

Η χρηματιστηριακή αγορά μπορεί να έχει δίκιο -στο περίπου

27/Νοε/2017 00:37



Του **Mark Buchanan**

Η ιδέα ότι οι τιμές στις χρηματοπιστωτικές αγορές αντανακλούν όλες τις διαθέσιμες πληροφορίες - γνωστή και ως Θεωρία της Αποτελεσματικής Αγοράς- έχει πολλές παραλλαγές: ορισμένοι υποστηρικτές της πιστεύουν ότι η διαδικασία είναι άμεση και ακριβής, ενώ άλλοι πιστεύουν ότι είναι πολύ πιο ασταθής, με τις τιμές να "πέφτουν έξω" στην πραγματική αξία, κατά ένα μεγάλο ποσοστό.

Νέες έρευνες δείχνουν ότι η τελευταία εκδοχή ταιριάζει καλύτερα στα δεδομένα -και ότι ο οικονομολόγος μαθηματικός Fischer Black, που υποστήριζε ότι οι τιμές τείνουν να είναι όχι παραπάνω από διπλάσιες ή λιγότερο από μισές της αξίας, ίσως είχε δίκιο.

Αυτό το debate δεν είναι τόσο εσωτερικό όσο φαίνεται. Αν πιστεύετε στη σκληρή εκδοχή των αποτελεσματικών αγορών, δεν θα έπρεπε να ανησυχείτε ότι η σημερινή ανοδική πορεία της χρηματιστηριακής αγοράς των ΗΠΑ οδηγείται σε πτώση. Αυτός ο κίνδυνος θα πρέπει ήδη να

συμπεριλαμβάνεται στις τιμές, επειδή οι έξυπνοι επενδυτές επιβάλλουν την αποτελεσματικότητα μέσω της εξισορροπητικής κερδοσκοπίας (arbitrage), εντοπίζοντας και εκμεταλλευόμενοι τις ανισοροπίες και κατά συνέπεια εξαλείφοντάς τες.

Φυσικά, αυτή η τυπολατρική άποψη δεν είναι ρεαλιστική. Το arbitrage έχει όρια από την ίδια του τη φύση, επειδή οι traders θα χρειάζονταν πρόσβαση σε ένα άπειρο κεφάλαιο για να αντέξουν στις παράλογες διακυμάνσεις της αγοράς. Οι επενδυτές δεν είναι τόσο λογικοί όσο συχνά πιστεύουν οι θεωρητικοί οικονομολόγοι. Έχουν "προκαταλήψεις", όπως το να χρησιμοποιούν τις παρελθούσες κινήσεις της αγοράς ως οδηγό για το μέλλον. Οι διαθέσεις της κοινωνίας, η μαζικότητα, ο πανικός και η παράλογη ευκαμψία υπονομεύουν τη σοφία του πλήθους.

Έτσι, η πιο χαλαρή ερμηνεία του Black για την αποτελεσματικότητα της αγοράς βγάζει νόημα. Ακόμα κι έτσι, η θεωρία του για τη "διπλάσια ή μισή τιμή" ήταν μόνο μια εικασία, βασισμένη στη διαίσθηση και την εμπειρία περισσότερο, παρά στη σκληρή ποσοτική ανάλυση. Οι τιμές όντως τείνουν να παραμένουν μεταξύ της διπλάσιας και της μισής πραγματικής αξίας; Αυτό διαφέρει από αγορά σε αγορά; Και όταν οι τιμές αποκλίνουν περισσότερο, πόσο καιρό χρειάζονται για να επιστρέψουν σε αυτά τα επίπεδα;

Ο φυσικός Jean Philippe Bouchaud, μαζί με τους συναδέλφους του στην Capital Fund Management, επινόησαν έναν τρόπο για να βρουν μερικές απαντήσεις. Παρατηρώντας τις τιμές των μετοχών, των ομολόγων, των νομισμάτων και των εμπορευμάτων από το 1800, ανέλυσαν τις διακυμάνσεις γύρω από τις μακροπρόθεσμες τάσεις και αξιολόγησαν πόσο καλά οι προηγούμενες μεταβολές των τιμών προέβλεπαν τις μελλοντικές κινήσεις. Είναι σημαντικό ότι το έκαναν αυτό παρατηρώντας πολλά διαφορετικά χρονικά διαστήματα, από μέρες μέχρι χρόνια.

Τα αποτελέσματα δείχνουν ένα εκπληκτικά κοινό μοτίβο σε όλες τις αγορές. Σε σύντομες χρονικές περιόδους, από μέρες έως μερικούς μήνες, οι τιμές δείχνουν μια ορμή, πράγμα που σημαίνει ότι οι ανοδικές ή οι πτωτικές κινήσεις προβλέπουν περαιτέρω κίνηση προς την ίδια κατεύθυνση. Σε μακρύτερες χρονικές περιόδους, περίπου στα δύο χρόνια, αυτό το μοτίβο εξαφανίζεται και κυριαρχεί ένα αντίστροφο πιο μακροπρόθεσμο μοτίβο: Οι ανοδικές ή οι πτωτικές κινήσεις προβλέπουν τις ανατροπές που έρχονται. Αυτό το κατώτατο όριο των δύο ετών, σύμφωνα με τους συγγραφείς, προσφέρει ένα φυσικό μέτρο για το χρονικό διάστημα που χρειάζεται η αγορά για να αυτό-διορθωθεί, αφού χάσει την ισορροπία της.

Τα ευρήματα ταιριάζουν με προηγούμενες μελέτες. Για παράδειγμα, υπάρχουν σημαντικές αποδείξεις για την επιτυχία των επενδυτικών στρατηγικών που ακολουθούν τις τάσεις των τιμών. Άλλες έρευνες παρατήρησαν επίσης το αντίστροφο μοτίβο των μεγαλύτερων χρονικών περιόδων, αλλά η νέα μελέτη προχωρά περαιτέρω εκτιμώντας κατά πόσο τείνουν οι αγορές να αποκλίνουν από τη σωστή τιμή. Βρίσκουν, όπως επισημαίνει ο Black, ότι οι τιμές παραμένουν σε ένα εύρος από το μισό έως το διπλάσιο της "σωστής" αξίας - αν, φυσικά, μπορεί να υπάρξει μια "σωστή" αξία.

Η εικόνα που προκύπτει ταιριάζει με τη διαίσθηση πολλών επενδυτών - ότι οι αγορές δεν είναι και τόσο "άχρηστες" όσον αφορά την τιμολόγηση χρηματοπιστωτικών μέσων και ότι συνήθως δεν κάνουν λάθος για πολύ καιρό. Επομένως, δεν είναι ιδιαίτερα γρήγορες ή ακριβείς, και πολύ μακριά από το να τις χαρακτηρίσει κανείς αποτελεσματικές σε τέλειο βαθμό. Ακόμη και σε αγορές υψηλής ρευστότητας, οι μεγάλες ανισορροπίες των τιμών μπορεί να επιμείνουν για χρόνια, όχι μόνο κάποια δευτερόλεπτα.

[Διαβάστε το άρθρο στο Capital.gr](#)