**Самореализующиеся финансовые модели фондового рынка**

Многие из сегодняшних самых спекулятивных финансовых моделей могут быть объяснены тем фактом, что тысячи рыночных инвесторов заостряют свое внимание на одних и тех же линиях, рассматривая те же графики, вставляя одни и те же диски в свои компьютеры.

Ларс Твид (Lars Tvid), директор хеджевого фонда European Focus; бакалавр наук в области управления бизнесом

Правда или нет, но история повествует о том, как Джон Мендельсон, технический аналитик из брокерской фирмы Dean Witter Reynolds, США, пришел к выводу, что фондовый рынок упадет, когда рыбачил со своим сыном.

Независимо от того, как он пришел к такому выводу, факт, что на совещании, где рассматривалась стратегия компании, проходившем на следующее утро, в понедельник, он уверил 60 трейдеров компании в том, что рынок достиг своего пика. После совещания все ринулись к телефонам. До конца дня информация была распространена среди 600 институциональных инвесторов, и Индекс Доу-Джонса в результате упал на 62 пункта. Таким образом, один человек спровоцировал образование одной из этих ужасных "воздушных ям", которые случаются на рынке. Это было 7 июля 1986 года.

Во время торгов в Европе в четверг, 11 сентября 1986 года, шли разговоры о растущей инфляции в США. Фьючерсные контракты на американские государственные облигации упали, но этот спад не был слишком сильным по сравнению с предыдущими семью днями. Тем не менее на фондовом рынке барометр повернулся в сторону шторма.

Когда рынки США открылись, начались значительные продажи фьючерсных контрактов на Индекс Standard & Poor's 500, быстро приведя их к состоянию, когда они торговались от двух до четырех пунктов ниже величины индекса, оценивающего 500 акций, лежащих в его основе. Это падение привело в действие все используемые компьютерные торговые системы, которые практически автоматически посылали ордера на продажу. Однако давление со стороны продавцов на акции, лежащие в основе индекса, приводило к еще большему падению цен фьючерсов, и самоусиливающийся тренд продолжался до тех пор, пока промышленный индекс не упал на 87 пунктов к моменту закрытия торговли. Через день после этого "Черного четверга" индекс упал еще на 34 пункта, и только потом сумел найти поддержку на уровне предыдущих впадин.

Вскоре после "Черного четверга" американский экономист Роберт Д. Шиллер (Robert J. Shiller) разослал опросные листы 175 институциональным инвесторам и 125 крупным частным инвесторам по всей стране, выбранным наугад. Он задал вопрос: "Какие поводы для покупки или продажи у вас были на протяжении этого периода?".

Он получил более 113 ответов, ни один из которых не указывал на экономические новости или слухи, которым пресса приписывала падение цен на рынке. На самом деле, только три из 113 ответивших ссылались на финансовые новости или слухи. Акцент ставился на нечто совсем другое: на само рыночное падение. Люди продавали не из-за боязни растущей инфляции. Они продавали, потому что рынок начинал падать.

Шиллер столкнулся с теми же результатами и во время глобального краха в октябре 1987 года. В период с 19 по 23 октября 1987 года он разослал 2000 вопросников частным фондовым инвесторам и 1000 вопросников институциональным инвесторам. В этом масштабном исследовании Шиллер повторил свой вопрос, какие новости оказались самыми важными для принятия решений во время падения цен. Снова выяснилось, что экономические и политические новости не произвели такого огромного эффекта, как сами ценовые движения. Предшествующие падения цен на бонды и акции значительно сильнее повлияли на инвесторов, чем отдельные новости, появлявшиеся в печати.

Этот контур обратной положительной связи, в котором каждый сосредотачивает свое внимание на предположениях, что остальные собираются делать, лучше всего описана Кейнсом в его знаменитой "Метафоре конкурса красоты". Он сравнивает фондовый рынок с конкурсами в газетах, проводимых в Соединенных Штатах, в которых участники пытаются выбрать по фотографии одну женщину из 100, которая, как они полагают, самая красивая:

"Дело не в выборе тех, кто, по чьему-то определению, самые красивые, и не в выборе тех, кто, по среднестатистическому мнению, самые красивые. Мы достигли третьего уровня, на котором исследуем свою рассудительность, определяя, каким должно быть среднестатистическое мнение, основываясь на предположениях среднестатистического мнения об этом. И есть те, кто, как я думаю, практикуют и на четвертом, и на пятом, и на более высоких уровнях."

Нет никаких сомнений, что многие из сегодняшних самых спекулятивных рыночных моделей (фигур) могут быть объяснены тем фактом, что тысячи рыночных инвесторов заостряют свое внимание на одних и тех же линиях, рассматривая одни и те же графики, вставляя при этом одни и те же дискеты в свои компьютеры. Некоторые из трейдеров анализируют модели (фигуры) для формулирования какой-либо гипотезы. Другие ничего не понимают, но все-таки их рассматривают. Но даже если модель совершенно случайная, она может начать генерировать действительные сигналы, если ее использует достаточное количество трейдеров.

Следовательно, доля правды, скрывающаяся в широком применении графического анализа, в том, что читать мысли рынка — это не только технический прием. Иногда именно сами анализы и создают психологию. Необходимо запомнить, хотя существуют и коды для расшифровки поведения рынка, основывающиеся на правилах. Однако если (почти) все провели одинаковый анализ, то система больше не будет самоусиливающейся, наоборот, она станет самоуничтожающейся.

Представьте себе, что на рынке господствуют 1000 хорошо подготовленных инвесторов, 900 из них чартисты, думающие синхронно. Остальные 100 фундаменталисты. Все они предрасположены быть быками, поэтому покупают и рынок устойчиво растет. Но на уровне определенной цены, например, на старой вершине, все 900 чартистов намереваются выходить из рынка, то есть продавать. По мере того, как приближается эта точка на графике, все больше и больше чартистов перестают покупать, и только 100 бедных фундаменталистов продолжают покупать. Когда определенная точка на графике, наконец, достигнута, 900 ордеров на продажу подаются в одно и то же время. Естественно, цена начинает падать камнем. Из-за дефицита покупателей многие ордера на продажу исполняются на менее низкой точке, относительно желаемой.

В следующий раз, когда рынок начнет подниматься, 100 фундаменталистов уже извлекут уроки из предыдущего опыта и решат выйти из рынка, если старая вершина достигнута. Все 1000 инвесторов теперь чартисты и начинают ориентироваться на одну и ту же точку. Но изменились две вещи: во-первых, никто уже не хочет покупать на последнем этапе, предшествующем некоторой точке; во-вторых, многие предпочитают выходить раньше, чтобы их ордер на продажу был исполнен по заранее обусловленной цене.

И каждый раз эта игра будет продолжаться только лишь до той точки, в которой для каждого все становится ясно и модели (фигуры) соответственно сами себя уничтожают. А пока новые братства начнут исследовать вновь развивающиеся ценовые фигуры и...

Не удивительно, что многие постигающие природу рынка, в конце концов, могут согласиться с восклицанием Сэра Роберта Фалькона Скотта, когда он наконец-то достиг Южного Полюса: "Великий Бог! Это место — кошмар!".