

Η συμπεριφορά της αγέλης στη φούσκα του 1999

Η συμπεριφορά της αγέλης είναι εντονότερη σε ανοδικές παρά σε πτωτικές περιόδους της χρηματιστηριακής αγοράς τονίζει ο Ν. Φίλιππας παραθέτοντας παράλληλα μια επιστημονική ερμηνεία για τη φούσκα του 1999.

Δημοσιεύθηκε: 23 Μαρτίου 2009 - 08:08

Τις τελευταίες δύο δεκαετίες η **Συμπεριφορική Χρηματοοικονομική** (Behavioral Finance) εξετάζει πώς η ατομική και κοινωνική ψυχολογία επηρεάζει τις επενδυτικές επιλογές και κατ' επέκταση τη συμπεριφορά των χρηματοοικονομικών αγορών.

Ένα από τα **σημαντικότερα ψυχολογικά σφάλματα** των επενδυτών, που έδειξε η Συμπεριφορική Χρηματοοικονομική, είναι η συμπεριφορά της αγέλης (herding), η οποία ορίζεται ως η άκριτη αντιγραφή επενδυτικών επιλογών που οδηγεί τελικά σε σύγκλιση δράσεων (Hirshleifer & Teoh, 2003).

Είναι προφανές ότι η **υιοθέτηση αυτής της συμπεριφοράς** από τους μικροεπενδυτές αλλά και από τους επαγγελματίες διαχειριστές έχει σημαντικές επιπτώσεις στην πορεία και στην αποτελεσματική λειτουργία των χρηματιστηριακών και άλλων αγορών.

Ένα μεγάλο μέρος της πρόσφατης επιστημονικής αρθρογραφίας εξετάζει τη συμπεριφορά της αγέλης στη χρηματιστηριακή αγορά σε περιόδους ακραίων μεταβολών (Christie et al., 1995; Chang et al., 2000; Caparrelli et al., 2004; Tan et al., 2008 etc).

Σε τέτοιες περιόδους **ακραίων ανοδικών ή πτωτικών αποδόσεων** στη χρηματιστηριακή αγορά είναι πιθανότερο να διαμορφωθεί η αγελαία συμπεριφορά αφού επικρατεί σύγχυση και οι επενδυτές προτιμούν να παραβλέπουν τις προσωπικές τους εκτιμήσεις και πληροφορίες και να ακολουθούν την τάση της αγοράς.

Στο 67ο Συνέδριο της Αμερικανικής Ένωσης "International Atlantic Economic Society", στις 13 Μαρτίου 2009 στη Ρώμη, οι κ. Philippas N. & Economou F. (2008) παρουσίασαν εμπειρικά ευρήματα που αποδεικνύουν την ύπαρξη της συμπεριφοράς της αγέλης στην ελληνική χρηματιστηριακή αγορά για την περίοδο 1998 - 2007.

Η συγκεκριμένη μελέτη αποτελεί επέκταση του ήδη δημοσιευμένου άρθρου των συγγραφέων "Herding behaviour in extreme market conditions: the case of the Athens Stock Exchange" (Economics Bulletin, 2008).

Επιπλέον, δόθηκε για πρώτη φορά **μια επιστημονική ερμηνεία** για τη φούσκα του 1999 μέσω της ύπαρξης αγελαίας συμπεριφοράς.

Πιο συγκεκριμένα, χρησιμοποιώντας ημερήσια, **εβδομαδιαία και μηνιαία δεδομένα** για την περίοδο 1998 - 2007 αποδεικνύεται η ύπαρξη herding σε ακραίες περιόδους της ελληνικής χρηματιστηριακής αγοράς, η οποία μάλιστα φαίνεται εντονότερη για τα ημερήσια δεδομένα, αναδεικνύοντας τη βραχυπρόθεσμη φύση του φαινομένου. Επιπλέον, αποδείχτηκε ότι η συμπεριφορά της αγέλης είναι εντονότερη σε ανοδικές παρά σε πτωτικές περιόδους της χρηματιστηριακής αγοράς.

Η συμπεριφορά της αγέλης όπως είναι φυσικό ήταν παρούσα και κατά τη διάρκεια της χρηματιστηριακής φούσκας του 1999, με μεγαλύτερη ένταση στις μετοχές της μικρής κεφαλαιοποίησης.

Η εντυπωσιακή άνοδος του χρηματιστηρίου προσέλκυσε χιλιάδες νέους εγχώριους μικροεπενδυτές με ελλιπή πληροφόρηση, οι οποίοι προέβησαν σε μαζικές αγορές. Η συμπεριφορά του χρηματιστηρίου φαίνεται να είναι πιο ορθολογική μετά το 2002.

Αυτή η **μεταστροφή στη συμπεριφορά των επενδυτών** μπορεί να αποδοθεί κυρίως στις σημαντικές θεσμικές και κανονιστικές μεταρρυθμίσεις της ελληνικής χρηματιστηριακής αγοράς, στην έντονη παρουσία ξένων θεσμικών επενδυτών αλλά και στην απουσία των εγχώριων μικροεπενδυτών οι οποίοι ενσωμάτωσαν θόρυβο (noise) στις τιμές των μετοχών, ωθώντας τις προς τα πάνω.

Τα ευρήματα αυτά **είναι εξαιρετικά χρήσιμα** για την κατανόηση της συμπεριφοράς των Ελλήνων επενδυτών και έχουν σοβαρές επιπτώσεις τόσο για την αποτελεσματικότητα της χρηματιστηριακής αγοράς όσο και για την κατασκευή αποδοτικών χαρτοφυλακίων λαμβάνοντας υπ' όψιν πληροφορίες από τη συμπεριφορά των μικροεπενδυτών, χρησιμοποιώντας τα σχετικά εκτιμημένα οικονομετρικά υποδείγματα.

*** Ο κ. Νικόλαος Φίλιππας είναι Αναπληρωτής Καθηγητής του Τμήματος Οργάνωσης και Διοίκησης Επιχειρήσεων του Πανεπιστημίου Πειραιώς.**