

ВИТАЛИЙ МУХОРТОВ

ПСИХОЛОГИЯ ИНВЕСТИРОВАНИЯ



**ОЛИМП
БИЗНЕС**

Москва 2005

УДК 336.761:159.923
ББК 65.262.2:88.3
М92

Мухортов В. В.

М92 Психология инвестирования. — М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2005. — 192 с: ил.

ISBN 5-9693-0002-0

В книге освещаются проблемы новой для отечественной науки отрасли — психологии инвестирования. Виталий Мухортов анализирует теоретико-методологические подходы к изучению свойств личности, способствующих успеху в инвестиционной деятельности, и показывает, что не всякий человек, а только тот, кто отвечает специфическим условиям фондового рынка, может эффективно заниматься биржевой игрой. Автор выделяет критические психологические особенности личности, навыки и установки, отсутствие которых наиболее часто приводит к профессиональному краху, а наличие с большой вероятностью свидетельствует о достижении трейдером успеха.

Книга предназначена для различных категорий инвесторов, для специалистов в области экономической психологии, а также для студентов и преподавателей профильных вузов.

УДК 336.761:159.923
ББК 65.262.2:88.3

Охраняется законом РФ об авторском праве. Воспроизведение всей книги или ее части в любом виде воспрещается без письменного разрешения издателя.

ISBN 5-9693-0002-0

© В. В. Мухортов, 2005
© ЗАО «Олимп—Бизнес»,
оформление, 2005

I Содержание

Инвестиционный невроз.....	6
От автора.....	12
ВВЕДЕНИЕ.....	15
Современное состояние исследований по психологии инвестирования.....	17
Психологическая составляющая современной инвестиционной деятельности.....	20
Роль психологии в деятельности фондовой биржи.....	23
Психологическое значение денег и понятие цены на фондовом рынке.....	28
«Психологические ловушки» на бирже.....	29
Эффекты, проявляющиеся в деятельности брокеров.....	33
ГЛАВА 1. Профессиографирование	
деятельности трейдера.....	37
Программа профессиографирования.....	39
Трудограмма. Труд в профессии: объект труда.....	41
Психограмма. Человек в профессии: субъект труда.....	47
ГЛАВА 2. Компетенции успешного трейдера.....	51
Психологические причины недостаточной профессиональной компетентности.....	53
Способность справляться с иллюзией контроля фондового рынка.....	54
Способность найти индивидуальный уровень толерантности фондового риска.....	58

Способность оперировать вне зоны психологического комфорта	59
Высокая стрессоустойчивость и самообладание.....	61
Низкий уровень тревожности.....	66
Наличие адекватной самооценки.....	69
Способность учитывать влияние негативных установок и верований.....	71
Умение справляться с фундаментальной ошибкой атрибуции и когнитивным диссонансом.....	74
Способность учитывать селективность восприятия и памяти.....	77
Умение избегать психологической привязанности к личным фондовым позициям.....	79
Высокая дисциплинированность.....	80
Высокий уровень терпения.....	83
Умение спланировать несколько (зачастую противоположных) вариантов развития событий на фондовом рынке	84
Высокий уровень эмоционального контроля.....	86
Способность контролировать собственные страхи и жадность.....	91
Способность учитывать пагубную роль надежды на улучшение рыночной ситуации	93
Отсутствие психологической зависимости от трейдинга.....	94
Отсутствие привычки избыточно тратить полученную прибыль.....	97
Высокая прогностическая способность в отношении движения рынка	98
Способность учитывать влияние личного Эго на инвестиционные решения.....	99
Высокая адаптивность и способность действовать в неструктурированной среде.....	101

Умение найти собственную систему принятия решений и философию трейдинга	102
Психологическая готовность признавать ошибки (финансовые потери) и учиться на них.....	104
Отсутствие стремления к перфекционизму.....	112
Уверенность в себе и принимаемых на бирже решениях.....	114
Способность мыслить независимо и творчески.....	116
Нонконформизм.....	120
Эффективные навыки работы с информацией во избежание психологических перегрузок.....	127
Скептическое отношение к «биржевым оракулам».....	135
Умение не только сфокусироваться на цели, но и постоянно действовать на основе принятого решения.....	137
Способность узнать себя через интроспекцию.....	139
ГЛАВА 3. Сравнительное эмпирическое исследование корреляционной связи между оптимизмом и успешностью трейдера.....	141
Программа исследования.....	143
Результаты эмпирического исследования.....	151
Трейдерный оптимизм как профессионально важное качество успешного инвестора.....	161
ВЫВОДЫ И ЗАКЛЮЧЕНИЕ.....	167
Выводы.....	169
Заключение.....	172
Библиография.....	175

I Инвестиционный невроз

Один человек победил в битве тысячу людей тысячекратно,
а другой — победил лишь себя одного.
Но именно этот другой
и есть величайший победитель в битве.

Дхаммапада. «Священная книга буддистов»

Однажды, после плотного обеда, сидя на веранде отеля в тридцати километрах от Афин, я смотрел на морской горизонт и лениво прислушивался к болтовне российских барышень, пытавшихся очаровать местного грека, который довольно сносно говорил по-русски. Барышни задавали ему всякие дурацкие вопросы из серии «а есть ли у вас в Греции феки», а фек снисходительно отвечал им в том же духе, что, мол, «у нас в Греции все есть», очевидно, надеясь-таки соблазнить хоть одну из девиц. Обычные курортные развлечения. Однако неожиданно очередной ответ фека вывел меня из медитирующей дремоты и заставил внимательно прислушаться. Одна из девиц спросила его, в каких странах он побывал, на что тот ответил, что не был нигде(!), кроме своей родной Греции. На удивленные вопросы объездив-

ших полмира женщин, неужели он никогда не хотел посмотреть другие страны, грек невозмутимо заявил: «Зачем!? Я здесь счастлив, я никуда не хочу, и мне никуда не надо». Помню, тогда я тоже безмерно удивился такому ненормальному взгляду на путешествия, но теперь, с высоты, так сказать, жизненного опыта и прочтения нескольких работ Фрейда, понимаю, что именно этот грек был нормальным человеком, а все мы, окружавшие его туристы, согласно взглядам современной психологии, — просто «невротики». (Помните героя Мольера, который удивлялся, что всю жизнь разговаривал прозой, не подозревая этого?)

Этот эпизод я привел, дабы подчеркнуть, что все мы, люди, причастные к инвестициям, финансовым операциям на открытых рынках, спекуляциям ценными бумагами и валютным операциям, являемся невротиками, одержимыми инвестиционным неврозом наживы. И в нашем мире это норма, а люди, подобные Диогену (говорившему: «Как много есть в мире вещей, которые мне не нужны»), — аутсайдеры. И раз уж это так, то, будучи профессионалами, мы должны тщательным образом изучить связанные с этим неврозом моменты, чтобы успешно реализовывать наши устремления. Именно поэтому книга Виталия Мухортова, которую читатель держит в руках, представляет собой чрезвычайно полезный инструмент самопознания и самоподготовки.

Более того, если вы начинающий биржевой игрок или хотя бы подумываете стать таковым, вам просто необходимо тщательно изучить эту книгу.

Если вы профессионал-финансист, то вас уже, конечно, ничем не удивить и не пронять, но эта

книга может подвигнуть вас задуматься над своими действиями либо навести на совершенно неожиданные или оригинальные мысли.

В книге Ле Бона «Толпа» (кажется, это первое в мире серьезное исследование на тему психологии финансовых рынков) говорится, что толпа наделена некой суммарной личностью. По сути, толпа мужчин ведет себя как индивидуальная женщина. Ум толпы подобен женскому уму. И если вы достаточно долго наблюдаете за женщиной, то начинаете видеть все маленькие трюки, незаметные нервные движения рук, выдающие моменты, когда она лжет. Толпа действительно имеет коллективную личность — иногда маниакальную, иногда депрессивную, иногда апатичную. Но проблема с психологами заключается в том, что они работают, исходя из априорных посылок, а это не годится. Хороший рынок, как и успешная психология, должен работать на эмоциональном апостериорном горючем. Никаких предварительных априорных идей быть не должно. На рынке, на бирже присутствуют фундаментальные моменты и истины, но неисследованная область — именно область эмоциональная. Все графики, индикаторы, скользящие средние и прочая техника есть всего лишь попытки статистиков описать некое эмоциональное состояние. Единственная реальная защита от того, чтобы стать частичкой сметающей все на своем пути толпы, — это иметь настолько сформировавшуюся индивидуальность, чтобы никакие истерики биржи не могли на нее повлиять.

Давайте посмотрим правде в глаза: вы представляете собой клубок эмоций, предубеждений и суждений. В этом нет ничего страшного при условии, что

вы про все это знаете. Успешные биржевики-спекулянты необязательно располагают детальным портретом самих себя, но они обладают способностью резко остановиться, когда их собственная интуиция вкупе с тем, что происходит Там, Снаружи, внезапно приходит в беспорядок. Накапливается пара ошибок, и тогда они просто говорят себе: «Стоп! Это не мой тип рынка!» — и разворачиваются, чтобы выстроить линию обороны. Серии таких биржевых решений складываются в подобие портрета личности. «Психология инвестирования» представляет собой удачную систематизацию исследований зарубежных психологов по проблемам рыночного поведения. Автор детально проанализировал ряд западных работ по психологии трейдинга и тщательно исследовал специфику черт личности инвестора, способствующих успеху в его профессиональной деятельности. Хочется сразу заметить, что если вы не знаете, кто вы есть, то биржа — это очень дорогое место для выяснения. Поэтому лучше заранее исследовать свою личность с помощью методик, изложенных в настоящей книге, и выработать собственную профессиограмму трейдера фондового рынка, сконструировать свой «трейдерный оптимизм», поскольку совершенно точно установлена корреляционная связь между степенью выраженности трейдерного оптимизма и показателями успеха в инвестиционной деятельности.

Профессия является важнейшим способом творческого самовыражения индивидуума. И фактически в предпочтении того или иного рода занятий человек определяет самого себя. Когда человек находится на пути к тому, чем он может и хочет стать, мы видим его в самом лучшем своем

проявлении, на пике. (Правда, после того как человек достиг желаемого, он теряет какую-то неуловимую частичку своей отточенности, подобно кинозвезде после лучшей своей роли.) Кроме того, с тем, как мы воспринимаем самих себя, тесно связано умение рисковать. Даже самый предусмотрительный человек вынужден иногда рисковать — если, конечно, он не хочет на всю жизнь остаться мелким спекулянтом. Именно поэтому книга «Психология инвестирования» может помочь биржевому спекулянту бороться со множеством собственных разорительных слабостей, и если человек намерен преуспеть в этой Игре, он должен верить в себя и свой разум.

В заключение моего краткого вступления к такой действительно полезной современным инвесторам и трейдерам книге, дабы подчеркнуть важность психологической подготовки в этом деле, хочу привести еще одно наблюдение, вычитанное в прекрасной книге Э. Лефевра «Воспоминания биржевого спекулянта», также выпущенной издательством «Олимп—Бизнес»:

Секундант спросил его: «Ты хорошо стреляешь?» — «Прилично, — ответил дуэлянт и скромно добавил: — Я попадаю в стакан с двадцати шагов». — «Прекрасно, — возразил секундант, на которого это утверждение явно не произвело должного впечатления, — но ты сможешь попасть в стакан вина, если этот стакан будет целить заряженный пистолет прямо в твое сердце?»

Именно так Лефевр обозначил ту грань, которая отделяет просто игру от Игры на Деньги. И в Игре на Деньги действуют уже совсем другие пси-

хологические аспекты личности, которые необходимо учитывать. Спекуляция (а инвестиции — тоже спекуляции, только с гораздо большим временным горизонтом) — тяжелое и изнурительное дело, и спекулянт должен заниматься этой работой каждую минуту своей жизни, иначе он очень быстро своей работы лишится. А поскольку правила удачной спекуляции акциями основаны на предположении, что в дальнейшем люди будут совершать те же ошибки, что и в прошлом, нужно очень хорошо знать себя, чтобы самому избегать ошибок, распознавать ошибки других и использовать их в своей инвестиционной стратегии.

*Иван Закарян, MEng, MBA,
руководитель Консалтинговой группы
«Интернет-трейдинг»,
автор книги «Практический Интернет-трейдинг».
<http://www.internettrading.ru>*

■ От автора

Деятельность на фондовом рынке предъявляет определенный набор требований к особенностям личности инвестора, и чем выраженнее у человека соответствующие качества, тем с большей вероятностью можно ожидать, что его инвестиции будут успешными. Данная книга посвящена исследованию таких психологических особенностей личности трейдера. Методологической основой исследования послужили знания, сформированные путем синтеза идей, принципов и подходов психологии и финансовой науки. Его теоретической основой стали концептуальные работы, раскрывающие проблемы профессиографирования [Носкова, 2004; Маркова, 1996; Иванова, 2003]; эмоционального профиля инвестора [Schwager, 1993; Найман, 2000; LeBaron, 2002; Elder, 1993]; перфекционизма [Franken, 2001; Hendlin, 2000; Friedfertig, 1999]; страхов, убеждений и верований инвесторов [Headley, 2002]; психологии биржевой толпы [Маккей, 1841; Casson, 1929; Lefdvre, 1923; Cassidy, 2001]; признания собственных ошибок [Lifson, Geist, 1999; Sher, 2000]; психологии биржевых рисков [Pring, 1993];

зависимости от трейдинга [Epstein, Garfield, 1992; Niederhoffer, 1998; Angell, Haigh, 1988]; когнитивного диссонанса у трейдеров [Cohen, 2001; Adler, 1984; Nofsinger, 2001]; адаптивности инвесторов [Aspatore, 2000]; стрессоустойчивости трейдеров [Jurik, 1999; Koppel, 2000]; позитивной ментальной установки в трейдинге [Brennan, 2002; Seligman, 1984; Gietzen, 1992; Sincere, 2000]; иллюзии контроля фондового рынка [Rottella, 1992; Romeu, 2001].

Разработана концепция «трейдерного оптимизма». Установлена корреляционная связь между степенью выраженности оптимизма и показателями успеха в инвестиционной деятельности. Проведен профессиографический анализ деятельности трейдера.

Практическая ценность данной книги определяется возможностью многоаспектного применения ее идей.

Профессиограмма трейдера может быть использована в целях профориентации, для прогнозирования возможной степени успешности управляющих инвестиционными фондами и институциональных трейдеров, а также для повышения уровня профессиональной квалификации инвесторов.

Полученные результаты можно эффективно использовать при подготовке биржевых специалистов. В частности, ряд изученных в работе психологических вопросов включен в программу международного курса сертификации финансовых аналитиков (Chartered Financial Analyst, level III), в том числе и в Российской Федерации.

Кроме того, результаты исследования можно применять в рамках дисциплин программы МВА

(Master of Business Administration) российских бизнес-школ при подготовке студентов, специализирующихся в финансовом деле.

Я хочу выразить благодарность всем, кто помогал мне в исследованиях, делился со мной опытом, идеями, оказывал всяческое содействие. Среди них:

- моя семья,
- Людмила Михайловна Жидких,
- Владимир Александрович Барабанщиков,
- Ольга Геннадьевна Носкова,
- Валерий Александрович Хашенко,
- Владимир Петрович Позняков,
- Эдвард Холоденко.

*Виталий Мухортое,
Москва—Торонто, 2004 г.*

ВВЕДЕНИЕ

Современное состояние исследований по психологии инвестирования

Функция фондовой биржи в современном обществе состоит в передаче денежных ресурсов от сберегателей потребителям капитала. Таким образом, биржа выполняет важную макроэкономическую роль, выступая как одно из ключевых звеньев инвестиционного механизма. Движение капитала фиктивного при этом в целом отражает движение капитала реального: растет национальное богатство, повышается стоимость ценных бумаг.

В США, Канаде и Великобритании фондовый рынок традиционно играет значительную роль, что обусловлено особенностями социально-экономического развития этих стран. В России же биржа не имеет такого веса, как в англосаксонских странах. Однако ситуация меняется. На московской выставке «Интернет-Трейдинг Экспо 2004» представили свои услуги и продукты 150 компаний. Среди них брокерские и инвестиционные фирмы, банки, биржи, паевые инвестиционные фонды, финансовые консультанты, разработчики программного обеспечения, поставщики данных, образовательные курсы, консалтинговые компании, информационные агентства, издательства, журналы и газеты

финансовой направленности. Это свидетельствует о том, что благосостояние россиян увеличивается, они начинают инвестировать свободные средства. Соответственно, все более актуальным становится вопрос, каким психологическим профилем личности нужно обладать, чтобы делать инвестиции успешно.

В Северной Америке работы на тему успеха в инвестировании появлялись уже в 20-е годы прошлого века. Поначалу авторами их были биржевики: Лефевр [Lefévre, 1923], Кэссон [Casson, 1929], Грэм [Graham, 1934], Лойб [Loeb, 1935]. Однако позднее, в 70-е годы, появились публикации Бейкера [Baker, 1971], Дремана [Dreman, 1977], Блотника [Blotnik, 1979], Анжелла [Angell, 1988], и в последние 10—15 лет, в связи с работами Эпштейна [Epstein, 1992], Коппела [Koppel, 1998], Тарпа [Tharp, 1999], Ганна [Gunn, 2000], Нофсингера [Nofsinger, 2001], Киева [Kiev, 2001], стал оформляться самостоятельный раздел экономической психологии.

В настоящее время издается «Journal of Behavioral Finance» (ранее известный как «Journal of Psychology and Financial Markets»), проводится конгресс под названием «Психология инвестирования» (Congress on the Psychology of Investing), функционирует Институт психологии и финансовых рынков (The Institute of Psychology and Markets, <http://www.psychologyandmarkets.org>).

В России тематика психологии инвестирования только начинает привлекать внимание специалистов. Связано это прежде всего с переводом зарубежных изданий. Начиная с 1996 года вышли в свет несколько книг эмигранта из России, американского психиатра Элдера (Elder). Это один из наиболее известных специалистов психологии бирже-

вого дела, поднимающий весь спектр проблем отрасли. Недавно вышла в свет книга британского психолога Кохена (Cohen) «Психология фондового рынка». Стоит отметить книгу Эрика Наймана «Треjder-инвестор». Переводятся популярные работы таких авторов, как Виктор Нидерхоффер (Niederhoffer), Гейст (Geist), Тарп, Сперандео (Sperandeo), Смит (Smith), Твид (Tvede), Фридфертиг (Friedfertig), Швагер (Schwager).

Как раздел, психология инвестирования упоминается в работах И. В. Андреевой и О. С. Дейнека. Журнал «Валютный спекулянт» периодически обращается к проблемам психологии трейдинга. В Иркутске и Санкт-Петербурге регулярно проводятся конференции по экономической психологии, на которых подчеркивается актуальность развития проблематики.

Место психологии инвестирования в системе психологического знания проиллюстрировано на рисунке 1.

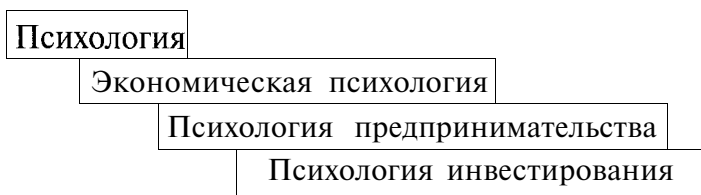


Рисунок 1. Психология инвестирования в системе психологического знания

I Психологическая составляющая современной инвестиционной деятельности

Психология лежит в основании трейдинга
просто по причине эмоциональной
и стрессогенной его природы.

Ари Киев

Классическая финансовая наука с ее теорией эффективных рынков подразумевает, что инвесторы принимают наиболее рациональные решения исходя из анализа ситуации. Предполагается, что вся доступная информация постоянно и аккуратно анализируется тысячами инвесторов и этот анализ практически мгновенно отражается в цене акций. Однако в действительности людям трудно беспристрастно оценить все варианты и реагировать соответственно. Нередко мы ошибочно интерпретируем информацию и просчитываем вероятности. Реагируем эмоционально и зачастую просто нелогично.

На практике этот эффект проявляется в парадоксальной ситуации: использование компьютерных систем, скоростных коммуникаций и продвинутых средств экономического прогнозирования (CyberTraderPro, Das Trader), казалось бы, должно способствовать появлению большего числа успешных инвесторов, однако восемь из десяти неизменно продолжают терять деньги. Слишком большая доступность информации приводит к тому, что инвесторы становятся технократами, ориентированными на краткосрочную спекуляцию. Они следуют общественному стереотипному представлению о бирже как средстве быстрого обогащения.

По мнению Уоррена Баффетта (Buffett), за последние 40 лет слишком много инвесторов заменяют здравый смысл анализом. Баффетт объясняет это тем, что современные инвесторы с дипломами МВА очень сильны в математике и компьютерах. Они используют статистику где надо и не надо. Это как человек с молотком в руке, который ходит по комнате и, если видит гвоздь, непременно норовит его забить.

Операции с биржевыми инструментами — занятие очень неоднозначное. По словам классика финансовой мысли Г. Кэссона, эта «деятельность вся состоит из вложений и спекуляций, и самый умный банкир не может сказать, где кончается одно и начинается другое. Многие инвестиции неожиданно превращаются в спекуляции, а многие спекуляции становятся инвестициями».

Грань «инвестор—трейдер» тонка, и определение четких границ между техническим и фундаментальным анализом ценных бумаг не всегда возможно. Исходя из этой логики в данной работе термины «инвестор» и «трейдер» для удобства используются как взаимозаменяемые.

В целом, разница между инвесторами и трейдерами заключается в трех вещах:

- философии;
- техническом походе;
- временной перспективе.

Технический анализ — это изучение движения цен. «Техники» пытаются увидеть шаблоны в поведении цен, поскольку верят, что такие же шаблоны возникнут и в будущем. «Техники» фокусируются на цене и в меньшей степени на остальных

факторах. Научная часть их работы заключается в компьютерной обработке статистических данных, творческая часть — в толковании полученных результатов.

Фундаментальный анализ — это оценка инвестиционной привлекательности компаний для выявления недооцененных акций, обладающих потенциалом роста в долгосрочной перспективе. В рамках фундаментального анализа изучается экономическая ситуация как в конкретной отрасли, так и в деятельности отдельных компаний. Основной упор при этом делается на исследовании финансового положения фирмы, сравнении ее фундаментальных показателей со среднерыночными. Здесь определяют степень недооцененности или переоцененности компании по отношению к отрасли в целом. Учитываются такие показатели, как рост прибыли, сумма выплаченных дивидендов, ставка процента, риск, связанный с инвестированием, уровень продаж, ставка налога и т. д. Эти данные называют фундаментальными. Они отражаются в финансовой отчетности предприятия.

Однако знание себя самого в итоге часто оказывается более важным, чем формальное образование и постоянное получение так называемых «фактов» из новостей. Как отмечает Лебарон (LeBaron), эта информация теоретически доступна всем примерно в одно и то же время.

Сказанное выше получило отражение в попытках создания новых отраслей знания, таких как бихевиоральная финансовая наука (behavioral finance) и психология инвестирования (psychology of investing). Они как раз и пытаются учитывать человеческий фактор при построении финансовых моделей.

Проиллюстрируем это на следующем примере. Гипотеза эффективных рынков подразумевает, что рыночная цена акции (D) всегда будет отражать в себе ее ценность (V), то есть

$$D = V.$$

Бихевиоральная финансовая наука вносит коррективы, указывая, что рыночная цена (D) будет, скорее, равна функции $f()$ от ценности акции (V), помноженной на интерпретацию информации (I) и текущее психологическое состояние инвестора (P), то есть

$$D = f(VIP).$$

В действительности, фондовая биржа является отражением общественного мнения. Цены здесь не отражают ценности. Они отражают существующие тенденции и перспективу — производные надежд и опасений инвесторов.

| Роль психологии в деятельности фондовой биржи

Один из парадоксов работы биржи состоит в том, что всегда найдутся новички, готовые, ни минуты не сомневаясь, инвестировать все годами нажитые деньги сразу, в акции одной лишь фирмы, о которой практически ничего не знают. Их идея заключается в том, что, если деньги вложены (не важно куда), они должны работать и приносить прибыль.

Другая подмеченная особенность: люди инвестируют не тогда, когда существует подходящий момент, а тогда, когда у них есть свободные деньги.

Вообще для обывателя идея инвестирования зачастую формулируется просто: «Не нужно усиленно работать. Лучше достать где-то деньги, инвестировать их, а после просто ждать. Прибыль получится сама собой — ведь кому-то достались эти деньги, значит, тот кто-то должен работать».

Трейдинг — это деятельность, основанная на постоянстве, сохранении капитала и получении прибыли. Это длительная игра. Успешные инвесторы постепенно набирают позиции, постепенно закрывают их. Все зависит от ситуации. Они никогда не бросают все средства на одну позицию, а всегда прежде тестируют рынок.

Надо дать себе достаточно времени, чтобы развиться как специалист в трейдинге. Но для этого нужно суметь сохранить капитал, пройдя через период потерь в обучении. Здесь работает принцип: чем дольше вы остаетесь на рынке и гипотетически делаете меньше ошибок, тем больше у вас шансов на прибыль.

Элдер отметил, что первоочередная задача — не потерять капитал и продержаться много лет. Это сложно оттого, что, однажды достигнув цель, вы ставите вторую, которая, как правило, идентична первой — сделать больше денег.

Вторая задача — постепенно приумножать капитал, и третья — заработать высокую прибыль. Большинство ставит третью задачу на первое место, не подозревая о существовании первой и второй.

Для начинающих инвесторов полезно помнить правило, которое приводит в своей книге Марсель

Линк (Link). Представьте себя въезжающим на своей машине на ночную трассу. Как вы оцениваете свои шансы против профессиональных водителей на болидах «Формулы 1»? Так же и в трейдинге: вы играете против профессионалов из больших фирм с серьезной материальной поддержкой и ресурсами. Кстати, они почти не платят комиссионных.

Что движет рынок вперед, так это «теория самого большого дурака»: «Всегда найдется кто-то, кто купит мои акции дороже, чем купил их я. Это как в жизни — я всегда могу назвать людей глупее меня». Инвесторы могут в любой момент найти оправдание тому, что рынок пойдет еще выше. Например, перед падением рынка в США в 1987 году инвесторы объясняли рост влиянием зарубежных инвестиций. Иными словами, был реальный рост, многие не могли его объяснить, и тогда они принимались искать причины и находили их.

А вот что движет рынок вниз: акции уже слишком часто «расстраивали» инвесторов, поэтому их «терпению приходит конец» и позиции удаляются из портфелей. Рассуждения типичного инвестора таковы: «Акции пойдут вниз. После меня и дураки поймут, что эта акция ничего не стоит».

Итак, сформулируем основные принципы работы биржи.

- Большинство инвесторов хотят не допускать ошибок, желая показать другим, что они успешны.
- Большинство инвесторов переоценивают свои прогностические способности относительно движения цен (особенно после череды успешных сделок), что заводит их в очень рискованные ситуации, где они теряют деньги.

- Большинству инвесторов нужно контролировать ситуацию. Когда же они видят, что неспособны это делать, то становятся раздраженными и начинают паниковать. Следовательно, они утрачивают способность мыслить рационально и, соответственно, теряют деньги.
- Большинство инвесторов после череды потерь непременно попытаются отыграться и «спустят» все окончательно.
- Инвесторы преувеличивают возможность выигрыша для себя, преуменьшая опасность потери.
- Инвесторы и в будущем продолжат делать те же ошибки.
- Биржа «хочет», чтобы вы начали действовать, не до конца понимая технологию игры.
- Большинство инвесторов покупают акции компаний, в которые верят, не рассматривая, переоценены или недооценены они в данный момент.
- Биржа спроектирована таким образом, чтобы одобрить покупку акций скорее, чем продажу. Кэссиди (Cassidy) ссылается на исследование, проведенное американской Комиссией по ценным бумагам и биржам, которое показало, что число рекомендаций «купить» в 46 раз превосходит число рекомендаций «продать». Это происходит, в частности, из-за постоянного конфликта между отделами продаж и аналитическими отделами брокерских фирм.

Исследования на Нью-Йоркской фондовой бирже показали, что общественное мнение о бирже меняется в зависимости от цен на акции. Когда те

растут, биржевики популярны. Когда цены падают, публика приравнивает биржевиков к продавцам наркотиков на улицах.

Кроме того, инвесторы склонны преувеличивать точность оценок финансовых аналитиков. Это как врачи, которые на 80—90% уверены в правильности собственного диагноза, а на самом деле он оказывается точным только на 60%. Исследование Дремана показывает, что доля ошибок аналитиков за 25 лет (с 1973 по 1997 год) составляет около 44%, а доля ошибок непрофессионалов в отношении прогнозов движения рынка — 50—60%. По статистике журнала «Fortune», за десятилетний период только один из четырех менеджеров «побивает» индекс; прибыль, которую приносят 70% управляющих, меньше индекса за любой год.

Человеческая натура стремится максимизировать не прибыль, а возможность получения прибыли. Такое стремление увеличивать число выигрышных позиций вместо концентрации на сумме зачастую мешает многим.

Если думать о трейдинге как об игре, в которой ошибкой является неследование правилам игры, то трейдинг станет намного проще. Старайтесь не делать ничего до тех пор, пока не будете знать, что вы точно делаете. Цель здесь не число, а именно качество сделок. Начав понимать, что нужно делать, для того чтобы не терять деньги, вы начинаете учиться побеждать.

| Психологическое значение денег и понятие цены на фондовом рынке

Когда что-то касается денег, люди сразу становятся эмоциональными, готовыми совершать абсолютно, на первый взгляд, иррациональные поступки. Создается впечатление, что всем нужны деньги, но, по-видимому, не все до конца представляют, зачем. Ответ на этот вопрос позволяет понять свое отношение к деньгам.

Люди привязывают к деньгам собственные значения. И соответственно, когда, торгуя, они теряют деньги, то теряют больше, чем капитал. Теряется частичка себя, привязанная к деньгам. В этом смысле люди лишаются чувства успеха, свободы, власти, безопасности и т. д. Поэтому психологически закрывать убыточную позицию часто кажется неразумным.

Деньги:

- дают человеку свободу выбора: он волен выбирать, какие навыки ему приобретать, в каком социальном окружении находиться;
- помогают самоидентифицироваться и приносят стабильность в жизнь;
- являются одним из критериев успеха в обществе;
- могут служить эффективным средством влияния на окружающих.

Неудивительно, что человеческие взаимоотношения с деньгами окружены столькими эмоциями.

Элдер отметил, что цена — также явление психологическое. Нет сделки — нет и цены, ведь цены продавца и покупателя — это всего лишь их заявленные желания.

В 1987 году в США случился знаменитый обвал акций. Фундаментальные основы экономики не изменились ни до обвала, ни во время его, ни после. Единственное, что изменилось, — восприятие людьми фундаментальных основ экономики. Эта человеческая реакция — именно то, что управляет ценами на фондовом рынке.

Покупателей и продавцов всегда окружает масса колеблющихся биржевиков. Последние могут стать игроками как на повышение, так и на понижение. По мере того как идет время, цены меняются.

| «Психологические ловушки» на бирже

Многие дилетанты считают себя умнее других. И биржевая индустрия всеми силами поддерживает это заблуждение.

Александр Элдер

Специализация многих брокерских, особенно дэйтрейдинговых фирм, — разорять новичков, желающих быстрого обогащения на бирже.

Приведем в качестве примера симулятор торгов «CyberTrader» уважаемого в США брокерского дома

Charles Schwab. Он позволяет новичку совершенно бесплатно начать имитировать реальные торги, чтобы тот почувствовал вкус игры. Прибыль, полученная с использованием симулятора, может доходить до совершенно фантастических сумм. Реальность работы с «CyberTrader», конечно, совсем другая.

Вот некоторые виды распространенных биржевых мошенничеств.

При рекламе своих услуг брокерские фирмы активно используют иносказания. Например: «комиссионные всего 5%». И действительно, 5-процентная оплата услуг брокера от инвестированных 10 тыс. дол. не кажется такой уж большой суммой по сравнению с 500 ДОЛЛАРОВ(!!!).

Применяют фиктивные точки отсчета при оценке реальной стоимости. Проявляется это, к примеру, в ситуации торга, когда продавец изначально называет одну цену, а потом предоставляет скидку, тем самым создавая у покупателя иллюзию, что первая цена была реальной, а вторая снижена. Покупателя как бы «заякоряют» на первой цене, давая ему точку отсчета, в то время как эта точка на самом деле ничего для покупателя не значит. Что значит дорого? Дорого относительно чего? Покупатель всегда задает себе эти вопросы. В инвестировании такая иллюзия проявляется в том, что инвестор оценивает успешность купленных акций относительно навязанных ему нерелевантных факторов.

Наиболее известный прием мошенничества брокерских компаний: выслать одной половине клиентов совет «продать», а другой — «купить» и таким образом покрыть сделку, получив комиссионные с обеих сторон.

Пользуются также, по мнению Наймана, тактикой «выбрасывания низкого мяча». Сначала клиенту делают предложение, которое с высокой вероятностью его устроит. Тогда же от него получают согласие совершить сделку. Выгодная цена заманивает клиента, а согласие заключить сделку повышает его обязательства. Затем первоначальные условия сделки ухудшают, но очень часто клиент все равно ее совершит, так как на сам «факт» сделки он согласился, а отказ от обязательств может оставить в его душе неприятные чувства.

Трейдинг имеет аналогии с покером. Здесь тоже много блефа и иллюзий. Соперники любыми путями пытаются заставить друг друга проигрывать, поскольку только тогда они выигрывают. Этот эффект, например, проявляется в ситуации электронных торгов, когда инвестор видит на мониторе множество котировок, целый ряд которых — фикция.

Такие ложные движения цен очень часто порождены сознательным применением маркетмейкерами принципа социального доказательства (или более узко — фатального подражания) с целью изъятия денег у более слабых участников финансовых рынков.

Используется следующий трюк: купить акции, затем опубликовать в чатах лестные отзывы о компании, а когда цена вырастет, мгновенно все акции продать.

Встречаются «информационные бомбы». Рецепт: распространить нужный слух так, чтобы он прошел в авторитетном новостном источнике. Создают ситуацию, когда авторитет источника начинает работать на достоверность слуха.

Элдер подчеркивал серьезность злоупотреблений в соревнованиях, организуемых брокерскими фирмами. Подобная фирма действует так: установив правила соревнования и набрав участников, она приглашает их совершать сделки через свое посредничество, оценивает и оглашает их результаты, а затем собирает деньги с клиентуры и вверяет их победителям, зарабатывая тем самым комиссионные. Фирма может сделать «звезду» без особых хлопот — надо лишь открыть несколько счетов на имя намеченного «победителя».

Затем в конце каждого дня самые удачные сделки можно записывать на один, показательный счет, а остальные — на прочие счета. В результате получится блистательный послужной список.

Когда мы даем обязательства, то обычно стремимся во чтобы то ни стало их выполнить. Иначе нас могут счесть необязательными и нашим действиям перестанут доверять. «Профессионалы уступчивости» используют слабости человеческой психологии для личной выгоды. Так, они обращают наше желание выполнять данные обязательства против нас самих, вынуждая брать невыгодные обязательства. Для этого они применяют правило взаимного обмена (ложной уступчивости) и правило последовательности.

Эрик Найман описал трюк «нога в дверях». Используют склонность людей идти на серьезные уступки, после того как был сделан первый шаг. Сначала человеку предлагают бесплатную услугу, а затем «вынуждают» его сделать дорогостоящую покупку. Этот же эффект срабатывает, когда трейдер усредняет свою позицию. После первого трудного решения о сделке, которое оказалось неудачным и

убыточным, принять второе решение о продолжении игры в этом же направлении гораздо легче.

Человек начинает игнорировать негативную информацию, выделяя только подтверждающие сигналы. Крайним проявлением феномена «нога в дверях» является азарт. Как говорится у Наймана, разорение начинается с маленьких убытков, разрастающихся словно снежный ком.

| Эффекты, проявляющиеся в деятельности брокеров

Эффект закореня на первых созданных точках оценки был исследован Канеманом и Тверским. Студентов разделили на две группы и попросили их спонтанно оценить результат за пять секунд. Первой группе предложили умножить: $1 \times 2 \times 3 \times 4 \times 5 \times 6 \times 7 \times 8 = X$. Второй группе дали эти же цифры в обратном порядке: $8 \times 7 \times 6 \times 5 \times 4 \times 3 \times 2 \times 1 = X$.

Первая группа предположила, что в среднем результат составляет около 512. Вторая группа дала ответ: примерно 2250. В действительности же результат равен 40 320.

Этот эксперимент показывает, что студенты наиболее вероятно фокусируются на первых пяти цифрах, после чего осознают, что выполняют операцию умножения, и за неимением времени предполагают результат.

Эффект вклада проявляется тогда, когда инвесторы готовы продать акции ABC, бывшие у них в

собственности, не иначе как дороже, чем купить те же акции АВС у кого-то еще.

Эффект «не мои деньги». Подмечено, что после череды удач инвесторы готовы брать на себя большие риски. Отчасти это объясняется тем, что трейдеры в таких случаях говорят: «А вот сейчас я рискую не своими собственными деньгами, а деньгами проигравших». Иными словами, у них еще не было времени осознать прибыль как собственность.

Эффект «укус змеи». После неудачных вложений трейдеры бывают аккуратнее в отношении новых рисков.

Эффект «остаться при своих». Желание выкарабкаться из ямы потерь и вернуть хотя бы вложенное — часто встречающаяся причина полного финансового разорения. Этот эффект Нофсингер рассматривает на примере опыта со студентами. После потери некоторого количества денег большинство студентов были готовы поставить остаток средств на подбрасывание монеты с условием «все или ничего». При этом они соглашались на продолжение игры, даже когда им говорили, что монетка «не совсем правильная».

Нофсингер сделал вывод, что эффект «остаться при своих» сильнее эффекта «укус змеи».

Эффект контраста. Комбинация «сначала высокая и затем низкая цена» может сподвигнуть инвесторов на покупку, так как новая цена будет казаться им ниже, чем это есть на самом деле. Аналогично комбинация «сначала низкая цена и затем высокая» может привести к возникновению у трейдеров желания продать.

Эффект привязки. Этот эффект представляет собой одно из проявлений эффекта контраста. Если

инвестор первоначально думал о шансах на рост или падение как об очень высоких (высокая привязка), то последующее его мнение будет привязано к предыдущему и оценка окажется завышенной. Если же он изначально оценивал шансы на рост или падение как очень небольшие (низкая привязка), то последующее мнение окажется заниженным. Это касается не только оценки риска и вероятности, но и расчета уровня будущих цен.

ГЛАВА 1

Профессиографирование деятельности трейдера

Программа профессиографирования

Профессиография — это аналитическое описание профессии, включающее всю гамму внешних факторов, специфичных для конкретных видов труда и в значительной мере обуславливающих характер протекания профессиональной деятельности.

Профессиографическое направление в психологии появилось вместе с психотехникой в 1920-е годы. Оно ориентировано на обеспечение профессиональной успешности работников. Акцент здесь делается на профессиограмму, которая включает в себя сведения об объективном содержании труда и психологических качествах, требуемых от человека.

В зависимости от целей выделяют несколько видов профессиограмм:

- методические;
- диагностические;
- оптимизирующие.

Данная работа предназначена главным образом для оптимизации профессиональной подготовки трейдеров. Соответственно составлялась функциональная модель работы психики инвестора, уста-

навливались профессионально важные качества. Использовался принцип комплексного применения методов профессиографирования.

Методы построения профессиограммы трейдера

1. Трудовой метод. Проводилось наблюдение (в том числе самонаблюдение) за обстановкой и содержанием труда трейдеров Канады в течение трех лет (г. Торонто). Автор получил профессиональное образование и соответствующие лицензии в сфере инвестиций.

2. Анализ литературных источников, в которых описывалась профессиональная деятельность трейдеров, включал в себя использование:

а) метода рекордов — изучались высшие достижения в трейдинге (У. Баффетт, Дж. Сорос).

б) биографического метода — изучались условия становления профессионального инвестора, его познавательная активность, мотивационная направленность, коммуникативные способности, эмоционально-волевая готовность к преодолению критических ситуаций (Г. Кэссон, Дж. Ливермор).

3. Метод экспертных оценок. Проводились консультации по анализу труда инвесторов с профессиональными экспертами-трейдерами (И. О. Закарян, Г. Мишкин, Е. Холоденко).

4. Метод анализа продуктов труда. Позволял осуществить разложение процесса труда трейдеров на отдельные задачи с целью дальнейшей психологической расшифровки трудовых действий, составляющих основу профессии.

5. Метод анализа ошибок — модификация метода критических инцидентов Дж. Фланагана.

б. *Интервьюирование* как рядовых инвесторов, так и экспертов в трейдинге. Позволяло выявить отношение трейдеров к выполняемой ими работе и получить некоторые сведения из жизни.

Структура профессиограммы

Были использованы «задачно-личностный подход» к построению профессиограммы В. А. Марковой и рекомендации О. Г. Носковой. Профессиограмма состоит из двух частей: *трудограммы*, в которой дается описание труда в профессии, и *психограммы*, где описывается человек в профессии.

Термин «психограмма» был введен в начале XX века немецким психологом В. Штерном, разработавшим методику составления обобщенного психологического портрета конкретной личности.

Здесь психограмма является эталонной моделью успешного специалиста в инвестировании.

| Трудограмма. Труд в профессии:
объект труда

Предназначение профессии в обществе

Трейдеры обеспечивают ликвидность фондового рынка, тем самым оказывая влияние на стабильность экономической системы России в целом.

Основная профессиональная задача

Инвесторы решают задачи гностического плана. В частности, они пытаются вовремя увидеть

перспективные рыночные позиции, чтобы, купив или продав их, в будущем оказаться с финансовой прибылью. Опираясь на данный принцип, трейдеры создают «портфели ценных бумаг».

Распространенность профессии

В России трейдер — это новая и пока что редкая профессия. Однако по данным российского журнала «Деньги», «к 2010 году количество частных пользователей услуги интернет-трейдинга составит около миллиона человек, при том что сегодня их около 15 тысяч». Соответственно можно предполагать и увеличение числа профессиональных трейдеров.

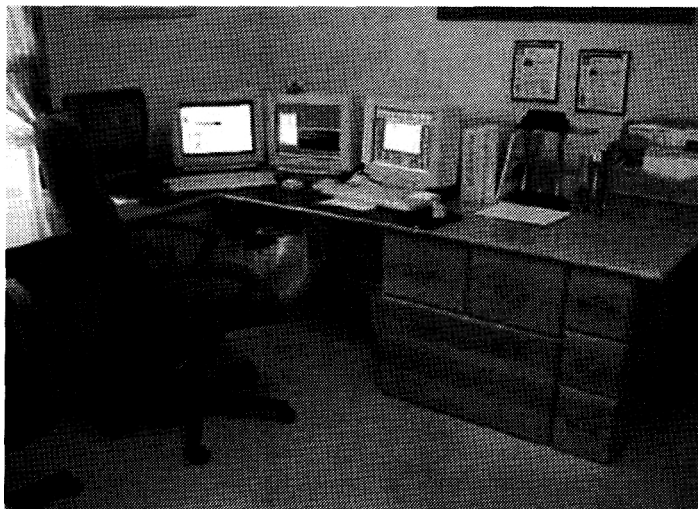
Средства деятельности (см. рис. 2, я, б)

- Два (три) монитора.
- Компьютер со скоростным доступом в Интернет и установленными трейдинговыми платформами.
- Электронные ассистенты типа Palm PC.
- Набор средств телефонной связи, часто с потребностью в IP-телефонии.
- Телевизионный монитор с доступом к финансовым каналам типа Bloomberg, CNBC и их российским аналогам.

Краткое содержание деятельности трейдера, выраженное в профессиональных задачах

- Разработка общей стратегии и тактики инвестиционного поведения на фондовом рынке.
- Формирование программы трейдинга, исходя из текущей конъюнктуры.
- Реализация трейдером принятой программы в наиболее адекватной форме.

а



б



Рисунок 2. Примеры рабочего места трейдера

- Оперативная разработка бюджета программы по основным направлениям финансовой деятельности.
- Оценка реальных проектов и соответствующих результатов финансовой деятельности (прибылей или убытков).
- Постоянный поиск и отбор наиболее эффективных способов управления портфелем ценных бумаг и остальными активами.
- Периодическая оптимизация структуры капитала с целью более практичного использования.
- Анализ текущего состояния рынка и координация своего положения на нем как участника.
- Оценка перспективности как отдельных позиций, так и отраслей в целом.
- Синхронизация и мониторинг денежных потоков.
- Управление финансовыми рисками с целью увеличения или уменьшения своего присутствия на рынке в зависимости от ситуации.
- Обеспечение эффективного контроля за реализацией принятых инвестиционных решений.
- Углубленный анализ наиболее критических финансовых операций с целью предупреждения потерь.

Профессиональное образование специалиста в области трейдинга

- Теоретические и прикладные курсы трейдинга при брокерских домах, банках.
- Прохождение трех уровней сертификации «Chartered Financial Analyst».
- Получение университетской степени бакалавра или магистра (либо аналогичных) со специализацией в финансовом деле.

- Диплом прикладной финансовой программы бизнес-школы колледжа.

Кроме этого необходимо:

- знание английского языка для работы с зарубежными инвестиционными инструментами;
- компьютерная грамотность;
- участие в форумах и выставках трейдинговых услуг.

Условия профессиональной деятельности

- Крайне неструктурированная информационная среда.
- Характерны чередования хаоса и паники с периодами застоя.
- Информационные перегрузки.
- Участники нередко берут на себя чрезмерные риски.
- Жесткая конкуренция между участниками биржевой игры, основанная на принципе «Я выигрываю, когда ты проигрываешь».
- Высокая непредсказуемость результатов деятельности и соответственно оплаты труда.
- Легко формирующаяся потребность постоянно торговать, приводящая к возникновению у участников зависимости сродни наркотической.
- Во многих случаях трейдеры несут единоличную материальную ответственность за инвестиционные решения.
- Нередки случаи полных финансовых банкротств.

Профессиональные риски

- Постоянное нахождение в поле информации может приводить к сенсорно-перцептивному напряжению.
- Невозможность выхода из состояния торгов, длительность и напряженность подготовительного этапа, высокие темпы работы могут вызывать частое интеллектуальное утомление.
- Возникновение политонии — напряжения, вызванного необходимостью переключения внимания на экране компьютера с одного элемента на другой часто и в неожиданных направлениях.
- Финансовая значимость ошибочных действий приводит к мотивационному напряжению, связанному с выбором критериев для принятия решений и борьбой мотивов.
- Эмоциональное напряжение может приводить к различным неадекватным поведенческим реакциям: от полной заторможенности действий (тормозной тип поведения) до аффективных срывов (агрессивно-бесконтрольный тип поведения).

Родственные профессии

- Финансовый аналитик.
- Биржевой брокер.
- Советник по инвестициям.
- Финансовый планировщик.
- Управляющий портфелями ценных бумаг.
- Специалист по работе с паевыми фондами.
- Консультант по трейдинговым системам.

| Психограмма. Человек в профессии: субъект труда

Профессионально важные качества, обеспечивающие успешность деятельности (психологические показания)

Профессионально важные качества (ПВК) — это качества субъекта, включенные в процесс деятельности и влияющие на эффективность ее выполнения по основным параметрам (производительности, качеству и надежности). ПВК являются предпосылкой профессиональной деятельности и сами совершенствуются в ходе деятельности, будучи ее «новообразованием». К ним относятся:

- способность справляться с иллюзией контроля фондового рынка;
- способность найти индивидуальный уровень толерантности фондового риска;
- способность оперировать вне зоны психологического комфорта;
- высокая стрессоустойчивость и самообладание;
- низкий уровень тревожности;
- наличие адекватной самооценки;
- способность учитывать влияние негативных установок и верований;
- умение справляться с фундаментальной ошибкой атрибуции и с когнитивным диссонансом;
- способность учитывать селективность восприятия и памяти;

- умение избегать психологической привязанности к личным фондовым позициям;
- высокая дисциплинированность;
- высокий уровень терпения;
- умение спланировать несколько (зачастую противоположных) вариантов развития событий на фондовом рынке;
- высокий уровень эмоционального контроля;
- способность контролировать собственные страхи и жадность;
- способность учитывать пагубную роль надежды на улучшение рыночной ситуации;
- отсутствие психологической зависимости от трейдинга;
- отсутствие привычки избыточно тратить полученную прибыль;
- высокая прогностическая способность в отношении движения рынка;
- способность учитывать влияние личного Эго на инвестиционные решения;
- высокая адаптивность и способность действовать в неструктурированной среде;
- умение найти собственную систему принятия решений и философию трейдинга;
- психологическая готовность признавать ошибки (финансовые потери) и учиться на них;
- отсутствие стремления к перфекционизму;
- уверенность в себе и принимаемых на бирже решениях;
- способность мыслить независимо и творчески;
- нонконформизм;
- эффективные навыки работы с информацией во избежание психологических перегрузок;
- скептическое отношение к «биржевым оракулам»;

- умение не только сфокусироваться на цели, но и постоянно действовать на основе принятого решения;
- способность узнать себя через интроспекцию;
- трейдерный оптимизм.

Профессионально важные качества, препятствующие эффективной деятельности (психологические противопоказания)

Отсутствие перечисленных показаний, в том числе:

- неспособность конструктивно реагировать на финансовые потери;
- перфекционизм;
- нерешительность;
- импульсивность;
- низкий практический интеллект;
- негативные верования и установки;
- неспособность справляться с когнитивным диссонансом;
- сформированная зависимость от трейдинга;
- привычка к уровню жизни, требующему значительных материальных затрат;
- сильное вовлечение Эго в трейдинг;
- отсутствие прогностических навыков.

Медицинские противопоказания:

- нарушение слуха и зрения;
- проблемы речевого аппарата;
- невротические нарушения;
- быстрая утомляемость;
- атеросклероз;
- синдром раздраженного кишечника;
- подверженность сердечно-сосудистым заболеваниям.

ГЛАВА 2

Компетенции успешного трейдера

[Психологические причины недостаточной профессиональной компетентности

По мнению Тарпа, недостаток технических навыков вызван как раз психологическими причинами. Люди не развивают систематического подхода к рынку, не тестируют его из-за внутренних сомнений и неспособности оценить нужность изучаемого. Отсюда возникает внутреннее сопротивление.

Здесь можно говорить о триединстве навыков: «наблюдательность + математическая грамотность + хорошая память». В совокупности они дают возможность инвестору увидеть, запомнить, просчитать и на этом основании действовать.

Вообще, финансовые концепции и понятия становятся интересными начинающему инвестору, только когда напрямую затрагивают его личный инвестиционный портфель.

Найман отметил, что, если информация, которую мы собираемся проанализировать, близка нам, мы быстро ее обрабатываем и хорошо помним. В случае же с посторонним аналитиком мы верим, что качество его восприятия — пусть даже

той же самой информации — существенно ниже. Результатом такого «эффекта ссылки на себя» является наше преувеличенное ощущение себя «центром Вселенной». И как одно из негативных проявлений этого эффекта мы берем на себя ответственность за события, в которых играем самую незначительную роль.

[Способность справляться с иллюзией контроля фондового рынка

Подмечено, что людям сложно смириться с наличием чистой случайности и они стремятся во всем видеть закономерность. Здесь может возникнуть так называемая иллюзорная корреляция между факторами, которая, в свою очередь, может привести к иллюзии контроля.

Инвесторы верят, что если аналитик успешен на протяжении одного-двух кварталов, то он будет успешным и далее. Так, выбирая паевые фонды, большинство остановятся на лучших фондах недавнего прошлого.

Известен эксперимент, когда испытуемых просили построить случайную выборку. Поначалу все удавалось, однако вскоре респонденты неизменно начинали использовать шаблоны. Причины этого ряд исследователей видят в том опыте, который мы приобретаем, будучи детьми: мы бросали ложку вниз, она падала, опять бросали, она опять падала.

Глава 2. Компетенции успешного трейдера

Трейдерам также свойственно стремление подчинить себе рынок, желание полностью понять его и начать контролировать. При этом часть инвесторов становятся столь поглощены идеей подчинения, что забывают причины, по которым инвестировали изначально. Такое игнорирование границ возможностей нередко приводит к краху.

Невозможно всегда понимать рынок, потому что он часто так же нелогичен и иррационален, как и сами люди.

Свидрой (Swedroe) приводит пример того, как инвесторы переносят «вчерашние прибыли в завтра». В 1989 году перспективы японской экономики представлялись колоссальными, цены росли гигантскими темпами. Индекс «Nikkei» за 10 лет вырос на 500%. Стоимость земли под Императорским дворцом примерно равнялась стоимости всей недвижимости Калифорнии. Акио Морита, основатель Sony, предвидел скорый закат Америки. Однако произошло обратное: с 1990 года и по сей день экономика Японии в рецессии. Средняя годовая доходность акций составляет *минус* 3,6%.

Темплтон (Templeton) советовал игнорировать рынок, не пытаясь спрогнозировать его движение: «Покупайте качественные акции, когда они недооценены, и просто держите их до момента, когда рынок увидит их реальную ценность».

По мнению Роттелла (Rottella), инвестору нужно стремиться не контролировать рынок, а уметь реагировать на то, что он делает. Не навязывая рынку ваших ожиданий, вы, почувствовав, что конъюнктура изменилась, просто берете то, что вам предлагается.

Вероятность соединенных событий переоценивается. Эта тенденция особенно важна при оценке вероятности работоспособности комплексных систем. На самом деле чем сложнее торговая система, тем она менее работоспособна.

Наличие иллюзии контроля ведет к чрезмерной уверенности в трейдинге. А это, в свою очередь, приводит к чрезмерным торгам. В трейдинге практически неизбежны ошибки, и чем чаще торговать, тем больше места для неверного шага.

О'Криви доказал, что более склонны переоценивать свои способности трейдеры с высокой иллюзией контроля. А ключевые атрибуты увеличения иллюзии контроля таковы:

- наличие выбора;
- возможность проследить последовательность результатов (положительные первичные результаты ведут к большей уверенности);
- знакомство с предметом (у трейдера, обсуждающего акцию в чатах долгое время, создается иллюзия хорошего знания компании);
- наличие информации (получая новую информацию, люди скорее обращают внимание на ее новизну, чем на точность и аккуратность);
- активная вовлеченность в деятельность.

Здесь существуют два взаимоисключающих предположения:

1. Рынок не может быть контролируем и предсказан.
2. Как трейдер, вы должны уметь предсказать движения рынка.

Многие трейдеры выходят из этой ситуации, говоря себе: «Большинству предсказание движений

рынка не под силу, но мои прогностические способности лучше, поэтому я-то смогу». И теряют деньги.

На этом построен дэйтрейдинг* — игрокам кажется, что они могут контролировать исход. Торговля через Интернет приводит к тому, что вы перестаете замечать безумство и иррациональность толпы. Ведь вы сидите один в полной тишине дома, а не стоите на биржевой площадке, видя разгоряченные лица.

С учетом этого торговые платформы разрабатываются таким способом, чтобы снабдить трейдера как можно большим числом инструментов, вселяющих подобную уверенность. Используется принцип мгновенного подкрепления — на экране высвечивается мгновенная прибыль. Последнее, по идее, должно подстегивать пользователя торговать все быстрее и быстрее. Возбужденное состояние способствует повышенной активности трейдера. Ведь импульсивность — одна из черт дэйтрейдинга.

Предлагают сотни графиков, возможность индивидуальных настроек, таблицы, доступ к чатам и последним новостям. Нофсингер так описывал системы дэйтрейдинга: «...платформы привлекают внимание множеством разноцветных мигающих цветов... Добавьте сюда свистки и колокольчики — и вы получите Лас Вегас».

В душу трейдера пытаются вселить уверенность в контроле если не рынка, то хотя бы своего выбора. Цель — создать две иллюзии: иллюзию контроля и иллюзию знания. Но, конечно, самый убедительный

* В некоторых отечественных изданиях «day trading» (англ.) традиционно переводится как «электронная дневная торговля». — *Примеч. ред.*

довод — здесь всегда есть победитель. «И значит, — говорит себе дэйтрейдер, — кто-то контролирует рынок. Почему же этим кем-то не могу быть я?»

Пагубная привычка к дэйтрейдингу очень сильна. Проверка, проведенная в фирме Block Trading Inc., показала, что только один из 68 трейдерских счетов был прибыльным.

| Способность найти индивидуальный уровень толерантности фондового риска

Отдача от инвестиций часто непредсказуема, поскольку зависит от многих факторов, неподконтрольных желаниям инвестора. Эта непредсказуемость вызывает у инвестора состояние напряженности, которое проявляется либо в иллюзии чрезмерной опасности, либо в отрицании опасности как таковой.



Рисунок 3

Источник: *Thomas Basso. Panic-proof Investing: Lessons in Profitable Investing from a Market Wizard. Wiley, 1994.*

Глава 2. Компетенции успешного трейдера

В данном случае мы рассматриваем риск как эмоциональную реакцию на восприятие шансов и возможностей финансовых потерь. При этом инвесторов пугает не столько потеря сама по себе, сколько ее последствия.

Опытными инвесторами выведено золотое правило: найдите свою «точку засыпания»; другими словами, как только вы берете на себя чрезмерные риски, от которых у вас пропадает сон, действовать дальше этой «точки» — ошибка.

Сдвинуть индивидуальный барьер риска позволяют:

- увеличение информированности об объекте и снижение степени неопределенности ситуации;
- накопление положительного опыта решения проблем в рискованных ситуациях.

| Способность оперировать вне зоны психологического комфорта

Для того чтобы стать успешным, трейдеру нужно научиться работать вне зоны комфорта. Однако различные авторы определяют зону комфорта по-разному.

Одни говорят, что зона комфорта — личная территория, где не надо взвешивать и анализировать зачастую противоположные точки зрения. Другие описывают нахождение в этой зоне так: «Все, что



"There's no cause for panic, Mrs. Munson, but, frankly, there are certain indicators that cannot be ignored."

Рисунок 4

Источник: The New Yorker Magazine, 1979.

вы ни делаете, — все удастся. Инстинкты работают на вас фантастическим образом. Чувствуете себя превосходно, зная, куда пойдет рынок. Опираясь на клавиатуру, вы как бы магически касаетесь клавиш. Каждое касание приносит вам деньги».

Инвесторы попадают в эту зону редко, но все остальное время мечтают о ней.

Владение прибыльными акциями в течение долгого времени создает зону комфорта для инвестора. Когда цена акций падает, инвестор может вспомнить, насколько доходной они были в предыдущие годы.

Трейдер должен понять: чтобы достигнуть цели, нужно проходить через негативный опыт, ощущения от которого прямо противоположны чувствам, получаемым в результате достижения цели.

| Высокая стрессоустойчивость и самообладание

Достаточно часто встречаются ситуации, когда инвесторы рискуют капиталом, который не могут позволить себе потерять. В таких случаях уровень стресса у большинства трейдеров очень высок. Они постоянно думают о катастрофических последствиях потерь, что приводит к утрате ими объективности.

Стресс — наша естественная реакция на непредсказуемые события. Стресс ассоциируется с увеличением адреналина в крови. Усиливается приток крови к головному мозгу, соответственно повы-

The Frustrated Investor

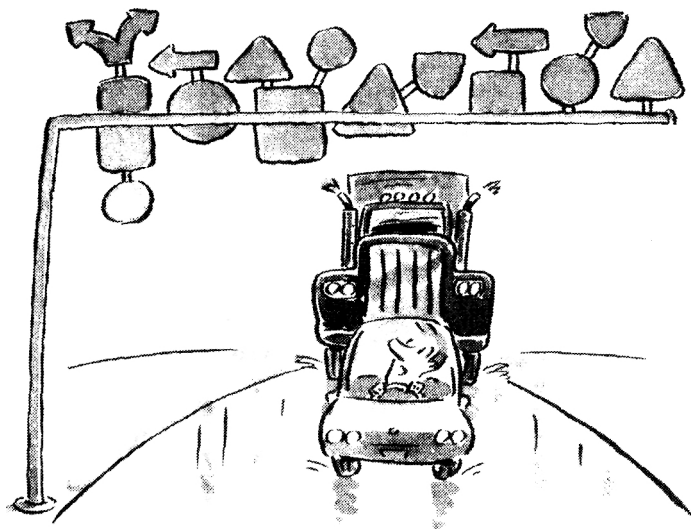


Рисунок 5

Источник: *Thomas Basso. Panic-proof Investing: Lessons in Profitable Investing from a Market Wizard. Wiley, 1994.*

шается способность запоминать и действовать в сложных ситуациях. Однако кроме оптимального уровня стрессовая реакция может быть крайне негативной, что, в свою очередь, ведет к ошибкам.

Негативные воспоминания прошлого мешают сосредоточиться. Трейдер бежит в «ракушку» — зону комфорта. Пример: в ситуации стресса инвестор подходит к некомфортному, но прибыльному уровню позиции. Ради комфорта он часто жертвует прибылью.

Гадюдсон показал, что в условиях стресса 60% людей становятся очень убеждаемыми.

У переполненного волнениями инвестора не остается места для размышлений, и поэтому он не может справиться со сложной ситуацией. Его мозг начинает использовать рептильные отделы, предназначенные для реакции «борись—беги». Все ресурсы идут на этот уровень, просто не оставляя резервов для подключения неокортекса, ответственного за суждения и мышление. Поэтому инвестор принимает эмоциональные решения и теряет деньги. А иногда, не будучи способным принять самостоятельное решение, следует советам брокера или делает так, как делает большинство, и опять же теряет.

Кроме того, используя реакцию «борись—беги», трейдеры расходуют много энергии. Как правило, они продолжают делать то же, что и раньше, не меняя стратегии, а только прилагая больше усилий. Однако эти дополнительные усилия не приводят к результатам. Предположим, у инвестора проигрышная ситуация и он всеми силами пытается рационализировать незакрытые позиции, стараясь оправдать себя. В результате образуется еще большая потеря.

Пламмер (Plummer) причинами стресса считает расхождение между целями, ожиданиями и достижениями трейдера. Данная мысль отражена на рисунке 6. Видно, что наши достижения, как правило, не только меньше ожиданий, но и не совпадают полностью с запланированным.



Рисунок 6. Расхождение между целями, ожиданиями и достижениями

Коппел же вывел «оптимальное состояние» трейдера. Его составляющие (см. рис. 7):

- спокойное состояние духа;
- позитивные ожидания;
- активное вовлечение;
- контроль тревоги;
- повышенное внимание;
- оптимистичный настрой;
- сфокусированность.

Вывод: инвестору следует развивать защитные механизмы против стрессогенного воздействия. Тогда изменение восприятия стрессоров изменит сами события для трейдера.

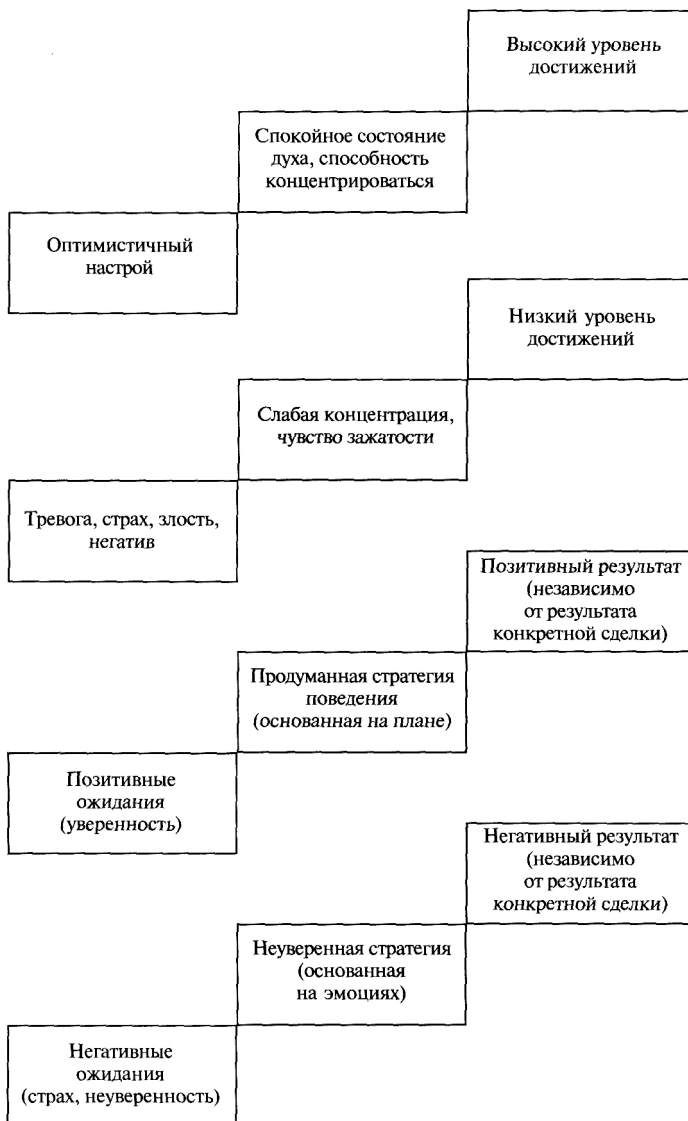


Рисунок 7. Влияние состояния трейдера на результат

| Низкий уровень тревожности

Тревога и биржа связаны друг с другом, поскольку биржа связана с деньгами. Поэтому способность справляться с тревогой является характерной чертой успешных инвесторов. Теряющие же инвесторы почти все время размышляют о ситуациях потерь, прогнозируя подобные ситуации в будущем. От этого у них складывается имплицитная картина мира. Они склонны к самокритике и субъективному ощущению утраты контроля.

Исследователи обнаружили, что у людей, ощущавших в детстве неспособность контролировать происходящие с ними события, сформировалась в итоге тенденция интерпретировать события как неподконтрольные. Из-за этой установки они и подвержены тревоге.

Тревожные инвесторы более склонны верить слухам и следовать советам, особенно в условиях недостатка информации. Предположим, произошел неожиданный скачок или падение курса, который аналитик не может объяснить. Если он тревожится, то скорее поверит мнению окружающих. Вкупе с недостатком информации такая тревожность ведет к тому, что инвестор руководствуется в принятии решений собственными фантазиями и ожиданиями.

Теряющие инвесторы воспринимают окружающий мир как угрозу. Следовательно, они чаще испытывают страх и неудовлетворенность при взаимодействии с окружающим миром.

У таких инвесторов имеются установки, искажающие интерпретацию событий. Они склонны

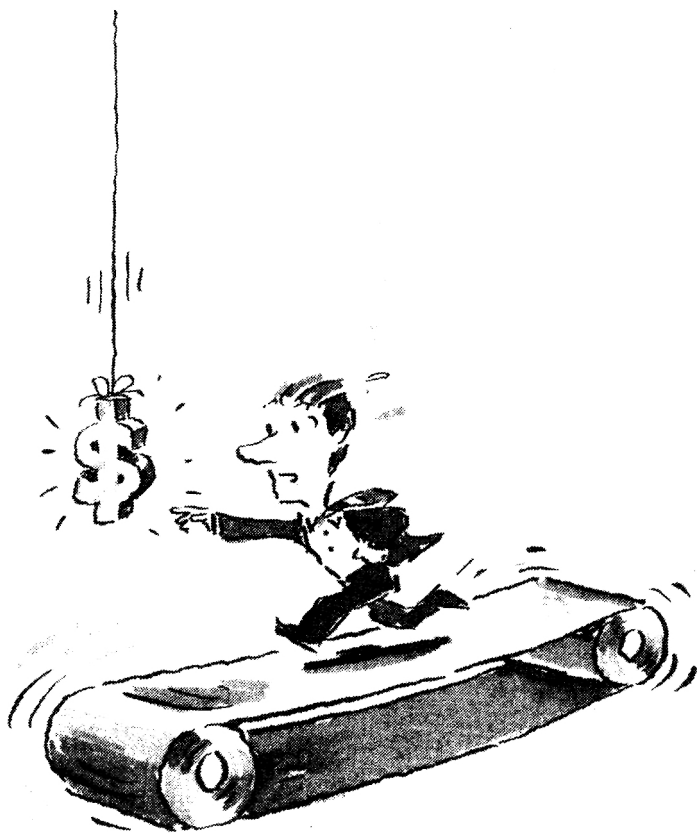


Рисунок 8

Источник: *Thomas Basso. Panic-proof Investing: Lessons in Profitable Investing from a Market Wizard. Wiley, 1994.*

истолковывать неопределенные стимулы как угрожающие (пациенты, у которых нарушено чувство тревожности, предпочитают перерабатывать сигналы опасности).

Исследование Рубинштейна (Rubinstain), проведенное с участием 20 000 читателей «Psychology Today», показало, что 67% мужчин и 75% женщин ассоциируют тревогу с деньгами, а 46% мужчин и 54% женщин ассоциируют деньги с депрессией. Четверть мужчин и треть женщин испытывали страх, чувство вины и панику в этой связи. Очень немногие связывали деньги и радость. При всем этом выборка состояла не из людей, испытывающих финансовые затруднения (только 23% опрошенных указали на такие проблемы). Следовательно, негативные эмоции в большинстве своем не были результатом нужды.

Теория «выученной беспомощности» гласит: трейдеры, считающие неприятные события временными, специфическими и вызванными внешними причинами, менее подвержены беспомощности и депрессии. Ряд исследователей утверждают, что депрессия является результатом пессимистического стиля. Вы обычно не тревожитесь из-за произошедшего события как такового. Вы тревожитесь по причине обычного «тревожного» объяснения ситуации.

По мнению Бека (Beck), инвестор в состоянии депрессии предубежден против самого себя. Это приводит к таким ошибкам мышления, как слишком широкие обобщения и выводы без учета альтернативных точек зрения.

В состоянии тревоги трейдер неуверен в своих поступках и сомневается в правильности решений. У него сужается фокус внимания, что часто ведет к еще большим ошибкам.

Для того чтобы помочь себе изменить психологическое состояние, рекомендуется изменить тело. Следовательно, попробуйте:

- расслабить мускулатуру;
- замедлить движения;
- дышать глубже.

Инвесторы, для которых время «движется быстро», в большей степени способны терпеть колебания рынка, чем те, для кого время «течет медленно». Поэтому, если курс акции не меняется в течение долгого времени, последние будут сильнее стремиться продать.

То, как инвестор переносит потерю, играет важную роль в том, как он рискует вообще. Поэтому, если «боль предыдущих потерь» еще не утихла, инвестор при принятии новых решений будет избегать рисков.

Хорошо спланированная стратегия снижает тревожность до минимума. Как говорил Синсере (Sincere), «мой день начинается в предыдущий вечер».

| Наличие адекватной самооценки

Успешные инвесторы обладают достаточно адекватной самооценкой. У теряющих инвесторов она либо слишком завышена, либо неадекватно занижена, и они берут на себя чересчур много ответственности.

Адекватная самооценка позволяет успешным не впадать в депрессию при каждой неудаче. Они

не склонны всегда именно себя считать причиной такой ситуации. Постоянно теряющих же преследуют руминационные мысли о личных неудачах, которым они же и были причиной. Это заставляет их сосредоточиваться на собственной неполноценности, что создает негативный эффект и снижает самооценку в дальнейшем.

Люди с низким уровнем самоуважения склонны к сверхобобщению, следующему за неудачей. Сверхобобщение — это способность негативных результатов вызывать чувства, имеющие отношение к неудачам в других сферах, которые никак не связаны с первым отрицательным результатом.

Для тревожных инвесторов, склонных к депрессии, также характерна тенденция к чрезмерно глубокому анализу (руминациям). Из-за своего пессимистического стиля мышления они создают крайне негативную картину мира, «подгоняя» факты под негативные схемы. Они распределяют, дифференцируют и кодируют сигналы из окружающего мира согласно их представлениям о себе.

Здесь процессы мышления часто ведут к когнитивным искажениям — ошибкам мышления. Бек выделил четыре их типа.

1. Преувеличение негативных аспектов опыта: «Я повел себя как полный...».
2. Дихотомическое мышление: восприятие частичной неудачи как полного поражения.
3. Избирательность: учет лишь негативных аспектов опыта, на основе которых делается вывод о собственных способностях.
4. Сверхгенерализация: обоснование вывода о собственных способностях с опорой на единственный случай.

I Способность учитывать влияние негативных установок и верований

Каждому нелепому действию, совершенно ложному в коммерческом отношении, теряющий трейдер находит оправдание, утверждая, что иначе поступить было невозможно (см. табл. 1).

Таблица 1. Верования инвесторов

Верования приобретающих инвесторов	Верования теряющих инвесторов
Рынок постоянно предлагает новые возможности для получения прибыли	Я должен торговать каждый день
По одной позиции на раз	Я должен не упустить сегодняшнюю лишнюю, но многообещающую позицию, хотя обычно такие позиции я не беру
Я стремлюсь к стабильным рабочим результатам, а не к полнейшему совершенству	Я вообще должен стремиться не терять
Маленькие потери — это часть моего плана по увеличению прибыли	Когда найдутся «дураки», я все свои проигрышные позиции закрою

Неудачливые инвесторы создают фантазию, в которой рынок приносит им прибыли. Они переносят эти фантазии на конкретные акции, и им становится сложно контролировать себя в ситуации, когда они не правы. Поэтому, если происхо-

дящие события не соотносятся с их иллюзиями, они предпочитают игнорировать их. Когда цена акции падает ниже цены покупки, трейдеры просто говорят себе, что рынок еще не осознал истинной ценности этих акций.

Кроме того, инвесторы боятся боли. Так повелось, что на негативные сюрпризы мы почти всегда реагируем сильнее из-за того, что страх перевешивает жадность. Людям свойственно неравнозначно оценивать боль и удовольствие.

Когда мы верим в успех акции, то бессознательно ожидаем, что другие будут видеть перспективы в том же цвете. При этом чем дальше источник, тем чище свет.

Типичные ошибки здесь таковы:

- Инвесторам свойственно предполагать, что существующая на рынке тенденция будет продолжаться и далее. Если рынок идет вверх, они скорее ожидают дальнейших улучшений, и наоборот.
- Инвесторы склонны приписывать успех скорее своим способностям, нежели воле случая. Как говорится, «наследственность — это то, во что вы безоговорочно верите, когда ваш ребенок учится на пятерки».
- Смешивание знания предмета и просто знакомства с предметом. Думая, что хорошо знаете акцию, вы скорее будете считать ее менее рискованной.

Найман подчеркивал, что сначала мы говорим то, что, как нам кажется, хотят услышать другие. А затем и сами начинаем верить в то, что говорим (эффект «такая корова нужна самому»).

Мы обращаем внимание на то, что хотим и ожидаем увидеть, или, другими словами, в первую очередь мы хотим и ожидаем что-то увидеть, а затем уже видим. Это влияет на наше восприятие исследуемого объекта и наше мнение о нем. Последнее становится предвзятым. Как результат, наши ожидания и мнение могут быть фактически подтверждены или не подтверждены.

Причина установок в поведении трейдеров кроется в стремлении к экономии энергии и времени на размышления. Как только они встречаются похожую ситуацию, то действуют автоматически по уже продуманному ранее сценарию. Однако стремление к экономии часто приводит к ошибкам. Склонность к поиску аналогий в сочетании со стремлением к экономии сил при проведении анализа «заставляет» трейдеров реагировать только на часть информации. Результат — неизбежная ошибка.

Люди имеют установку: все стоящее дорого является хорошим. Эта установка начинает играть ключевую роль в условиях заведомо недостаточной информации. Одно из проявлений этой установки — реакция на изменение цены. Рост последней может убедить нас в том, что товар становится лучше, тогда как снижение цены скорее вызывает подозрение в обратном.

Такие установки и верования мешают учиться на собственных ошибках. Более того, мы воспринимаем факты в соответствии с нашими убеждениями. При наличии неоднозначной информации на рынке будет усиливаться расхождение между позициями «быков» и «медведей»; каждый из них обратит внимание скорее на «свои» сигналы, пропуская мимо ушей «чужие».

Иначе говоря, если мы настроены «по-бычьи» (игроки на повышение), то многие факты будем воспринимать как подтверждающие наше мнение и даже усиливающие его. При этом «медведи» (игроки на понижение) те же самые факты могут воспринимать как подтверждающие их «медвежью» позицию.

Вывод: трейдеры должны избегать предвзятости мнения и быть готовыми к любым неожиданностям. Это позволяет просто анализировать происходящее, не окрашивая его в «бычий» или «медвежий» цвет.

Дреман описывает эффект, связанный с тем, что от популярных акций ожидают дальнейшего роста: новые, положительные известия не так уж сильно влияют на их рост. В случае же непопулярных акций — наоборот: каждое отрицательное известие резко снижает ценность инвестиции в глазах трейдеров.

Будучи «быком», ищите и объясняйте «медвежьи» сигналы, то есть причины для обоснованной продажи. Объясните себе, почему противоположное мнение может быть истинным.

| Умение справляться
с фундаментальной ошибкой атрибуции
и когнитивным диссонансом

Оценивая результаты действий других дилеров и рекомендации аналитиков, мы склонны исходить

из их поведения, а не внешних факторов. Иначе говоря, мы оцениваем людей, практически полностью не принимая во внимание внешние воздействия и ситуацию, в которой работали или анализировали эти люди. Наблюдая за ними, мы видим в первую очередь их в роли действующих лиц.

Группе также присуща ошибка атрибуции. Мы оцениваем чужую группу исходя из поведения ее членов, а не из сложившейся ситуации. Одной из причин фундаментальной ошибки атрибуции является то, что мы находим причины там, где ищем их.

Когнитивный диссонанс является профессиональной болезнью на финансовых рынках: человек, анализирующий финансовые рынки и торгующий на них, всегда находится под влиянием двух мнений. В соответствии с одним есть причины для покупки, с другим — для продажи.

Концепцию когнитивного диссонанса предложил Фестингер (Festinger). В подтверждение существования своей концепции он приводил следующий пример. Где-то произошло землетрясение. В соседних областях потряхивало, но разрушений не было. Так вот, люди в тех областях распространяли слухи о еще больших предстоящих кошмарах и были очень подвержены им. Фестингер объяснял это тем, что люди должны были как-то оправдать свой страх и делали они это с помощью слухов.

Подобные ситуации нередки на бирже: инвестор колеблется, вокруг много противоречивых фактов, ситуация выходит из-под контроля. Здесь трейдер обязательно будет искать и находить причины, потому как необъяснимые явления опасны своей неконтролируемостью.

Другая ситуация: рынок идет вверх, и трейдер хочет использовать эту возможность. В то же время его «гложут» какие-то сомнения; он вспоминает, что рост не продолжается бесконечно и рынок уже может быть «перегрет». Но жадность столь велика, что трейдер сумеет преодолеть диссонанс, просто игнорируя противоречивую информацию.

Фестингер сравнивал механизм устранения диссонанса с тем, как мы снимаем чувство голода или жажды. Инвестор изменяет одну из когниций, так чтобы она согласовывалась с остальными. Или же добавляет новые когниции, делая первоначально противоречивые когниции совместимыми.

Однако в данной ситуации возникает опасность: заставив себя во что-то искусственно поверить, инвесторы становятся эмоционально привязаны к позициям. А это опять же приводит к тому, что трейдеры должны постоянно убеждать себя в собственной правоте.

Мы отфильтровываем получаемую информацию, соотнося ее с уже имеющейся. Мозг помнит события лучше, чем причины событий. Например, вы помните, что купили данную акцию, и помните, что решение о покупке на тот момент было правильным, но не помните почему.

В другой ситуации инвестор знает причины покупки позиции, цена на которую поднялась, и может спокойно объяснить, почему он это сделал. Иными словами, у него сформировались позитивные видение и ожидания. Если же цены падают и приходится продавать, он вынужден признать, что когда-то был не прав.

Продать — значит расстаться с тем, что приносило прибыль, служило верно, а это нелегко.

И чем дольше у инвестора была эта акция, тем сложнее. Это как в знаменитом психологическом эксперименте с пивными кружками — те студенты, которым дали их подержать в руках, оценивали их выше, чем те, кто пробовал оценить их с дистанции.

| Способность учитывать селективность восприятия и памяти

Реальность отделена от нашего восприятия призмой предубеждений, установок и ценностей. Мозг не работает так, как компьютер. Мы часто обрабатываем информацию с использованием методов, требующих наименьших затрат времени и эмоциональных фильтров. Следовательно, нужно признать, что значительную часть времени инвесторы принимают решения, основываясь на неадекватно и неаккуратно обработанной информации. И, как факт, зачастую ошибочно уверены в собственной правоте.

По мнению Наймана, если, совершив какое-либо действие, трейдер потерпел убытки, то впоследствии в похожей ситуации он будет инстинктивно отступать. Вместе с тем, заработав, он стремится вновь вернуться в прибыльную ситуацию, повторить ее. В этом заключается прообраз трендового поведения рынка, когда сильная однонаправленная динамика цены сама себя подкрепляет, — люди копируют поведение предыдущего периода, позволившее им заработать.

Мы помним победы и забываем поражения. Пользуясь этим, компании — организаторы лотерей постоянно вспоминают победителей, забывая о проигравших и о том, что именно те самые проигравшие оплатили победу, а заодно и проведение лотереи.

Мы видим то, что хотим видеть. Инвестор ищет идеи, подтверждающие его решения, и часто бессознательно отвергает конфликтные и противоречащие. Создается опасная ситуация блокирования важной информации. Описан интересный эффект: если эксперт говорит о том же, что и инвестор, и оказывается в итоге неправым, эксперт не теряет доверия. Если же мнение эксперта противоположно и оказывается ошибочным, эксперт перестает быть таковым для инвестора.

Владелец акции много времени проводит, читая о ней. Ему комфортно, когда он находит статьи о достижениях компании, особенно освещающие ситуацию с новой точки зрения. Постоянно отфильтровывая новости, инвестор соотносит свой успех с успехом акции и как бы бессознательно полагает, что акция об этом знает.

Другим примером селективности является случай, когда мы продали позицию, после чего ее цена поднялась, и мы пожалели об этом. Именно этот опыт, а не то обстоятельство, что в тот момент поступить так было лучше, будет влиять на наши решения. Память подстраивается под текущую точку зрения. Изменение последней способствует появлению новых «воспоминаний», которые не всегда правдивы.

| Умение избегать
психологической привязанности
к личным фондовым **ПОЗИЦИЯМ**

Спекуляция сочетает в себе элементы охоты, обмана, кооперации, конкуренции, творчества и физической силы. Цель игры: получить прибыль, купив что-либо по низкой цене и продав по высокой. Значит, не следует быть слишком сентиментальным.

Люди часто забывают о том, что конечная цель биржевой игры — оказаться с большим капиталом, а не с любимыми акциями. Акции — всего лишь финансовые инструменты, ценность которых базируется на ожидании будущих прибылей.

Баффетт рассматривает владение акциями как владение компанией. Иначе говоря, если бы он не хотел быть собственником этой компании, то никогда не купил бы ее акции.

Мы слишком привязаны к своей собственности. Мы пригвождены к ней. Мы относимся к ней как к чему-то неотчуждаемому, не подлежащему продаже. В своей книге Бреннан (Brennan) приводит пример, как люди отказывались покупать билеты на финал кубка по футболу за 200 дол., не продавая, однако, собственные билеты за 450 дол.

Эксперты советуют:

- стремиться к эмоциональной отчужденности от результатов торгов;
- развивать дистанцию между самоуважением и результатом трейдинга;
- не относиться слишком предвзято к собственному мнению относительно позиции на рынке;

- не говорить с другими о своих позициях, так как будет сложнее их закрыть.

| Высокая дисциплинированность

Невежество вкупе с жадностью,
ожиданиями и страхами
создает рецепт неудачи.

Эдвин Лефевр

Что такое дисциплина?

- Это важное качество, поскольку в ходе трейдинга будет столько тяжелых моментов, а следовательно, и мыслей закрыть позиции, что лишь дисциплина и самоконтроль не позволят этому случиться.
- Это способность контролировать свое поведение вопреки сиюминутным позывам. Объективность — это производная от дисциплины. Дисциплина требует самоотдачи, мотивированности и признания готовности переносить неприятные ощущения на пути к достижению цели.
- Это способность дистанцироваться от своих эмоций. Без дисциплины слишком легко начать чрезмерно торговать, потворствуя каждому импульсу. Такая неконтролируемость опасна, в частности, из-за комиссионных. Здесь слишком легко стать теряющим трейдером, а возвращаться назад всегда сложнее.

- Это когда вы не просто говорите себе: «А вот здесь я ошибся и должен закрыть позицию», — но действительно закрываете ее. Большинство же трейдеров говорят: «Я ошибся, но остается еще везение. Вдруг позиция пойдет вверх».

Открыть позицию легко, закрыть — сложно. Здесь Анжелл сформулировал «принцип боли»: чем сложнее вам внутренне совершать эту сделку, тем вероятнее вы окажетесь в выигрыше. Поэтому дисциплина при планировании точки закрытия позиции — важное средство. Кроме того, дисциплина заставляет брать позиции, с которыми некомфортно, но которые нужны.

Вокруг слишком много противоречивых мнений, и все кажутся убедительными. Дисциплина помогает следовать заранее избранной стратегии, заставляя инвестора покупать дешево и продавать дорого. Последнее позволяет успешно использовать страх и жадность участников фондового рынка, причем все это рынок проделывает постоянно по принципу «вперед—назад».

Лефевр говорил: «Не мышление принесло мне деньги на бирже, а способность терпеливо ждать. В том, чтобы быть правым относительно перспектив рынка, нет ничего особенного (многие делают это), но вот люди, способные мыслить и одновременно терпеливые, — редкость».

Трейдерам знакома ситуация конфликта между силой воли и страстным желанием. Сиюминутные потребности борются с долгосрочными задачами. Люди по-разному видят настоящее и будущее. Нофсингер приводит следующий пример: люди предпочитают 50 дол. сейчас, а не 100 дол. через два года, забывая о 41% годовых.

Известно, что институциональные инвесторы успешнее частных. Причина этого заключается в том, что у первых есть четкие лимиты убытков, после которых они не могут торговать. Так же и частные инвесторы заранее, до торгов, должны ограничить для себя размер допустимых потерь.

Инвесторам нужно пресекать желание часто проверять свои позиции во избежание принятия эмоциональных решений. Следует выделить определенный день в месяце для принятия инвестиционных решений.

Полезно вести личный журнал торгов, фиксируя в том числе и эмоции. В своем исследовании Эпштейн показал, что 63% трейдеров говорят об эффективности ведения такого журнала.

Стоит упомянуть, что способность сфокусироваться на долгосрочных перспективах качественного бизнеса, характерная для частных инвесторов, — важное преимущество перед институциональными инвесторами. Успех последних замеряется каждые три месяца, и они просто должны показать прибыль за указанный период.

Наличие определенных правил не помогает уменьшить потери, однако способствует сдерживанию эмоций, повышению объективности и постоянству. А если вы можете быть объективными, на вас меньше повлияют надежды, жадность и страхи.

Исследование Бейкера показало, что теряющие трейдеры чаще торгуют, полагаясь на импульсы. Кроме того, они эмоционально незрелы, что проявляется в отсутствии стабильности.

Бейкер выделил следующие черты, способствующие успеху в инвестиционной деятельности: агрессивность, амбициозность, открытость, предпри-

имчивость, соперничество, уверенность в социальных контактах, самоуверенность, гибкость, адаптивность, ответственность, эффективность, стойкость, лидерство. И черты, мешающие ей: нестабильность, закомплексованность, незрелость, депрессивность, медлительность, неконфликтность, неуверенность, подверженность влиянию, предвзятость, импульсивность, подозрительность, надменность, конформизм, недисциплинированность, нецеленаправленность, застенчивость, пассивность, апатия, неамбициозность.

| Высокий уровень терпения

Терпение важно для трейдера просто по причине того, что 99% его времени — это ожидание и только 1% — заключение сделок. Трейдер подобен воину ниндзя. Сидит, затаившись, долгие часы и даже дни, выжидая подходящий момент, затем резко атакует.

«Выдержка — это обратная сторона стремительности», — говорил в «Семнадцати мгновениях весны» Штирлиц, и это более чем относится к инвесторам. Здесь характер, станина, стержень важнее аналитических способностей. Поэтому лучшая подготовка для выработки хладнокровия у спекулянта — занятия спортом.

Нидерхоффер отметил, что если при каждой сделке шансы на выигрыш невелики, то длинная последовательность сделок (скажем, 50 или больше) при-

ведет к заметным потерям. Трейдер, не уделяющий внимания этой закономерности, обречен на провал. Только сведя число сделок и комиссионные до минимума, он может повысить шансы на успех.

Бывают времена, когда рынки слишком переменчивы и рискованны, чтобы торговать, или, наоборот, — полный штиль. В таких случаях инвестору лучше переждать, поскольку потери времени и денег очень вероятны.

Иногда инвесторы торгуют от скуки, для развлечения, однако здесь всегда следует помнить о разнице между активностью и прибыльностью. Эксперты не советуют создавать возможность там, где ее в принципе быть не может. Они рекомендуют дожидаться момента, когда результат станет относительно ясен и трейдеру будет легко противостоять влиянию окружения.

| Умение спланировать несколько (зачастую противоположных) вариантов развития событий на фондовом рынке

Большинство событий нашей
жизни связано с решениями,
которые мы приняли
в определенный момент
в прошлом.

Томас Бассо

Между обдумыванием и действием — целая пропасть. Однако когда-то нужно начинать планировать.

Глава 2. Компетенции успешного трейдера

Самое большое преимущество планирования в том, что оно делается в спокойной обстановке, на трезвую голову. Очень немногие могут эффективно действовать логически, невзирая на шум, под давлением рынка.

Кроме того, большинству инвесторов трудно решиться продать или купить. Они не уверены в правильности своих поступков. У них нет плана, и следовательно, они вынуждены полагаться на советы. Такая зависимость опасна, поскольку если вы купили акцию по чьему-то совету, то и продать ее вы должны по совету.

Из-за того что лучшие трейдеры проигрывают варианты в голове еще до начала работы с позициями, они как бы проходят через все ошибки заранее, значительно облегчая себе реальную работу. Они продумывают наиболее эффективные пути и средства достижения цели. Полные решимости жертвовать чем-то ради достижения цели, они начинают действовать только при хороших шансах на победу. Так рождается оправданная уверенность в личном успехе. Ведь они заранее тестировали модель и убедились в ее потенциале.

Процесс принятия решений успешными инвесторами проиллюстрирован на рисунке 9.

Хорошо проанализированное
стратегическое решение

Автоматическое исполнение
(основанное на уверенности)

Успешный результат

Рисунок 9. Принятие успешных решений

Иными словами, успешные инвесторы думают не только о том, сколько могут выиграть, но и о том, сколько можно позволить себе потерять. Такого инвестора сложно заставить врасплох.

Не берите позиции в трейдинге, не имея для этого продуманных оснований. Это то же самое, что выходить на железнодорожные пути навстречу товарному поезду.

Ошибка большинства состоит в том, что, инвестируя, они думают только о прибыли. Поэтому, когда теряют — а когда-нибудь все теряют, — они сидят и ждут роста цен, чтобы «остаться при своих». Сидят, теряя деньги.

I Высокий уровень эмоционального контроля

Успешный трейдер являет собой
пример победы здравого
смысла над жадностью
и ожиданиями.

Эдвин Лефевр

В большинстве книг и статей по психологическим аспектам инвестиций красной нитью проходит мысль о том, что эмоциональный профиль инвестора важнее интеллекта. Эмоциональные черты отражают склонности человека и, таким образом, носят долгосрочный характер.

Роль эмоций велика из-за самой природы биржевой игры. Деньги дают людям безопасность, власть, престиж и поэтому связаны со страхами, желаниями, ожиданиями и конфликтами.

Чтобы понять, каковы на самом деле большинство инвесторов, достаточно посетить один из специализированных форумов и почитать постинги. В основном вы увидите несдержанные проявления эмоций, категоричные выпады и истерику. Все это — следствие анонимности Интернета.

Теоретически люди имеют безграничные возможности избежать влияние действительности, поэтому им зачастую сложно распознать зарождение эмоций, приводящих в конечном итоге к потерям.

Элдер выделил три важнейшие причины проигрыша на бирже:

- эмоциональное принятие решений;
- непродуманные действия;
- биржа изначально устроена так, чтобы большинство проигрывало.

Позволяя рынку привести себя в восторг или повергнуть в отчаяние, инвестор может проститься с деньгами. Личных переживаний для биржи не существует. Дав им волю, инвестор рискует погубить себя, поскольку переживания начнут управлять его поведением, потеснив рассудок. Давление рынка будет сильно ровно настолько, насколько сильно инвестор давит на самого себя. И опытный трейдер отличается от неопытного в первую очередь уровнем эмоциональности. Разброс между положительными и отрицательными эмоциями у первого намного меньше, чем у второго. Там, где молодой инвестор запрыгает от радости, опытный улыбнется. То же касается переживания негативных эмоций, как правило, являющихся следствием значительных убытков, — молодой трейдер переживает бурю, а опытный огорчается.

Найман отметил, что на сегодня не создано ни одной программы, с помощью которой можно было бы стабильно, на протяжении длительного периода зарабатывать на фондовой бирже. Главной причиной этого, по-видимому, как раз является отсутствие в имеющихся моделях учета человеческих эмоций.

Многим инвесторам трудно продавать приобретенные акции. Кэссиди полагает, что данный эффект основан на том, что люди покупают из оптимизма, в надежде получить награду. Это как открытие двери для новых положительных возможностей и удовлетворения Эго.

С такой позиции покупка рассматривается как конец боли и страданиям, а продажа — наоборот. Из жизненного опыта мы знаем, что боли и страданий надо избегать. Продажа — независимо от того, приносит она прибыль или нет, — связана со стрессом. Даже ожидая прибыль, мы волнуемся: а что, если цены поднялись бы еще выше?

Инвесторам свойственно проверять, насколько выросла или потеряла в цене акция, проданная ими некоторое время назад. Их Эго требует подтверждения собственной правоты. И чем чаще они это делают, тем больше эмоций привносят в инвестиционный процесс. Принимая новые инвестиционные решения, они как бы заранее знают, что будут оглядываться назад, и это мешает им концентрироваться на текущем моменте.

Эффект: люди предпочитают получать прибыль по частям, максимизируя положительные чувства во времени, а терять однажды и много, снижая боль потери во времени. Исследование Талера показало, что денежную потерю люди оценивают в два раза сильнее, чем прибыль.

Элдер советует постигать науку владения собой на небольших сделках. Задача: научиться самоконтролю (способности контролировать мысли, эмоции и действия) — требуемой и при этом сложно приобретаемой черте личности.

Старайтесь пользоваться простыми методами во избежание внутренних конфликтов, которые увеличивают вероятность принятия эмоционального решения. Кроме того, простые методы, как правило, подходят для частого использования.

Фрустрация инвестора не всегда обусловлена падением или разочарованием, а зачастую исходит из невозможности предсказать поведение рынка. И биржа иногда позволяет получить ответы на вопросы, но еще чаще ставит новые.

Там, где человек не может или не хочет подумать и трезво оценить ситуацию, на смену разуму приходят эмоции. Понаблюдайте за поведением ребенка, у которого что-то не получается: он выходит из себя и сердится. Взрослые отличаются от детей только тем, что умело прячут свои эмоции, обращая их внутрь себя и расплачиваясь за это болезнями пищеварительного тракта.

Эмоциональное состояние человека нестабильно. За каждым эмоциональным подъемом всегда следует спад, который можно определить как расплату за предыдущий подъем. И чем значительнее был подъем, тем серьезнее спад. Именно по этой причине многие начинающие трейдеры после одного крупного успеха или серии мелких удач неизбежно несут существенные убытки.

Мы можем быть счастливы или находиться в депрессии — и все это оказывает на нас влияние. Любое сильное эмоциональное возбуждение (как

положительное, так и отрицательное) приводит к неожиданным аналитическим выводам. Чем сложнее задача и, соответственно, чем дольше мы над ней думаем, тем больше эмоциональная окраска нашего текущего состояния влияет на наши выводы и суждения.

Эмоции являются результатом несоответствия внутренних установок и внешнего воздействия. Практически любая новая информация, и в особенности неожиданная, порождает эмоции. А эмоции, в свою очередь, приводят к мобилизации организма для ответной реакции на внешнее воздействие, позволяющей преодолевать двойственные или неожиданные ситуации.

Если трейдер эмоционален, он невольно ожидает, что и другие будут видеть ситуацию в подобном ключе.

Эмоции представляют собой, как правило, реакцию на неожиданные события. Появление опыта, таким образом, в первую очередь способствует уменьшению эмоциональности, а его отсутствие приводит к эмоциональному напряжению.

Люди выбирают вариант, в котором более уверены, так как боятся возможных разочарований в случае проигрыша. Чем с меньшей уверенностью люди принимают решение, тем больше они пытаются предугадать возможные чувства раскаяния за неправильный поступок. Таким образом, люди готовы платить за то, чтобы избежать будущие отрицательные эмоции, даже если реально при этом теряют.

Харрис (Harris) интересно объясняет влияние окружающей среды на решения и действия трейдера. Тела людей в значительной степени состоят из воды.

Массы воды в океанах образуют приливы и отливы под магнетическим воздействием солнца и луны. Значит, все мы тоже находимся под влиянием полной или новой луны. Следовательно, людям изначально сложно оставаться объективными.

Когда дела идут плохо, инвесторы фокусируются на нескольких вещах сразу. Хватаются за акции, которых не знают, и теряют. Задача — успокоиться, войти в нужный ритм и действовать.

Контролируйте ваши эмоции — или эмоции станут контролировать вас. Так, контролируя жесты, дыхание и мускульное напряжение, вы сможете держать под контролем свое эмоциональное состояние.

| Способность контролировать собственные страхи и жадность

Наиболее известное клише Уолл-стрит: две ведущие биржевой рынок силы — страх и жадность. Участники боятся потерять деньги, одновременно желая заработать еще больше.

Благодаря эмоциям мы замечаем только ту часть картины, которую хотим увидеть. Жадность ослепляет нас, и мы не видим опасностей. Страх ослепляет нас, и мы не видим возможностей.

Страх является реакцией человека на неожиданное, а иногда даже вполне ожидаемое, но с непредсказуемым результатом событие. В трейдинге говорят о двух типах страха. Первый парализует, и трей-

дер не может вовремя остановиться, теряя все. Второй заставляет двигаться и совершать взаимоисключающие сделки, что только ускоряет разорение.

Большинство инвесторов следуют за рынком и его эмоциями. Они хотят продать, когда превалирует страх, и купить в моменты биржевого роста из жадности. Но реальность такова, что наши страхи в большинстве своем необоснованны и редко оправданны.

Страх и сожаление приводят к пассивности и «мышлению как все». Человек, который концентрируется на потере, обычно бывает побежден тем, кто сконцентрирован на победе. Это как в футболе — хорошая защита сама по себе не ведет к победе.

Все страхи являются результатом того, что трейдеры думают, будто знают, что случится в следующий момент. Но самые успешные из них подходят к бирже как к игре вероятностей. Они считают, что можно наверняка знать наперед только то, что и выиграешь, и проиграешь, но общий результат будет в их пользу. Если же инвесторы видят биржевую игру как поле, где категорически нельзя ошибаться, то вскоре эмоционально ослабнут, перестав следовать плану торгов.

Некоторые типичные виды страха:

- страх позора (от него вы избавлены, торгуя через Интернет дома и соблюдая анонимность);
- страх потерять деньги;
- страх достижений (некоторые просто боятся выигрывать, успех путает их);
- страх ошибиться;
- страх упустить возможность и увидеть, как ею впоследствии воспользовались другие.

По мнению Эрика Наймана, если источник страха не устранить в течение длительного периода, то он перерастает сначала в ужас, а затем в панику. Предшествует страху испуг, который очень часто сочетается с изумлением.

Иногда можно наблюдать эффект отложенного страха, когда человек не успевает испугаться и им овладевает гнев. Испытавший страх человек впоследствии также может впасть в гнев — в гнев на себя за страх.

| Способность учитывать пагубную роль надежды на улучшение рыночной ситуации

Обычно последнее, что остается у человека, — это надежда. Равно как и первое (вместе с жадностью или сразу после), что подталкивает его к совершению сделок.

Когда вы теряете уверенность, то начинаете надеяться и по законам биржевого рынка несете убытки. Надежда — симптом убыточной сделки. Никогда не будьте лояльны по отношению к своим приобретениям на бирже. Невыгодно — убрать.

Когда надежда на улучшение ситуации не оправдывается, у инвестора может понизиться самооценка. Происходит это потому, что человек начинает винить себя в неудаче.

Найман выделил три этапа, которые проходит надежда в своем развитии:

1. Убытки еще незначительны, надежда неизбежна и в какой-то мере оправданна (если

вы уверены в своих действиях и поступаете в соответствии с принятым ранее планом).

2. Рост убытков. Надежда восходит к своему пику. В этот момент инвестору очень сложно отделить, где надежда расходится с реалиями рынка. Решение вопроса, закрыть убыточную позицию или оставить все как есть, по большей части будет зависеть от того, насколько разум трейдера контролирует желания и насколько адекватно им оценивается ситуация.
3. Критические убытки. Надежда оставляет трейдера, и на смену ей приходит отчаяние. Большинству рыночных игроков знакомо такое чувство пустоты, когда кажется, будто весь мир работает против вас. Но на самом деле большинство даже не подозревают о вашем существовании, поэтому злобредность рынка сильно преувеличена.

| Отсутствие психологической зависимости от трейдинга

Любая зависимость включает в себя потерю контроля. Однако пристрастившийся к чему-либо всячески отрицает свою зависимость. Например, дейтрейдеры периодически могут открывать и закрывать позиции, как бы доказывая себе, что контролируют свои действия.

Трейдинг, так же как азартные игры (или наркотики), вызывает привыкание. Последнее приво-

дит к тому, что многие великие трейдеры в конце концов теряют деньги.

Правило «50% лотерейных билетов покупается 5% игроков» в принципе можно приложить и к трейдингу. Как сказал Вагнер, «лотерея — это налог на математическую неграмотность».

Пристрастившиеся «ловят кайф» от рисков. Им важно не столько получить прибыль, сколько ощутить «кайф» от процесса, и, не торгуя, они испытывают напряжение.

Одним из признаков того, что у трейдера появляется зависимость, Эпштейн считает выработку толерантности. Это значит, что для достижения состояния расслабления инвестору требуется брать на себя все большие риски.

Признаки сформированной зависимости:

- постоянные размышления о трейдинге;
- потребность пускать в ход торгов все большие деньги для получения требуемого эффекта; увеличение толерантности;
- периодические и повторяющиеся попытки остановиться, начать контролировать ситуацию;
- ощущение беспокойства в ситуации, когда нет возможности торговать;
- вымещение чувства фрустрации на близких;
- впадение в депрессию после серии потерь;
- взгляд на трейдинг как на спасение от убытков;
- обман близких относительно степени вовлеченности в трейдинг;
- антисоциальное поведение в попытках достать средства для финансирования своей зависимости;
- потеря социальных связей, работы, возможностей из-за трейдинга.

Нидерхоффер по этому поводу отмечал: «Активная игра со всеми ее комиссионными и сдвигами цен в совокупности оставляет спекулянту ничтожные шансы на выигрыш. Азартные игры и спекуляции равно эффективны, когда речь идет о возможности разориться». Ноль — совершенно нормальное число контрактов для трейдера.

Сходство между покером и спекуляциями разительно: случайные результаты из-за неизвестности относительно вложений соперников; сомнительное соотношение риска и прибыли; необходимость оценивать шансы исходя из психологии оппонентов. Совершая операции с акциями, азартный игрок получает удовольствие, но внешне это занятие выглядит солиднее, чем игра на тотализаторе.

Неудачники не в силах сдержаться. Они продолжают игру, ибо пристрастились к волнующим кровь моментам и все еще надеются на крупный выигрыш. Проигравший мечется от одного рынка к другому, от одного гуру к другому, от системы к системе. Капитал иссякает, а он все пытается воскресить приятный вкус победы.

Анжелл в шутку называет зависимых трейдеров больными «синдромом торгующего животного» — им постоянно нужно подкрепление.

Эффект: люди готовы рисковать большим, чтобы получить меньшую прибыль.

Центральная проблема спекуляции — найти баланс между первоначальным капиталом и суммой, вложенной в позицию. Во всех учебниках по игре в блэкджек рассматривается ключевой вопрос, сколько поставить на каждую карту, не подвергая себя серьезному риску разорения, если казино использует четыре или восемь колод. В покере главное ус-

ловие успеха — умение соизмерять повышение ставок с первоначальной ставкой, со своим искусством и с мастерством противников.

Сбалансируйте не менее шести переменных:

- первоначальный капитал;
- размер ставки;
- комиссионные;
- изменчивость самой игры;
- точку выхода из нее;
- ее продолжительность.

Торгуя слишком много, легко стать эмоциональным, потому что риску подвергаются ваши личные сбережения. Излишне эмоциональные инвесторы вскоре обнаруживают, что играют главную роль в документальной драме «Мое падение».

Чем больше вы торгуете, тем меньше получаете. Идея — торговать не больше, а лучше.

| Отсутствие привычки избыточно тратить полученную прибыль

Трейдеры, достигшие успеха на фондовом рынке, сталкиваются с ситуацией, когда, после того как они пожили на «солидном уровне», им сложно в случае необходимости избавляться от своих привычек. Делая деньги на бирже, люди часто начинают тратить, с чем трудно бороться.

В определенный момент у большинства инвесторов возникает желание платить по счетам, используя биржевую игру. Это одна из наиболее

часто встречающихся ошибок на рынке. Поступая так, трейдеры начинают надеяться, а следовательно, рисковать большим, желая получить искомое быстрее.

Лефевр в этой связи отмечал: «Я проигрывал потому, что пытался заставить биржу дать мне то, что она не хотела мне давать, — выиграть».

I Высокая прогностическая способность в отношении движения рынка

Иногда я не вижу фактов
или не мыслю логически —
деятельность в таких случаях
всегда стоит мне денег.

Эдвин Лефевр

Никогда не делайте ставок, не просчитав вероятность и соответственно свои шансы. Если акция не повела себя так, как показывал ваш анализ, — избавьтесь от нее. Нельзя гадать. Нет диагностики — нет прогноза. Нет прогноза — нет прибыли.

Реальность включает в себя несовершенное по своей сути мышление человека, что зачастую делает невозможным объяснение и предсказание этой реальности.

Изложите на бумаге все варианты вероятности наступления событий, ваши предполагаемые действия и ожидаемые суммы выигрыша. Это позволит выбрать действительно наилучший вариант. Однако мы наверняка будем выбирать не са-

Глава 2. Компетенции успешного трейдера

мый оптимальный вариант, а тот, который нас удовлетворит.

Рекомендуется:

- вести точные записи того, как часто подобные события происходили в прошлом;
- остерегаться думать о желаемом (нередко маленькая вероятность переоценивается, а большая — недооценивается, плюс еще завышенные шансов на выигрыш, плюс завышение шансов при получении большого объема информации и т. д.);
- разбивать сложные события на простые; оценивать их по отдельности при условии независимости этих простых событий.

Найман говорит о тенденции преувеличивать чью-либо способность предвидеть, после того как результат стал известен. Так, по окончании выборов в США оказалось, что 99% избирателей заранее знали, кто победит.

Особенно предвзятой бывает наша оценка чужих прогнозов, равно как и чужая оценка наших прогнозов. Избегать предвзятости можно, объясняя причины произошедшего, а не просто констатируя факты.

| Способность учитывать влияние личного Эго на инвестиционные решения

Чем больше ваше Эго вовлечено в позиции, тем более эмоционально привязанными вы становитесь к этим позициям и, соответственно, более

предвзятыми в своем мнении. Трейдинг — это игра вероятностей, совершаемая в безличной и рассудительной манере.

~ **To Succeed, Lose the Ego**



Рисунок 10

Источник: *Thomas Basso. Panic-proof Investing: Lessons in Profitable Investing from a Market Wizard. Wiley, 1994.*

Вы должны подавлять Эго, поняв, что происходит битва не между вами и рынком, а внутри вас самих. Здесь говорят о проблеме «сильное Эго + слабые рассуждения». Мы слишком часто смешиваем понятия «не повезло» и «плохо подумали».

Важно стремиться эмоционально отделиться от результатов торгов. Это ваша профессия, так

что не реагируйте на прибыли и убытки слишком бурно.

Отрицание выступает как защитник Эго, помогая инвестору удерживаться при «падении» с помощью рационализации. Если же «падение» слишком сильное, то и это не поможет — инвестор запаникует.

| Высокая адаптивность и способность действовать в неструктурированной среде

В трейдинге есть только одна постоянная — изменения. Поэтому для инвестора крайне важна способность быстро адаптироваться в постоянно меняющейся среде.

Здесь нужно выделить:

- умение моделировать ситуации и выбирать подходящее поведение для каждой конкретной ситуации;
- умение хорошо чувствовать ситуацию, быть и агрессивным, и опасаящимся — в зависимости от ситуации;
- стремление к инновациям; задача — всегда быть на один шаг впереди окружающих трейдеров.

Многие люди боятся изменений, поскольку те приносят нестабильность. Нестабильность — одна из важнейших характеристик рынка, а следовательно, занятие трейдингом изначально не для всех.

Трейдер оперирует в системе с очень ограниченным числом правил и слабой структурирован-

ностью. В то время как в обыденной жизни действуют закон и порядок, на бирже, если рынок вдруг резко пошел не в вашу пользу, вам некого обвинить. Рынок может вести себя абсолютно иррационально и не обязан никому ничего объяснять. Поэтому многие инвесторы стремятся создать свою собственную операционную систему. Насколько эти системы жизнеспособны, показывает только один судья — фондовый рынок.

| Умение найти собственную систему принятия решений и философию трейдинга

Работа на бирже — это работа с вероятностями, и чтобы управлять своими эмоциями, инвестору нужна своя система. Вместе с тем трейдинг — это очень личный опыт. То, что подходит одному, другого может привести к катастрофе. Не нужно пытаться играть чью-то игру — важно найти собственный стиль.

Иметь этот стиль — значит знать свои сильные стороны и сфокусироваться на их использовании. Просто копируя действия других трейдеров, вы как бы начинаете бежать марафон в чужих, не подходящих вам по размеру кроссовках. Бежать, конечно, можно, но вот насколько хорошо — это большой вопрос.

Не существует универсальной методики еще и потому, что один глубоко верит в идею, а для другого

это механическое приспособление. А само желание иметь универсальный метод может быть интерпретировано как желание понимать поступки людей в любых ситуациях, что невозможно изначально.

То, что делают большинство инвесторов, как правило, не приносит денег. Методы технического анализа не всегда работают в долгосрочной перспективе. И поэтому — играйте свою партию.

Инвесторы приходят из различных отраслей знания, с разными ценностями, взглядами, установками и степенью эмоционального контроля. И все это находит отражение в наиболее подходящем для них стиле. Неправильно подобранная система будет постоянным источником тревожности. Некоторые изначально могут жить, сильно рискуя, для других это не подходит. Ваша система должна быть отражением вашей личности.

Трейдинг — это не наука, в которой действуют законы и правила, а абстрактная арена борьбы эмоций и идей. Поэтому сложнейшая часть трейдинга — не постигать технические детали в виде моделей и технологий, а научиться жить с принятыми решениями.

Стоит подчеркнуть, что большинство инвесторов не следуют своим собственным правилам, поскольку никакие правила не работают постоянно.

Умение создать философию трейдинга помогает пройти через наиболее трудные этапы. Наличие ценностей дает нам чувство самости, подтверждения факта своего существования. Трейдер знает, что страдает во имя чего-то большего. Эта философия не может быть передана полностью от одного инвестора к другому. Она должна быть выстрадана и прочувствована.

| Психологическая готовность
признавать ошибки (финансовые потери)
и учиться на них

«Биржевые спекуляции — занятие противоестественное. Спекулянт вынужден идти против собственной природы. Естественные человеческие слабости гарантируют неудачу при спекуляции. Как правило, это либо те свойства, которые делают нас привлекательными для окружающих, либо те качества, которых мы остерегаемся при других рискованных предприятиях». Это цитата из учебника для инвесторов 1923 года.

Фридфертиг по этому поводу заметил: «Делать ошибки в трейдинге — это наш природный инстинкт. Поэтому мы как бы должны идти против **СВОИХ ИНСТИНКТОВ**».

Люди многих профессий тратят значительное время, пытаясь скрыть факт того, что они ошиблись. Приведем пример. Управляющие активами действуют публично. При этом успешность управления портфелем ценных бумаг отражается в отчетах, доступных конкурентам, руководителям, клиентам. Соответственно, способность прогнозировать рынок постоянно оценивается публикой. Возникает потребность избежать чувства стыда. Управляющие считают себя интеллектуалами, и блеклые результаты серьезно бьют по их самолюбию.

Человек всю жизнь возводит пирамиду самооценки. У большинства она высокая, поэтому любому больно оказаться на дне пропасти, потеряв реальные деньги.

Специфика работы трейдера в том и состоит, что ошибки всегда перед глазами, так как они отражаются на экране компьютера в графе «прибыли/убытки».

Успешных инвесторов ошибки не пугают, потому что им нравится не столько результат, сколько процесс работы с инвестициями. Их прельщает сложность самих инструментов, факт работы с которыми уже говорит в пользу их интеллектуальных способностей.

Основным критерием успешности инвестиционной деятельности уместно считать наличие сформированного навыка признавать потери и оперировать через череду подъемов и спадов. Наша культурная среда учит, что только победа допустима. И в обыденной жизни успешными считаются люди, не делающие ошибок. В трейдинге же, наоборот, успешны те, кто готов с наименьшими потерями признать ошибки.

Один из парадоксов фондового рынка состоит в том, что чем успешнее инвестор, тем больше он потерял за свою карьеру. В это сложно поверить, поскольку обыватели считают, что у соседа трава изначально была зеленее. Они не замечают, однако, что часто трава зеленее только потому, что сосед сделал больше проб и ошибок, не боясь пытаться **ВНОВЬ** и **ВНОВЬ**.

Априори каждая транзакция включает двух участников — продавца и покупателя, и один из двух ошибается. Ошибки — это часть биржевой игры. Другое дело, что трейдер должен проанализировать и понять суть ошибки, чтобы не повторить ее. А люди часто продолжают делать одно и то же, ожидая разных результатов.

Если вы вините в совершенной ошибке кого-то кроме себя, вы повторите данную ошибку снова, так как изначально это был результат не ваших действий. Важно помнить, что в какой-то момент, в определенной ситуации, вы делаете выбор, который приводит к тем или иным последствиям.

Задача состоит в том, чтобы факт совершения ошибки не повлиял на вашу самооценку.

Успешный инвестор видит, когда в условиях изменившейся ситуации держать позицию больше не имеет прежнего смысла. Он принимает как факт: промедление приведет к тому, что потеря будет еще большей. Теряющий же инвестор боится, что после продажи цена акции резко возрастет. Он не думает, что это может случиться через месяц или год. Он прежде всего боится стыда за собственную глупость, поэтому придерживает убыточную позицию.

Возникает, по теории Наймана, так называемая «ловушка вклада», когда предыдущие вложения денег заставляют инвесторов делать выбор, в другой ситуации невозможный. Эта ловушка приводит к «эффекту погубленных затрат». И чем больше были затраты, тем больше желание завершить начатое, даже если уже заведомо известна убыточность сделки.

Стремление к минимизации ошибочности является более оправданным и реалистичным, нежели стремление к абсолютной безошибочности. Люди склонны приписывать успех собственным способностям, а неудачи — злему року. Рациональность помогает проявлять настойчивость и не принимать неудачи на личный счет.

Важно быть зрелой личностью. Чем старше инвестор, тем реальнее он смотрит на вещи. Он

не боится вставать лицом к лицу с реальностью и фактами.

Люди не любят рисковать. Но вот, потеряв какую-то сумму денег, они соглашаются на риск, чтобы вернуть потерянное.

Элдер отметил, что стратегия игры, когда вы ждете от убыточной акции хотя бы восстановления до цены покупки, может оказаться «смертельной». Многие разоряются именно при попытке выкарабкаться из ямы.

Ошибки — часть оплаты за право быть трейдером, и худшее, что трейдер может сделать, — это, будучи в проигрышной ситуации, удвоить ставки. По наблюдениям Шапиро (Shapiro), «на ипподроме ставки на темных лошадей возрастают в два последних забега дня». Дилетанты полагают, что полоса неудач должна когда-нибудь закончиться, и поэтому любят удваивать ставки, желая реванша.

Биржевики из банков обычно преуспевают чаще, чем частники. Своими успехами они обязаны руководству с его жестким контролем потерь. У частников же все держится на самоконтроле.

Ромеу (Romeu) выдвигает идею о том, что институциональные инвесторы, использующие не собственные деньги, гораздо спокойнее реагируют на потери. А следовательно, и с большей готовностью закрывают проигрышные позиции. Профессионалы обычно «делают ноги» при малейших признаках грозы и возвращаются на арену, когда гроза миновала. А дилетанты с чаяниями ждут, пока не грянет гром.

Поставьте четверть вашего счета на каждую сделку — и крах обеспечен. Вы разоритесь при малейшей полосе неудач, которая случается даже при

отличнейших системах игры. У большинства инвесторов не хватает денег, чтобы поставить 5% на акцию (комиссионные и т. д.). Это часто служит для них оправданием в тех случаях, когда они ставят 100%, а то и 200% капитала.

Некоторым инвесторам удается делать деньги, даже когда они правы всего лишь в одном из четырех случаев. Это происходит оттого, что, будучи правыми, они получают гораздо большую прибыль, чем в случае ошибки.

Успешные инвесторы демонстрируют конструктивное мышление в отличие от теряющих. Последним после получения негативных эмоций присуще стремление к сверхобобщению. Уровень самоуважения у них снижается, они чувствуют себя подавленными и прибегают к установке на беспомощность в отношении будущих успехов.

Четыре способа реакции теряющих трейдеров на потери таковы:

- 1) отрицание;
- 2) бездействие;
- 3) сконфуженность;
- 4) злоба.

Физические симптомы потери:

- неровное дыхание;
- повышенное потоотделение;
- мышечное напряжение;
- «нервный» желудок.

Эмоциональные симптомы потери:

- злость;
- депрессия;
- утрата иллюзий;

- потерянности;
- тревожность;
- раздраженность;
- заниженная самооценка.

Ошибки на рынке встречаются всегда. Это игра с нулевой суммой — вы выигрываете тогда, когда противник проигрывает. Но важно, как вы умеете проигрывать. Не зацикливайтесь на прошлых поражениях. Это ложный, ни к чему новому не ведущий путь.

Научиться конструктивно реагировать на потери — единственная важная задача трейдера. Большинство людей предпочитают просто забывать о своих ошибках, вместо того чтобы учиться на них.

Ошибки не должны приравниваться к поражению. С каждой новой ошибкой вы приближаетесь к победе, потому что вы, как успешный инвестор, делаете все, чтобы эта ошибка больше не повторилась. А значит, вы будете совершать все меньше и меньше ошибок.

Вот типичные ошибки трейдеров:

- стремление к недостижимому;
- потакание желаниям других;
- мышление в категоричных терминах;
- сфокусированность на негативе;
- вера в то, что прошлое (детство) программирует будущее;
- взгляд на неудачные торги как на катастрофу;
- навешивание на себя ярлыка «неудачника по жизни» вместо анализа каждого конкретного случая;
- непредопределение потери для себя;
- впадение в эйфорию или отчаяние;

- «камикадзе в трейдинге»;
- концентрация на своей правоте, а не на прибыли.

Эпштейн объясняет боязнь ошибок негативным опытом, вынесенным теряющими инвесторами из детства. Родители, по его мнению, лишали этих детей любви в случае неудачи. Соответственно, у них сформировалась установка на связь ошибок с потерей любви.

Визуализация потери:

- воспоминание прошлых потерь;
- мысленные картинки сложностей и огорчений.

Вербализация потери:

- подавленность голоса;
- рассказы о прошлых неудачах;
- объяснение, «почему я такой дурак» (рационализация).

Кинестетика потери:

- тяжесть тела;
- опущенные плечи;
- вдавненный живот;
- взгляд вниз;
- «бессильные» движения.

Другие ошибки инвесторов:

- преувеличение вероятности и безопасности;
- неправильное просчитывание рисков;
- смешение понятий «хорошая компания» и «хорошая акция (позиция)»;
- инвесторы смотрят слишком много «финансовой порнографии».

Элдер говорил, что трейдеру необходимо иметь представление о математическом ожидании. В зависимости от того, у кого из сторон математическое преимущество в игре, его называют либо преимуществом игрока (положительное ожидание), либо преимуществом конкурента (негативное ожидание). Математическая неграмотность, в частности незнание понятий вероятности шанса и случайности, есть губительный изъян для биржевика.

Одни инвесторы не хотят закрывать проигрышные позиции из-за страха быть отвергнутыми, желают продемонстрировать лояльность позиции, надеясь, что позиция это «поймет и простит» — вернув потерянное. Другие не закрывают такие позиции из-за желания показать себе и окружающим, какие они «крутые». Они, мол, не будут убегать, когда дела станут опасными. Они будут героическими стойками.

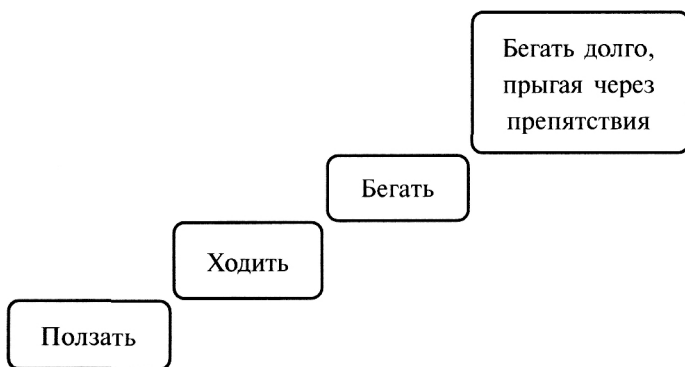
Причинно-следственный эффект в трейдинге часто не виден. Вы ожидаете результатов своих усилий, а ничего не происходит. Вы раздражаетесь, начинаете нервничать и, как следствие, допускать ошибки. Чтобы признать ошибку, полезно задать себе такой вопрос: зная то, что вы знаете сейчас, купили бы вы эту акцию по нынешней цене, если бы не владели ею? Если ваш ответ «нет» — продавайте.

В период особо больших потерь сделайте перерыв, так как дальнейшие потери только подкосят вашу уверенность в себе. По совету Сперандео, возвращаться на рынок нужно, проведя серию выигрышных торгов. Последнее помогает восстановить уверенность в своих силах.

| Отсутствие стремления к перфекционизму

Для теряющих инвесторов характерно перфекционистское мышление — они не позволяют себе проигрывать. Последнее приводит у них к выраженной депрессивной симптоматике и высокому уровню тревоги:

- нет удовлетворения от нахождения просто близко к цели;
- мало места оставляют для ошибок;
- нет готовности отводить достаточно времени для изучения и понимания материала. Перфекционистам сложно идти постепенно. В шуточной форме эта сложность отражена на приведенной ниже схеме.



Для подобных инвесторов характерно мышление «все или ничего». Его еще называют катастрофическим. Все, что они могут видеть, — это наи-

худший возможный результат, и их страх подкрепляется этим.

Перфекционисты не хотят быть новичками и не толерантны к фрустрации, которая неизбежно возникает при изучении нового. Их кредо: «Я должен это делать превосходно изначально».

Если перфекционисты не могут научиться чему-то сразу, то находят предлоги для избегания ситуации зависимости от других. Они не хотят признавать границы своих возможностей. И особенно боятся публичности в процессе обучения.

Ваша задача — стать не перфекционистом, а «трейдером большей вероятности», так чтобы ваши потери в итоге просто покрывались большей прибылью. Успех в трейдинге вычисляется по следующей формуле:

$$\left(\underline{\% \text{ удачных сделок}} \right) > \left(\underline{\% \text{ проигрышных сделок}} \right)$$

Успешные инвесторы — те, кто успел разглядеть удачный момент для рывка, условия, когда преимущества были на их стороне. Они не стремились к полнейшему совершенству и чистой победе с большим отрывом — это сложно, долго и не нужно. Перфекционизм стоит значительных дополнительных затрат энергии. Это скорее роскошь, чем необходимость.

Трейдер получает больше, когда торгует меньше, беря только очень вероятные позиции. Конечно, он пропускает много возможностей, но в итоге избегает риска избыточных торгов.

Перфекционисты имеют слишком большие ожидания относительно своих перспектив на рынке. Они постоянно ожидают самой большой

цены для купленных акций. Кэссиди отмечает: «Ожидая совершенно замечательных цен для продажи, вы умрете со своими замечательными акциями на руках».

Признаки перфекционистского мышления таковы:

- мотивированность не потребностью достижений, а страхом неудач;
- видение мира в красках белое/черное, все/ничего;
- концентрация на негативе;
- быстрое построение заключений, зачастую основанное на неадекватной информации.

Промедление или затягивание защищает перфекциониста от неприятной ситуации видеть не тот результат, который ожидался. В целом, независимо от результата, перфекционисты не будут удовлетворены. Они чувствуют внутреннюю пустоту вместо радости победы.

| Уверенность в себе и принимаемых на бирже решениях

Для успешных инвесторов характерны следующие особенности:

- вера в то, что они способны оказывать влияние на ход своей жизни;
- вера в то, что их жизнь имеет смысл и цель.

Самоуверенность исходит из самоконтроля. Трейдер видит, что для волнения нет причин, он

контролирует ситуацию. Эта уверенность основана на компетентности, которая, в свою очередь, мотивирована верой в себя и постоянной работой. Иными словами, победа исходит от уверенности, а уверенность — из подготовки.

Самоуверенность дает возможность трейдеру играть не только в защите, но и в нападении. Она позволяет держать позиции даже тогда, когда рынок поворачивается в другую сторону. Вы знаете, что вы делаете. Вы просчитали и изучили ситуацию. Если вы не правы, то увидите это. Пик самоанализа и выработки веры в себя — развитие интуиции.

Многие проницательные аналитики рынка приходили к выводу, что одно из качеств, наиболее важных для успеха в инвестировании, — это высокая самооценка. В руководстве 1880 года говорилось: «Игрок на бирже должен думать сам за себя, должен следовать своим собственным выводам. Доверие к себе — это основа успеха. Не поддавайтесь привычке к умственной лени, не позволяйте думать за вас газетам, брокеру или умным друзьям».

Доверие к себе помогает трейдеру:

- контролировать свои действия, поскольку вы уверены в правильности того, что делаете;
- брать ответственность за свои действия и справляться со стрессом;
- мыслить независимо и, если нужно, вразрез с общим мнением;
- работать в неструктурированной системе;
- эмоционально отделиться от результатов торгов;
- подпитывать энтузиазм.

Чрезмерная самоуверенность заставляет воспринимать движения противников как результат настроения, интуиции и эмоций. Свои же собственные решения при этом видятся как результат объективных и рациональных суждений.

В то же время, если вы чересчур самоуверенны, то склонны недооценивать риск и, соответственно, недостаточно диверсифицировать свой портфель, веря, что пара лучших, по вашему мнению, акций — это достаточно.

У начинающих инвесторов, как правило, самоуверенности больше, чем знаний. Они часто сетуют, что им нужно просто больше капитала, хотя на самом деле им нужно больше здравого смысла и самоконтроля.

| Способность мыслить независимо и творчески

Под этим подразумевается способность трейдеров генерировать собственные идеи независимо и против мнения окружающих. Это часто идет вразрез с опытом, полученным нами в процессе социализации.

Человеку сложно идти «не в ногу», своим путем, когда никто его не поддерживает, а, наоборот, ругает. Из детства мы знаем, что если за что-то ругают, то надо прекращать это делать. Нас учили действовать сообща, не быть эгоистами и думать, как наши поступки скажутся на окружающих.

Стать «белой вороной», оказаться не принятым обществом — было и есть страшное наказание. Общество кооперируется в большие группы, чтобы сообща достичь большего. При этом тяжело идти не просто против толпы вообще, а против мнения знакомых, уважаемых тобою людей, которым ты доверяешь. Столкнувшись с такой ситуацией, большинство из нас волей-неволей сомневаются.

В трейдинге все наоборот. Здесь рынок идет вниз, когда большинство торгующих купили и просто не осталось тех, кому все это можно продать. Покупателей, готовых заплатить заоблачную к тому моменту цену, просто нет. И соответственно, купившие ранее сбавляют цену в надежде избавиться от своего приобретения. Аналогично в ситуации, когда все продали и новых продавцов больше нет, купить не у кого, и цена растет.

Ряд исследователей отмечают, что успешные инвесторы в детстве привыкли быть не как все и это позволяет им идти против толпы. Независимое мышление тем и хорошо, что высвобождает людей от шор предубежденности, навязанных обществом. Они мыслят вне границ — экстремально. Подобная экстремальность возможна и на фондовом рынке, поскольку человеческие эмоции тоже могут быть экстремальными.

Успешному инвестору недоступно чувство локтя, которое испытывает спортсмен от близости своей команды. Он одинок и вынужден постоянно находиться перед равнодушной и даже недружелюбной публикой. Он должен прорваться туда, куда его не приглашали. Он работает без аплодисментов, его некому хвалить.

Успешный инвестор, к сожалению, должен избегать приятного чувства соглашательства с модными идеями, мнением друзей и «желающего только добра» финансового советника. Это сложно, если ты испытал чувство удовлетворения от обладания модными акциями в момент их роста.

По мнению Тарпа, принятие рутинных решений может занимать у людей дни, а то и недели, пока они оценят все возможные факторы и альтернативы. Когда же такой метод пытаются применить в биржевом деле, он не работает, поскольку требует слишком много времени. Задача — начать использовать систему принятия решений, которая быстро выдает сигналы для действий, не позволяя «заякоряться».

Жизнь трейдера скорее напоминает жизнь артиста, чем ученого. Это борьба идей изнутри и снаружи.

В настоящий момент большинство психологов придерживаются мнения, что интеллект — это способность человека адаптироваться к окружающей среде. Тем не менее большая часть тестов по-прежнему оценивает уровень интеллекта по скорости выполнения людьми определенных заданий и их реакциям.

Интеллект трейдера, отметил Найман, проявляется в его способности логически осмыслить происходящее вокруг и принять на этой основе самое простое и выгодное решение. Если под влиянием инстинкта трейдер действует неосознанно, то интеллект пытается самостоятельно осмыслить эти советы и правила в соответствии с собственным мировоззрением и изменившимися внешними условиями.

Задача — не просто думать не как все, а думать не как все в нужное время.

Разница между стилями торгов «технарь» и «интуит» заключается в том, что «технарь» действует логически, строя математическое обоснование своих моделей. Он очень точен в оценках и предсказаниях, однако построение этих моделей трудоемко и занимает значительное время.

«Интуит» же разрабатывает скорее стратегию, нежели модель торгов. Он верит, что рынок меняется быстрее, чем успеешь разработать модель под конкретную ситуацию; то есть, работая как «технарь», вы будете опаздывать.

Далее, рассуждая об особенностях мышления успешных трейдеров, стоит сказать, что творческим личностям в основном присуще дивергентное, нетрадиционное мышление. Плюс неподверженность чужим мнениям. Человек с конвергентным типом мышления может дать одно или два решения, тогда как человек с дивергентным типом мышления предложит множество вариантов.

Творческие личности менее конформны, а стандартом в обществе является конформный человек, обладающий конвергентным типом мышления. Боясь пережить стыд, человек стремится делать все «как другие» и, таким образом, становится конформнее.

Люди не любят быть «белыми воронами». Не любят инвестировать нестандартно, так чтобы сильно отличаться от того, как это делают окружающие. Отсюда стремление использовать хорошо известные методики, которыми пользуются все, — неважно, подходят они в данном случае или нет. Так удобнее.

Ошибка базовой оценки. Базовая оценка — это информация о событиях или поступках, присущих большинству людей. Ошибка же здесь есть склонность людей не замечать базовую информацию, находясь под влиянием частных, характерных для какого-либо конкретного случая. Большинство инвесторов допускают такие ошибки. Информации слишком много, поэтому трейдеры часто используют стереотипы в суждениях, «магическое мышление» и ошибочно просчитывают вероятности.

Канн и Купер опросили 225 биржевых дилеров и получили от них следующие факты:

- 73,8% страдали из-за страха ошибочно про- считать рынок;
- 70% жаловались на слишком большую загру- женность работой, что вызывало стресс;
- 62% постоянно были вынуждены искать но- вые способы работы с информацией;
- 41% напрямую указывали на информацион- ную перегрузку.

[Нонкомформизм

Лицевая сторона рынка меняется,
однако человеческие эмоции,
жадность и ожидания
остаются вечно.

Эдвин Лефевр

Бернард Барух (Baruch) сказал: «Никогда не идите за толпой, в долгосрочном плане толпа все-

гда ошибается». В финансах толпа обязательно проигрывает. Выигрывают те немногие, которые следят за ценами, а не за толпой.

Толпа никогда не смотрит вперед, думая только о сегодняшнем дне. Именно поэтому большинство людей покупают по высоким ценам, а продают по низким. Они считают, что существующая на рынке ситуация продлится вечно. Большинство являются оптимистами во время бума и пессимистами во время депрессии. При этом существует извечное желание публики купить на грош пятаков.

Человек из толпы думает: «Хм, все в этой ситуации делается богачами, мне надо поторопиться, чтобы отхватить свой кусок пирога». Или: «Дело верное, вон, посмотрите, даже... вкладывают».

Нас окружает столько людей, способных убедить кого угодно в чем угодно, что нелегко сохранить нажитые деньги.

Законы обычной человеческой взаимопомощи на бирже не действуют. Если вы покупаете популярные акции, вы покупаете дорого, так как толпа идет в этом же направлении. Популярность акции уже отражена в ее высокой цене.

И именно та ментальность, что привела рынок к необоснованно высоким ценам, однажды буквально унесет его в обратном направлении. Следовательно, если ваш портфель ценных бумаг будет лежать на пути у толпы, она по нему «пройдется».

Здравый смысл подсказывает многим инвесторам, что самая низкая цена будет тогда, когда наибольшее число трейдеров настроены пессимистично. Но в этой ситуации сторонним наблюдателям ваши действия могут показаться сумасшествием. Попробуйте-ка подробно рассказать жене, что вы

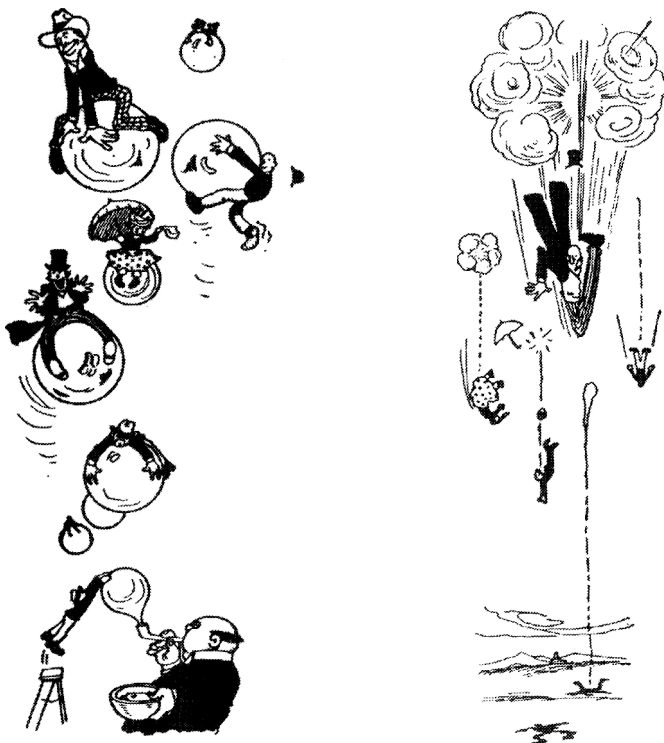


Рисунок 11

Источник: *Bradbury Thurlow. Rediscovering the Wheel: Contrary Thinking and Investment Strategy. Burlington: Fraser, 1981.*

купили тысячу акций, которые падают в цене, и что в этот самый момент вся общественность избавляется от них.

Чтобы защититься в какой-либо среде, нужно хотя бы сколько-нибудь понять эту среду. Так, если инвестор понимает эмоциональную динамику толпы, ему легче противостоять ее влиянию. Движение против толпы — это зачастую движение в сторону дискомфорта. Оно психологически нелепо, но выгодно и порой приносит солидную прибыль.

Суть инвестирования заключается в том, что выигрывает именно рациональный и неэмоциональный инвестор, купивший акции по низким ценам, в то время как толпа избавлялась от них, не обращая внимания на их реальную стоимость.

Люди, стоящие вне толпы, — это стабилизаторы рынка. Они предохраняют фондовый рынок от ситуаций, когда толпа поддается панике и сметает все на своем пути.

Для акции существует совершенно естественная тенденция «утекать» от большинства к меньшинству, то есть от менее рачительных хозяев к более. В долгосрочной перспективе большинство всегда теряет. Поэтому, перенося свои обычные привычки и пристрастия в трейдинг, вы становитесь большинством — и теряете.

В игровом диапазоне цены бесцельно топчутся на месте, как сборище празднующихся. Людям вообще, по мнению Элдера, более свойственно быть бесцельными, а не целеустремленными, поэтому цены на бирже проводят преимущественно в диапазонах, а не в тенденциях. Однако, всколыхнувшись, толпа бросается в ту или иную сторону, создавая тенденцию. Эмоциональный

подъем скоротечен: исчерпав его, толпа возвращается к праздношатанию. Свои сомнения — тенденция это или диапазон — профессионалы обычно решают в пользу второго.

Когда средства массовой информации рассматривают позицию с позитивной стороны, рассуждая о радужных перспективах, покупатели эмоционально подавляют продавцов, рынок взмывает. То же самое, но в обратном направлении происходит и в случае негативных оценок. И тенденция вниз в большинстве случаев гораздо драматичнее оттого, что большинство инвесторов торгуют с длинных позиций на короткие (покупают в надежде на высокие цены). Следовательно, при росте цены большинство трейдеров получают прибыль и крайне радуются этому. Когда же цена падает, это большинство теряет деньги.

Люди заранее запланировали, как потратят прибыль. Размышляя об этом, они получали удовольствие. И вдруг рынок резко расстраивает их планы. Инвесторы начинают паниковать. А паника большинства, как мы знаем, способна обвалить рынок любой позиции. Иными словами, точно так же, как люди бегут к выходу из горящего здания, они действуют в ситуации обвала на бирже.

Начинающие инвесторы часто задаются вопросом, почему бы не получать прибыль, услышав по телевизору позитивные новости и после этого вложив деньги. Здесь Твид (Tvede) указывает на «эффект Ноа» — рынок мгновенно и часто избыточно реагирует на позитив из средств массовой информации. Так что успеть получить прибыль практически нереально. Профессионалы делают обратное: продают, когда общественность оповещена о прибыли, и покупают «негативные новости».

Стадный инстинкт приводит к тому, что скоротечные тенденции становятся долгосрочными и, как результат, выливаются в биржевую панику.

Наше восприятие времени меняется в ситуации биржевой паники. Ход часов намного убыстряется. «Будущего не существует — только настоящее», «Каждая новая минута — новая неудача» — вот типичные мысли паникеров.

Во время тревоги мы как бы пытаемся отложить «негативное будущее». А настоящее при биржевой панике напоминает аттракцион «американские горки в аду».

Шерифф (Sheriff) проводил эксперимент, когда испытуемым, находящимся в темной комнате, предлагали наблюдать за светящимся пятном в коробке. Группу проинструктировали, что пятно будет двигаться и их задача — выяснить, насколько далеко оно продвинется. В итоге каждая группа быстро сошлась во мнениях относительно продвижения пятна. Но в действительности оно не двигалось вообще. Шерифф сделал вывод: хотим мы или нет, наши решения соотносятся с мнением группы.

Никто не сомневается в дальнейшем развитии технологий. Этот концепт бесспорен, но акции каких конкретно технологических фирм следует покупать — вот в чем вопрос. Таких фирм чрезмерно много.

Среднего человека не интересует ваше мнение по поводу перспектив «медвежьего» или «бычьего» рынка. Дайте ему конкретный совет, какую акцию покупать. Он хочет получить что-то за ничего. Он не желает работать или думать.

Теория социального сравнения утверждает, что у людей есть постоянная страсть оценивать свои



Рисунок 12

Источник: Dan Stone. How to Invest in the Market: the '90s Guide to Wall Street. Madison Pub. Associates, 1990.

мнения, суждения и способности. Когда какие-то «объективные» критерии недоступны для сравнения, люди сравнивают себя с другими людьми. Иначе говоря, мнение верно только в сопоставлении с другими мнениями. Фестингер добавляет, что сравниваем мы себя именно со своей социальной группой.

Людам важно, чтобы для подтверждения факта существования их окружали другие люди. От других мы получаем стандарты, по которым нужно жить.

Взглянув на эволюционный процесс, мы увидим, что для выживания человека в процессе эволюции было принципиально важно являться частью группы. Чем неустойчивее положение, тем крепче желание примкнуть к остальным и следовать за вожаком. Влившись в толпу, человек меняется. Он становится более доверчивым и порывистым в своих действиях. Он ищет вожака и движим не разумом, а эмоциями. Став частью целого, человек отвыкает думать самостоятельно. В группе люди, как правило, становятся более примитивными, нацеленными на действия, а не на размышления.

| Эффективные навыки работы
с информацией во избежание
психологических перегрузок

На современного трейдера обрушивается поток новостей. Однако, будучи постоянно и полностью информированным, инвестор легко прини-

мают эмоциональные решения, которые, скорее всего, оказываются ошибочными.

Нам постоянно навязывают идею, что доступ к информации дает ответы на все вопросы. Чтобы преуспеть, вы должны якобы непрерывно отслеживать фондовый рынок.

Найман, однако, советует в своей книге выделять два типа информации: сигналы и шумы (то есть правдивую и ложную информацию). Работая с информацией, инвестор выявляет, что она собой представляет — сигнал или шум, таким образом устанавливая критерии значимости. И уже в соответствии с ними он отсеивает шумы, переводя остальную информацию в статус сигналов, на которые следует реагировать. Трейдинг с использованием шума необходим бирже, для того чтобы рынки были ликвидными.

Чрезмерная информированность часто ведет к конфузам, поскольку информация противоречива и подчас категорически противоположна. При этом соотношение разнящихся данных равно не 90/10, а, скорее, 60/40. Это порождает у инвестора сомнения, мешающие спокойно сесть и проанализировать свои возможные действия.

Опытные трейдеры советуют не относиться серьезно к новостям, поскольку истинная цель «компаний по продаже новостей» — шокировать, агитировать, развлекать, а не предоставлять вам нужную информацию.

Как утверждал еще легендарный Рокфеллер, «нелепо создавать свое мнение, основываясь на газетных сообщениях, так как задачей газет вообще являются рассказы о разных ненормальностях и странностях».

Элдер по этому поводу высказывался так: «Биржевики, как правило, держат свое мнение при себе, зато от финансовых журналистов оценки сыплотся, как из рога изобилия. Среди них есть толковые люди, но большинство посредственно и не может сделать денег на бирже... Большинство экспертов следуют за тенденциями, потому что, упустив их, они рискуют потерять подписчиков, а выступив против них, рискуют показаться глупцами... Финансовые журналисты хотят казаться знатоками, боясь выглядеть профанами. В их натуре — сидеть сразу на двух стульях. Внутренняя противоречивость статей финансовых журналистов — явление нормальное».

А Кэссон заметил: «Именно пресса сделала толпу обычным явлением. Редакторы и репортеры думают головой не больше, а меньше других, но они продают свою болтовню. Знают они или нет, о чем говорят, но должны высказываться каждый день. Эта непрестанная, навязчивая болтовня влияет на толпу. Большинство людей не думают. Они только читают, и поэтому для прессы легче легкого манипулировать ими».

Пресса использует тот факт, что на оценку инвесторов яркая информация влияет сильнее, чем абстрактная, бледная или статистическая. Чем более выпукло что-то показано, тем больше оно похоже на причину.

Кэссиди в этой связи приводит следующий пример: показ по американскому телевидению в 1960-е годы взрыва ядерной бомбы весьма значительно повлиял на голоса избирателей.

То, что на рынке обычно, скорее останется вне нашего внимания, чем нечто редкое и необычное.

Крайние случаи лучше всего запоминаются, так как они не похожи на все остальные: оценивая по крайностям некую выборку, мы склонны преувеличивать значимость этих событий, их вес и частоту. Еще большим заблуждением, вытекающим из ярых крайностей, являются обобщение и возведение их в ранг правила. Очень часто то, что еще вчера казалось исключительным, сегодня становится обычным. Таким образом, крайние уровни превращаются в уровни «жизни», а редкие цены — в обычные.

Стоит упомянуть о некоторых распространенных стереотипах.

- Инвесторы всегда ждут, что рынок отреагирует на новости. Если акция после какой-то новости должна была пойти вверх, но не пошла, это значит, что большинство инвесторов предполагали такое развитие событий и заняли длинные позиции. А если реакции на новости нет и цена не растет, значит, она будет падать и прозорливый инвестор откроет короткую позицию.
- Инвесторы доверяют тому, как средства массовой информации оправдывают падение рынка.
- Трейдеры склонны доверять полуофициальной, как бы случайно просочившейся (и только для них) информации. Они хотят верить ей, поскольку она якобы не предназначалась изначально для того, чтобы их обмануть.

Так, вы скорее поверите рекомендации купить, если случайно подслушали разговор двух брокеров, обсуждавших какой-либо товар. Однако, основываясь при торговле на так называемой «секретной»

информации, инвесторы, как правило, теряют, поскольку действительно ценные данные уже отражены в ценах посредством покупок теми, кто эту информацию получил в первую очередь.

Следует также учесть, что, когда средства массовой информации освещают какую-то тенденцию, она, скорее всего, уже близка к завершению.

Телевизионные каналы конкурируют друг с другом за внимание публики. Их выживание зависит от наличия интересных новостей, желательно с потенциалом для слухов (это увеличивает зрительскую аудиторию). Биржа привлекает репортеров совершенно естественно, предлагая возможность обозревать постоянные изменения. Кроме того, здесь всегда есть колоссальные выигрыши и проигрыши, а значит, из этого можно сделать интересные новости.

Инвесторы склонны доверять своей интуиции и делать глобальные выводы, основываясь на небольшом объеме информации. Поэтому для успеха важна способность собрать достоверную информацию в виде фактов, а не мнений. Ситуация, когда инвестор считает, что его решение основано на фактах, тогда как в реальности оно основывается на предположениях о том, какими должны быть факты, опасна. «В сфере финансов каждую минуту происходят десятки обманов. Большинство из них непреднамеренны, они представляют собой то, что можно назвать финансовыми неточностями. Но при этом люди теряют деньги, и немалые. В сфере финансов нет незаинтересованных людей. Каждый преследует свои корыстные цели. Каждый старается поднять или понизить цены», — отмечал Кэссон.

Первый шаг в инвестировании всегда состоит в том, чтобы собрать информацию. Чем больше мы знаем, тем меньше шансов сделать ошибку. Наши предсказания не могут быть лучше доступной информации.

Поспешно же принимаемые решения, основанные на мнениях или пожеланиях, — это почти всегда такие решения, о которых впоследствии приходится сожалеть. При этом существует разница между понятиями «быть информированным о чем-то» и «быть убежденным в чем-то». Сначала соберите факты, затем, досконально их рассмотрев, принимайте на основе полученной информации решение.

Разум должен признавать только то, что может быть количественно измерено, математически выражено и экспериментально доказано.

Исследование, цитируемое «Журналом Американской ассоциации частных инвесторов» («Journal of American Association of Individual Investors») утверждает, что на каждую рекомендацию «продавай» приходится восемь «покупай». При этом в девяти случаях из десяти советы «покупай» исходят от самих продавцов, а советы «продавай» — от покупателей.

Не старайтесь буквально всему найти объяснение. Это знание не всегда помогает, и чрезмерный анализ ситуации может мешать. Выбирайте акции на основе их ценности, а не популярности. Но, чтобы так делать, нужно сначала разобраться, в чем эта ценность.

Привлекательность сценария может расти, когда количество факторов увеличивается и его вероятность неуклонно падает. Это называется эвристи-

ка репрезентативности. Трейдеров-новичков привлекают сценариями, снабженными большим числом индикаторов технического анализа, хотя суммарная вероятность одновременного выполнения всех факторов явно ниже, чем реализация одного из них. Это создает у новичков ложную уверенность в том, что они могут лучше контролировать ситуацию.

Найман приводит следующий пример. Вероятность успешности одного из двух индикаторов достигает 80%. Под вероятностью успешности мы здесь понимаем долю правильных прогнозов, сделанных с использованием одного конкретного индикатора. Применив правило сложения вероятностей, получим итоговую оценку успешности совместного использования обоих индикаторов: 0,64 ($0,8 \times 0,8$), что ниже исходной вероятности успешности каждого отдельно взятого индикатора.

Информация и советы всегда будут противоречивы. Сколько людей, столько и мнений. Проблема также в том, что на фондовом рынке слишком мало очевидного и абсолютного. И наоборот, бесконечное множество вероятностей и неизвестного.

Признаки информационной перегрузки таковы:

- неуверенность в том, что полученная информация была правильно интерпретирована;
- неспособность запомнить недавно полученную информацию;
- чувство тревоги и напряжения в моменты получения информации;
- физическая и психическая слабость;
- потеря интереса к обычно интересным для инвестора объектам;

- звон в ушах и размытость зрения;
- чувство неуверенности при обсуждении информации с окружающими;
- более длительный, чем обычно, сон;
- постоянная сонливость в течение дня;
- промедление с выполнением поручений;
- рост числа фантазий типа «убежать» или «уйти в отпуск»;
- увеличение объема принимаемой пищи;
- более эмоциональное реагирование на неудачи;
- развитие нервных болезней.

Как было сказано выше, инвесторам свойственно предполагать, что точность их прогнозов повышается с увеличением объема доступной информации. Свидрой указывает на то, что многие инвесторы сильно переоценивают новую информацию по сравнению с полученной ранее. Дополнительная информация часто не помогает по следующим причинам:

- избыток данных может только запутать трейдеров;
- многим инвесторам недостает тренинга, чтобы правильно интерпретировать новую информацию;
- инвесторы склонны интерпретировать новую информацию как подтверждение предыдущих идей.

| Скептическое отношение к «биржевым оракулам»

Не полагайся на советы тех,
кто может извлечь прибыль
из твоих убытков.

Герберт Кэссон

Джордж Бернс говорил так: «Как жалко, что люди, знающие ответы на все вопросы, работают таксистами и парикмахерами».

Аналитики намного чаще советуют купить акции, чем продать их. За таким поведением стоят многие факторы. В частности, совет продать акции какой-то крупной компании может повлечь за собой нежелание этой компании сотрудничать с фирмой аналитика в дальнейшем.

Кроме того, не нужно забывать, что аналитик всегда в первую очередь стоит на защите финансовых интересов своей фирмы. Такие фирмы все чаще принадлежат банкам, которые спонсируют выпуск акций. Логично, что совет аналитика покупать именно эти акции будет принят на ура руководством банка.

Ряд авторов напрямую говорят об аналитических отделах как ответвлениях отделов продаж. Стоит упомянуть в этой связи Нидерхоффера, разработавшего шуточное руководство для «биржевого оракула» нового тысячелетия.

- Необходимо выбрать впечатляющее место, внушающее благоговение, желательнее подальше от дома клиента.

- В качестве главного прорицателя нужно избрать гуру почтенного возраста (лучше всего — лет под сто).
- Предсказания должны совершаться редко.
- Необходима краткость: ограничьтесь только утверждениями, приказаниями и предостережениями.
- Если от заказа на предсказание никак не отвертеться, поставьте в качестве условия осуществления пророчества какие-либо события, маловероятные в будущем. Будучи припертым к стене, предсказатель должен произнести пророчество в иносказательной манере, которое можно будет объявить удачным независимо от результата.
- Предсказатель должен оценить точность своего пророчества, прежде чем о нем будет опубликован убийственный отзыв.
- Если вдруг окажется, что одно из предсказаний сбылось, его методология должна быть детально изложена на пресс-конференции.
- Если вы имеете дело с особо доверчивой публикой, выдайте какое-нибудь поразительное предсказание (при условии, что вы заранее уверены в результате). Если вы не уверены в точности этого пророчества, объявите о каком-либо уже состоявшемся событии, позаботившись о том, чтобы датировать ваше пророчество было сложно. Потом можно будет утверждать, что предсказание предварило событие.

Нидерхоффер выделяет ключевые слова:

- наукообразии предсказаний;
- секретности информации;

- незыблемый авторитет;
- особые тайны мастерства.

| Умение не только сфокусироваться на цели, но и постоянно действовать на основе принятого решения

Эйнштейн говорил: это не факт, что он умнее других, просто он позволяет себе дольше изучать проблему. Последнее приводит к тому, что он погружается в предмет глубже, чем большинство людей, и соответственно по-другому начинает видеть проблему.

Оперируя с инвестициями, трейдеры выявляют отдельные тенденции и проводят оценку дальнейших перспектив идеи. Они участвуют в игре, противопоставляя свой ум и здравый смысл другим, и в случае правильности прогноза получают прибыль. Чтобы все это проделать, инвестору необходимо сузить фокус, направив энергию по какому-то вектору.

В исследовании Гарфилда выявлено, что успешные личности — это не трудоголики как таковые, а, скорее, очень сфокусированные на поставленной цели личности.

Скотт (Scott) утверждает, что успех Уоррена Баффетта обусловлен именно тем, что он может полностью сконцентрироваться на инвестиционном процессе, не вовлекая эмоции и не реагируя на раздражители. При этом отмечается его способ-

ность балансировать между четким следованием установленным целям и гибкостью в понимании собственных ошибок.

Из сказанного выше можно сделать вывод: большинству из нас следует вырабатывать побольше внимательности. Стараясь не отвлекаться на дополнительные дела, мы тем самым не позволим мелким деталям заслонить от нас большую, целостную картину.

Важно не только суметь поверить в себя и принять на основе этой веры решение, но и воплотить такое решение в жизнь. В этом принципиальная разница между аналитиками и трейдерами, которую показал Ротелла.

1. Трейдеры должны жить с принятым решением, потратив свои трудно заработанные деньги. Аналитики же могут посмотреть на графики прибылей и убытков предыдущих торгов, говоря о том, где они предлагали «войти» и «выйти».
2. Трейдеры могут ошибаться в своих прогнозах и в то же время зарабатывать деньги, а аналитикам платят лишь за правильность прогноза.
3. Рекомендации аналитика в случае неудачи могут быть интерпретированы по-другому или вообще забыты, в то время как трейдеры теряют реальные деньги.

Существует множество профессий, где не нужно принимать на себя большой ответственности. Многие люди ищут этого, так как нет ответственности — спокойнее на душе. Трейдинг — это не одна из таких профессий.

Эта деятельность требует понимания последствий своих действий. Частный инвестор ответствен не перед начальником, а перед самим собой. Здесь некуда спрятаться, он всегда один.

Принг (Pring) советует инвестировать обдуманно, не гадать, покупая в надежде на то, что повезет. Непродуманные вложения обязательно обернутся против инвестора. Кроме того, он не будет уверен в происходящем, и любые негативные колебания заставят его реагировать избыточно.

Чем сложнее инвестору принимать решение и чем опаснее последствия ошибки, тем конформнее инвестор относительно стороннего мнения, особенно когда это мнение подтверждается какими-то цифрами.

| Способность узнать себя через интроспекцию

Интроспекция, проявленная в знании себя, служит основой для развития уверенности и упорства трейдера.

Если, понаблюдав за собой, вы поняли, что обладаете необходимыми качествами, для того чтобы состояться как трейдер, то у вас выработается уверенность в себе. Иными словами, через самонаблюдение вы познаете себя. Через уверенность начинаете действовать. А через упорство продолжаете деятельность согласно плану.

Трейдинг — это отражение жизни, поэтому здесь так много серого, противоположного, полутонов и

теней помимо белого и черного. Все наши мечты, надежды и желания отражаются в трейдинге. То, как вы торгуете, отражает вашу личную сущность.

Трейдинг требует от человека очень многого, и в первую очередь он должен узнать себя и свои цели. Старая поговорка гласит: «Если ты не знаешь, кто ты есть, то биржа — это очень дорогое место узнать».

Знание того, как вы склонны поступать в проигрышной ситуации, каковы ваши слабые стороны, делает вас более рациональным инвестором.

Здесь полезно задать себе следующие вопросы:

- В чем мои преимущества/недостатки?
- Что мне больше/меньше всего нравится в трейдинге?
- Что интересного/неинтересного в трейдинге?
- Насколько сильно я пытаюсь достичь успеха?
- Каков мой подход к трейдингу?

Инвестору важно понять свою мотивацию к трейдингу. Узнав свои мотивы, трейдер может углубиться в них и развить еще больший интерес к фондовому рынку. Коппел в качестве долгосрочной мотивации для успешных инвесторов выделяет «интеллектуальный вызов».

Нужно изучить свои защитные механизмы, поскольку понимание последних помогает лучше осознать свои действия.

Торгуя, полезно быть самим собой, а не тем, кем вы хотели бы себя видеть. Эпштейн приводит в этой связи слова одного инвестора: «У меня есть система, которую я тестировал на протяжении трех лет. Она доказала свою прибыльность. Однако я не пользуюсь ею, поскольку она не подходит к моему личностному профилю».

ГЛАВА 3

Сравнительное эмпирическое исследование корреляционной связи между оптимизмом и успешностью трейдера

Программа исследования

Гипотеза эмпирического исследования

Существует статистически достоверная корреляционная связь между оптимизмом и успешностью профессиональной деятельности трейдера, которую можно отразить эмпирически.

Нами решались следующие *задачи*:

1. Выбрать адекватные эмпирической гипотезе и поставленным задачам методики.
2. Найти выборку испытуемых, наиболее полно отражающую характеристики изучаемой генеральной совокупности инвесторов.
3. Провести исследование по выделению и оценке критериев успешности деятельности трейдеров.
4. Показать корреляцию между оптимизмом и уровнем успешности инвесторов.

Были выбраны *две методики*:

- Опросник атрибуционного стиля («The Attributional Style Questionnaire», ASQ).
- Переработанный тест жизненных ориентаций («The Revised Life Orientation Test», LOT-R).

Описание выборки

Число респондентов. Из генеральной совокупности трейдеров мы сделали выборку, состоящую из 120 частных инвесторов. Данная простая, случайная, независимая выборка, по классификации О. Е. Ермолаева, является большой ($n = 120$).

Пол респондентов (см. рис. 13).



Рисунок 13. Пол респондентов

108 респондентов были мужского пола, остальные женского.

Возраст респондентов — от 20 до 55 лет.

Образование респондентов (см. рис. 14).



Рисунок 14. Образование респондентов

Из числа опрошенных 78 человек были выпускниками высших учебных заведений, 24 — окончили различные колледжи. Образование остальных ограничивалось средней школой.

Выборка достаточно полно отражает характеристики изучаемой совокупности инвесторов (экспертная оценка), поэтому можно говорить о ее репрезентативности, в отличие от аналогичных исследований инвестиционного поведения (моделирование ситуации инвестирования на студентах в работе Бейкера), и следовательно, генерализуемости выводов данного эмпирического исследования.

Условия проведения исследования

Исследование проводилось в г. Торонто (провинция Онтарио, Канада) в период с января по апрель 2004 года. Участвовали четыре фирмы одного класса (малый бизнес).

Тестирование проводили в условиях трейдингового зала в рабочие часы — с 9:00 до 16:00. Респондентам раздавали опросные листы двух методик — ASQ и LOT-R, которые нужно было заполнить в течение дня в свободное от работы время. Общее время заполнения специально не регламентировалось и занимало порядка 20 минут. Разъяснения по заполнению листов проводились с каждым трейдером индивидуально.

Критерии успешности профессиональной деятельности трейдера

Отдельную задачу исследования составлял поиск адекватных форм распределения трейдеров по уровню успешности. Это задача была решена при помощи метода контрастных групп.

Формальным источником подтверждения успешности деятельности респондентов-инвесторов являлись статистические выкладки дирекции брокерских фирм.

Выборка была разбита на три группы; критерием попадания в каждую из них была прибыль, полученная трейдером в данной фирме в течение года.

- Группа №3 (успешные инвесторы): прибыль более 30 тыс. дол. в год.
- Группа №2 (среднеуспешные инвесторы): прибыль более 10 тыс. дол. в год.
- Группа №1 (теряющие инвесторы): прибыль менее 2 тыс. дол. в год.

Примерные интервалы сумм были предоставлены дирекцией трейдинговых фирм; «буквальная» информация при этом не приводилась. Последнее нарушило бы принципы конфиденциальности, которым фирма обязана следовать по отношению к своим клиентам. Валидность произведенного разбиения проверена с помощью экспертных оценок. В результате опроса экспертов-трейдеров установлено, что такое группирование возможно, поскольку отвечает реалиям фондового рынка.

Описание методик

В качестве основного метода был использован пакет методики «The Attributional Style Questionnaire» (Опросник атрибуционного стиля, ASQ), для чего было получено письменное разрешение у ее автора — профессора Селигмана из Университета Пенсильвании.

Методика «The Revised Life Orientation Test» (Переработанный тест жизненных ориентаций,

LOT-R) была взята из «Journal of Personality and Social Psychology» (1994, № 67).

Опросник атрибуционного стиля (ASQ)

ASQ — это методика, широко используемая с 1982 года. Представлены доказательства, что она может выступать как эффективное средство прогноза достижений в различных областях деятельности, например, деятельности страховых агентов.

Заполнение бланка опросника занимает порядка 20 минут, однако время не лимитировано.

ASQ представляет собой инструментарий для измерения объяснительного стиля положительных и отрицательных событий из жизни респондента (оптимистичный или пессимистичный). Используются три проекции: «внутренняя» против «внешней», «стабильная» против «нестабильной», «глобальная» против «конкретной». Предлагается 12 гипотетических событий (половина положительных, половина отрицательных; см. табл. 2).

За каждой ситуацией следует серия из четырех вопросов. Первый вопрос предполагает указание главной причины, которая, по мнению респондента, вызвала событие. Ответ на этот вопрос не используется при подсчете баллов, а является вспомогательным для ответов на следующие три вопроса. Второй вопрос показывает, «внутренний» или «внешний» был ответ; третий вопрос — «стабилен» или «нестабилен» ответ; четвертый — его «глобальность» или «специфичность».

Ключ

Ответы проранжированы по семибалльной шкале. Для положительных событий 1 балл — наимень-

Таблица 2. Гипотетические события опросника атрибуционного стиля (ASQ)

Результат	Область	События
Положительный	Достижения	(3) Вы стали очень богатым (10) Вы подали заявку на позицию, которую очень хотите получить (престижная работа), и в итоге получили ее (12) Вам повысили зарплату
Положительный	Личные контакты	(1) Вы встретили друга, который очень лестно отозвался о вашей внешности (6) Вы работаете над очень высокооплачиваемым проектом (9) Ваша супруга/супруг (в том числе гражданский) стала/стал внезапно очень хорошо к вам относиться
Отрицательный	Достижения	(2) Вы безрезультатно искали работу в течение какого-то времени (5) Вы выступаете с публичной лекцией, и реакция аудитории негативная (8) Вы не можете проделать ту работу, которую окружающие ожидают от вас
Отрицательный	Личные контакты	(4) Друг приходит к вам с проблемой, и вы не пытаетесь помочь (7) Вы встречаете друга, который настроен враждебно по отношению к вам (11) Вы идете на свидание, и все проходит хуже некуда

Примечание. Числа в скобках показывают номер события в опроснике.

шее значение (наихудший результат), 7 баллов — наибольшее значение (наилучший для респондента результат). Для отрицательных событий, напротив, 1 — наибольшее (наилучшее) значение, 7 — наименьшее (наихудшее) значение. Из-за «зеркального» подсчета значения для положительных событий отделяют от значений для отрицательных событий.

Композитный негативный атрибуционный стиль (CoNeg): _____

Равен сумме значений для отрицательных событий, разделенной на сумму вопросов о негативных событиях, то есть 6. Наилучшее значение — 3, наихудшее — 21. Значение отражает, насколько оптимистично или пессимистично реципиент реагирует на негативные события.

Композитный позитивный атрибуционный стиль (CoPos): _____

Равен сумме значений для положительных событий, разделенной на сумму вопросов о положительных событиях, то есть 6. Наилучшее значение — 21, наихудшее — 3. Значение отражает, насколько оптимистично или пессимистично реципиент реагирует на положительные события.

Композитный позитивный минус негативный атрибуционный стиль (CPCN): _____

Наилучшее значение — +18, наихудшее значение — -18. Значение отражает, насколько оптимистично или пессимистично реципиент реагирует на все события.

Надежность субшкал (внутренний/внешний, стабилен/нестабилен, глобален/специфичен) проанжирована от 0,39 до 0,64, что показывает их определенную надежность [Reivich, 1995]. Однако

композитные значения надежности CoPos, CoNeg, CPCN значительно выше — 0,69 и 0,73 [Reivich, 1995].

Задача состояла в том, чтобы измерить и сравнить значения CPCN в выборке испытуемых.

Переработанный тест жизненных ориентаций (LOT-R)

Этот тест также разработан для оценки такого качества личности, как «оптимизм/пессимизм». Краткость делает его широко используемым как дополнение к другим методикам.

Тест в переводе на русский язык включает следующие утверждения:

1. В моменты неопределенности я обычно ожидаю наилучший исход.
2. Я легко расслабляюсь (фильтр).
3. Если что-то отрицательное может произойти со мной, это непременно произойдет*.
4. Я всегда оптимистично смотрю в будущее.
5. Я люблю находиться со своими друзьями (фильтр).
6. Для меня важно быть занятым (фильтр).
7. Я вряд ли когда-либо ожидаю хода событий, который запланировал*.
8. Меня нелегко расстроить (фильтр).
9. Я почти не ожидаю от жизни случайного позитива*.
10. В целом, я ожидаю от жизни больше положительных, чем отрицательных событий.

* Утверждения 3, 7 и 9 «зеркально подсчитаны» перед анализом. Утверждения 2, 5, 6 и 8 — это фильтры, не используемые при подсчете.

Утверждения оцениваются по 24-балльной шкале. Чем выше набранная сумма баллов, тем оптимистичнее респондент. И наоборот.

| Результаты эмпирического исследования

Полученные данные эмпирического исследования (числовые коды)

Эмпирический материал, полученный в результате использования двух методик, был систематизирован для более наглядного представления в статистические таблицы.

Характер имеющихся данных:

- Выборка большая, несвязная, неоднородная.
- Данные представлены в интервальной шкале по трем классам.

Статистическая обработка данных эмпирического исследования

Полученные в ходе исследования материалы подвергались комплексному статистическому анализу на основе пакета SPSS 12.0.

Проверка распределения

При помощи *теста Колмогорова—Смирнова* (см. табл. 3) мы проверили, соответствует ли реальное распределение переменной нормальному.

Таблица 3. Тест Колмогорова—Смирнова

Показатели		Данные по ASQ ($N = 120$)	Данные по LOT-R ($N = 120$)
Параметр нормального распределения	Среднее значение	4,36	3,68
	Стандартное отклонение	3,50	3,61
Экстремальные разности	Абсолютные	0,20	0,27
	Положительные	0,20	0,27
	Отрицательные	-0,17	-0,23
Z Колмогорова-Смирнова		2,22	2,91
Статистическая значимость (двухсторонняя)		0,000	0,000

Отклонение от нормального распределения считается существенным при значении $p < 0,05$; в этом случае для соответствующих переменных следует применять непараметрические тесты. В рассматриваемом же примере $p = 0,000$, то есть значения переменной распределены асимметрично.

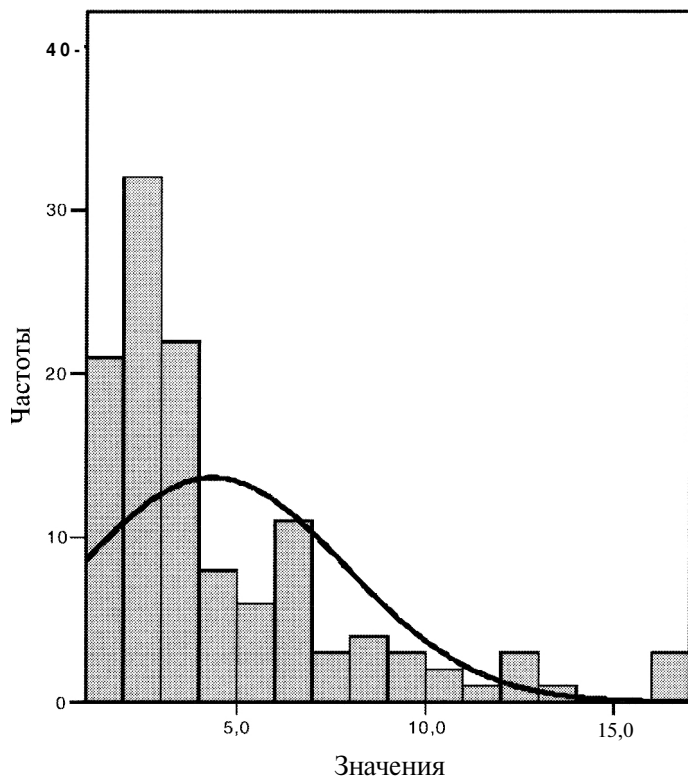


Рисунок 15. Гистограмма распределения значений, полученных по методике ASQ (см. табл. 4)

Среднее значение — 4,36;

Стандартное отклонение — 3,50;

$N = 120$

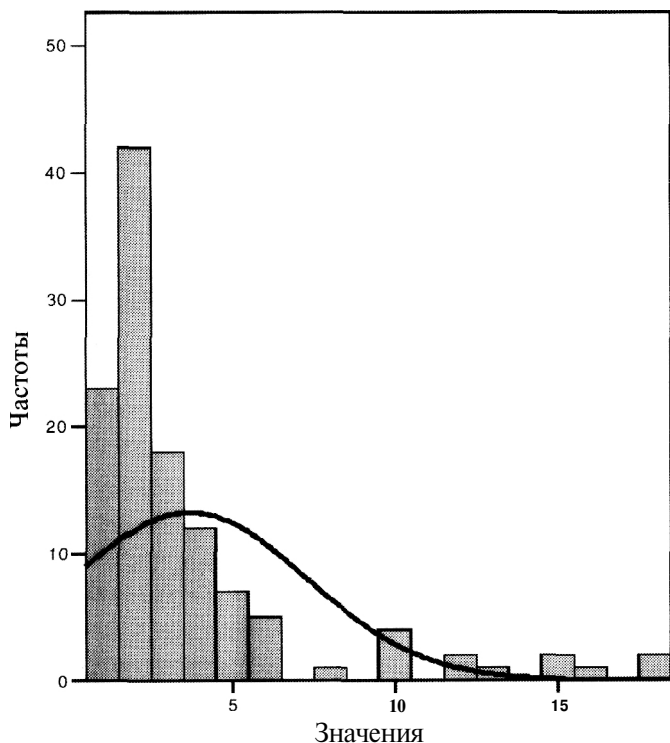


Рисунок 16. Гистограмма распределения значений, полученных по методике LOT-R (см. табл. 5)

Среднее значение — 3,67;

Стандартное отклонение — 3,61;

$N= 120$

Гистограммы (см. рис. 15, 16) позволяют «на глаз» оценить нормальность эмпирического распределения. На каждую гистограмму наложена кривая нормального распределения, что дает возмож-

Таблица 4. Среднее значение, стандартное отклонение и ошибка для трех групп трейдеров по методике ASQ

Группа	N	Среднее значение	Стандартное отклонение	Стандартная ошибка
1	94	2,94	1,57	0,16
2	13	7,02	2,25	0,62
3	13	12,00	3,28	0,91
Всего	120	4,36	3,50	0,32

Таблица 5. Среднее значение, стандартное отклонение и ошибка для трех групп трейдеров по методике LOT-R

Группа	N	Среднее значение	Стандартное отклонение	Стандартная ошибка
1	94	2,24	1,08	0,11
2	13	6,31	3,04	0,84
3	13	11,38	4,82	1,34
Всего	120	3,67	3,61	0,33

ность качественно оценить различные характеристики распределения.

Таблица 6. Корреляция методик ASQ и LOT-R по Пирсону

Методика		ASQ	LOT-R
ASQ	Корреляция по Пирсону	1,000	0,673*
	Статистическая значимость (двухсторонняя)	—	0
	<i>N</i>	120	120
LOT-R	Корреляция по Пирсону	0,673*	1,000
	Статистическая значимость (двухсторонняя)	0,000	
	<i>N</i>	120	120

* Корреляция является значимой на уровне 0,01 (двухсторонняя).

Полученные результаты содержат: корреляционный коэффициент Пирсона (см. табл. 6), число использованных пар значений переменных и вероятность ошибки (p), соответствующей предположению о ненулевой корреляции. В приведенном примере присутствует сильная корреляция, поэтому все коэффициенты, конечно же, являются сверхзначимыми ($p < 0,001$).

Выбор методов адекватной статистической обработки

Н-тест Крускала—Уоллиса (см. табл. 7) — это наиболее подходящий для измерения критерий. Этот тест является модификацией U-теста Манна и Уитни для более чем двух независимых выборок. Он базируется на общей ранговой последовательности значений всех выборок.

Формулировка нулевой и альтернативной гипотез

Поскольку полученные в результате эксперимента данные служат основанием для суждения о генеральной совокупности трейдеров, необходимо по возможности избежать влияния погрешностей и проверить статистическую гипотезу.

Примем нулевую гипотезу H_0 о сходстве значений уровня оптимизма и уровня профессиональной успешности и альтернативную гипотезу H_1 о наличии различий между значениями уровня оптимизма и уровня профессиональной успешности.

В результаты расчета входят:

- усредненные ранги в группах (где большим значениям отдаются более высокие места);
- величина критерия «хи-квадрат»;
- соответствующее число степеней свободы (df);
- вероятность ошибки (p) (см. табл. 8).

Выводы эмпирического исследования

Из таблиц 4—8 видна явная взаимосвязь: с увеличением успешности инвесторов растут ранговые значения, которые в данном случае соответствуют баллам, полученным респондентами по двум методикам. Эти данные характеризуются высокой ста-

Таблица 7. Н-тест по методу Крускала и Уоллиса

	Группа	<i>N</i>	Средний ранг
Данные, полученные по методике ASQ	1	94	48,47
	2	13	95,35
	3	13	112,62
	Всего	120	
Данные, полученные по методике LOT-R	1	94	48,19
	2	13	99,42
	3	13	110,62
	Всего	120	
Опыт работы	1	94	56,28
	2	13	58,12
	3	13	93,38
	Всего	120	
Образование	1	94	62,21
	2	13	55,15
	3	13	53,5
	Всего	120	
Возраст	1	94	58,47
	2	13	60,54
	3	13	75,12
	Всего	120	

статистической значимостью. Вероятность ошибки в случае использования и ASQ, и LOT-R есть $p = 0,000$, поэтому можно говорить о закономерности, а следовательно, и принятии гипотезы H_1 .

Таблица 8. Статистика теста

	Данные по ASQ	Данные по LOT-R	Опыт работы	Образование	Возраст
Хи-квадрат	53,546	58,216	13,919	1,465	2,624
Число степеней свободы (<i>df</i>)	2	2	2	2	2
Вероятность ошибки (<i>p</i>)	0,000	0,000	0,001	0,481	0,269

Далее, если посмотреть на корреляцию успешности и опыта работы, видно, что разница между двумя группами трейдеров (теряющими и среднеуспешными) очень незначительна. Уровень образования трейдеров, судя по полученным данным, практически не коррелирует с уровнем их профессиональной успешности. Кроме того, имеется небольшая корреляция между возрастом трейдеров и их успешностью. Вероятность ошибки по параметрам «образование» и «возраст» также выше: $p = 0,481$ и $p = 0,269$ соответственно, то есть связь опыта работы, образования, возраста и успешности не проявлена в нашем исследовании так отчетливо, как связь между оптимизмом и успешностью.

Исследование показало, что из 120 инвесторов 78% не получали прибыли в период одного года; 11% получали небольшой доход от трейдинга и только оставшиеся 11% можно считать очень успешными (см. рис. 17). Эти данные в целом соотносятся с приводимыми другими авторами и принципом Парето, популярным в трейдинге.

Принцип Парето, или «правило 80/20», гласит, что примерно 20% всех ситуаций создают 80% результатов. Иными словами, в трейдинге из десяти

инвесторов двое получают деньги оставшихся восьми. Или же, например, 20% наших вложений приносят 80% прибыли.

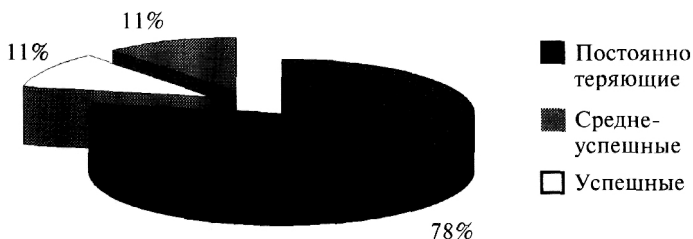


Рисунок 17. Выборка: 120 трейдеров

Попытаемся объяснить, почему оптимизм столь значим для успеха трейдера. Однако отдельно оговоримся, что здесь мы рассматриваем некую специальную, профессиональную уверенность в точности оценок и принимаемых на их основе решений.

Успешный инвестор не позволяет тревоге взять над ним верх и мешать концентрации: думаешь позитивно, оперируешь на фондовом рынке позитивно. Это и есть, если можно так выразиться, *трейдерный оптимизм*.

| Трейдерный оптимизм как профессионально важное качество успешного инвестора

Разница между тем, кто добивается успеха и нет, не в том, кто он есть, а в том, как он выбирает видеть мир и действует соответственно, используя ресурсы и жизненный опыт.

Энтони Робинс

Позитивное мышление идет от позитивных действий и умения видеть негатив в правильном ключе. Если вы постоянно это делаете, позитивный паттерн становится привычкой и вырабатывается позитивная ментальная установка.

Фишером подтверждается идея о том, что теряющие инвесторы — пессимисты, поскольку убеждены в скоротечности жизни, которая все равно приводит к смерти. Поэтому зачем пытаться, если попытки бесполезны. Успешные же инвесторы — оптимисты, по мнению Фишера, способные бороться с собственным эгоизмом и оттянуть по времени получение удовольствия. Идея: «Все равно будет хорошо — не сейчас, так потом».

Рациональность и оптимизм помогают проявлять настойчивость и не принимать неудачи на личный счет. Многие эксперты советуют торговать с позитивным ожиданием окончательных результатов в вашу пользу. Вы должны верить в ваши способности классного трейдера. Если вы верите себе, то будете способны приобрести необходимые технические знания и принимать здравые хорошо

продуманные решения. А если вы хорошо продумали, то менее вероятно станете сомневаться, когда какая-то новая противоречивая информация будет поступать в ваше распоряжение.

Маккливанд показал, что добивающиеся успехов индивидуумы признают факт того, что достижение цели может занять определенное время. Поэтому они готовы в процессе испытывать и неприятное чувство фрустрации. Маккливанд утверждает, что в детстве этих людей учили: нельзя получить сразу то, что хочется. Подтверждая свои идеи, Маккливанд обращается к истории, показывая, что моменты роста и процветания нации связаны с идеей достижения мастерства, широко распространенной в обществе.

Если инвестор считает поставленные цели достижимыми, он будет прилагать массу усилий, чтобы их добиться, то есть ожидания, касающиеся результатов, играют важную роль в том, станет ли человек действовать или нет.

Оптимисты рассматривают все желаемые результаты как достижимые, несмотря на неудачи. Они настойчивы в продвижении к цели и даже умножают усилия, если на пути возникает препятствие.

Селигман рассматривает оптимизм как результат определенного объяснительного стиля. Стиль мышления — это привычка. Оптимист воспринимает неудачи и неблагоприятные события как временные явления, специфические для данной ситуации и вызванные внешними причинами. Быть оптимистом в эволюционном смысле — значит стремиться наладить хорошие социальные отношения и думать об окружающих.

Успех — продукт выбора, а не случайности или удачи. У успешных инвесторов есть чувство перспектив. Они живут не только сегодняшним днем, поэтому способны принять неприятные чувства напряжения при творчестве. Вэр советует: «Отведите себе 90 минут для творческого мышления, при этом настройтесь, что 30 минут из них будут неприятны». Это как бег: сначала тяжело, зато в результате — чувство облегчения.

Позитивный настрой — критический фактор успеха трейдера. Уверенность в точности своих оценок и принимаемых на их основе решений не позволяет тревоге взять верх и мешать концентрации. Думаешь позитивно, действуешь позитивно.

Успешные инвесторы могут:

- опровергать автоматические деструктивные мысли;
- избегать использования деструктивных объяснений;
- отвлекать себя от мрачных мыслей;
- создавать меньше самоограничений для ощущения счастья;
- ориентировать внутренний диалог на процесс.

Высокие достижения — прямой результат состояния трейдера. Для каждого трейдера существует свое оптимальное состояние, когда его деятельность будет наиболее эффективной.

Меняя негативные ожидания на позитивные, трейдер увеличивает уровень работоспособности. Логика этого суждения проста — зачем трейдеру надрываться, если все это ни к чему не приведет (негатив). Или наоборот: уж если точно собрался

получить желаемое, организму волей-неволей придется подстраиваться. Ваша «реальность» целиком зависит от угла зрения:

- выпался/не выпался;
- болен/здоров;
- влюблен/подавлен;
- счастлив/в депрессии.

Селигман выделяет два способа, позволяющих преодолеть пессимистичность мышления: отвлечение и опровержение.

То, как вы видите ситуацию, мгновенно влияет на ваше психическое и физическое состояние. Худшее, что человек себе позволяет, — непрерывно анализировать неприятные эмоции. Пессимисту важно сформировать у себя привычку видеть мир как источник позитива для достижения успеха.

Понимая собственную природу негативного мышления, трейдер может убрать сомнения и самокритику, реагируя на события в дисциплинированном ключе. Уберите негативные мысли, которые проектируются на события. Таким образом вы минимизируете ошибки в интерпретации событий, потому как не волнуетесь по пустякам.

Проекция успеха

Кинестетика:

- легкость в теле;
- плечи расправлены;
- дыхание глубокое и спокойное;
- глаза смотрят прямо вперед.

Визуализация:

- видение себя как добившегося успеха;
- контролирующей ситуацию;

- компетентный;
- позитивный.

Вербализация:

- голос уверенный;
- «Я знаю»;
- «Я видел».

Знание «почему я выигрываю» позволяет находиться в «выигрышном» состоянии и оперировать постоянно. Награждайте себя за достигнутые успехи.

Ваши действия — это прямой результат качества и интенсивности ваших верований. Наши верования определяют наш фокус.

Триединство «вера (позитив)/фокус/действие»:

1. «Я дисциплинированный трейдер. Я могу зарабатывать деньги на предлагаемых возможностях».
2. «Я покупаю только тогда, когда вижу ценность и возможность реагировать в данной ситуации сообразно моему плану».
3. «Я уверенно принимаю прибыль/убыток, основываясь на своей стратегии».

Успешные инвесторы торгуют и изучают теорию трейдинга с позитивным ожиданием, что позволяет им довести свои действия на рынке до автоматизма. «Нет — сомнениям, я уже знаю это внутренне».

Важно увидеть себя успешным, чтобы абстрактное понятие успеха стало для вас очень конкретным, лично окрашенным. Если вы верите в себя и в то, что добьетесь успеха, вы не позволите никому и ничему встать у себя на пути. Независимо от того, чем вы занимаетесь, всегда найдутся люди, чтобы отговорить вас от вашей мечты. Избе-

гайте подобных негативных и критически настроенных по отношению к вам людей. Они получают удовольствие от ваших неудач.

Нужно постоянно быть уверенным, что вы — лучший трейдер на Земле. Если вы сомневаетесь, то изначально действуете с заниженными ожиданиями, и велики шансы, что вы, как и многие трейдеры до вас, станете оценивать себя в зависимости от потерь, то есть окажетесь заложником собственной негативной психологии.

Совершенно бесполезно почему зря охаивать себя: «Я тупой... Ничего не могу сделать». Возьмите за правило начинать любой день в хорошем настроении, вне зависимости от результатов предыдущих дней.

Анжелл: «Если бы можно было назвать единственную важную вещь, я выбрал бы оптимистический настрой». Вместо того чтобы надеяться выиграть, спекулянту нужно знать, что он выиграет. Успех приходит тогда, когда трейдер переходит от «Я думаю, что смогу это сделать» к «Я знаю, что могу это». Да, вы получаете синяки торгуя, но вы уверены в удачном исходе.

Нужно получать удовольствие от работы с инвестициями. Если нас за что-то наградили, то, скорее всего, мы продолжим это делать. В биржевом деле этот эффект проявляется в том, что, получив прибыль на какой-то тенденции, мы продолжаем оставаться там же. Если трейдинг вызывает у вас море негатива, то вы, скорее всего, уже проиграли, даже если продолжаете получать прибыль. Теряющий пессимист независимо от результата остается несчастлив. Потери только подтверждают его ощущение неадекватности реальности. Выигрыш, скорее, относится им к случайности.

ВЫВОДЫ И ЗАКЛЮЧЕНИЕ

[Выводы

Результаты проведенного теоретического и экспериментального исследований позволяют сделать следующие *выводы*:

1. В этой книге акцентирован и изучен ряд ключевых проблем нового для российской психологии направления — психологии инвестирования. Показаны новизна Этой области науки и ее место в системе отечественного психологического знания. Отражены ее актуальные проблемы, в частности касающиеся личности в инвестиционной деятельности. В этой связи автором скомпонованы материалы по проблеме успеха трейдера из более чем ста западных источников, которые можно использовать для развития новой отрасли в России. В дальнейшем ряд наиболее значимых для успеха на фондовом рынке личностных детерминант был подробнейшим образом описан.

2. На основе практического применения целого комплекса методов изучена специфика внешних условий трейдинговой деятельности в Канаде и составлена трудограмма. Автором подробно описаны следующие компоненты: предназначение профессии в обществе, основная профессиональная зада-

ча, распространенность профессии, средства деятельности, краткое содержание деятельности, профессиональное образование, условия профессиональной деятельности, профессиональные риски, родственные профессии.

3. Исследована специфика внутренних условий и средств деятельности трейдера и создана тщательная психограмма эталонного специалиста в данном виде труда. В ней рассмотрены профессионально важные качества, обеспечивающие успешность деятельности (психологические показания), и профессионально важные качества, препятствующие эффективной деятельности (психологические противопоказания), а также указаны медицинские противопоказания для трейдинга.

4. В результате профессиографирования деятельности инвесторов показано, что одним из критических умений успешного трейдера является способность закрыть проигрышную позицию до начала значительных финансовых потерь (общепринятое биржевое клише — «Cut the Losses and Let the Profits Run»). Эта способность признавать ошибки (убытки) основывается на уверенности в том, что конечный результат профессиональной деятельности покрывает материальные потери. Данная способность, в свою очередь, «произрастает» из определенной профессиональной установки на успех, названной нами «трейдерный оптимизм».

5. Отдельную задачу составлял поиск адекватных форм распределения трейдеров по уровню успешности. Исходя из этого было проведено исследование и найдены при помощи метода контрастных групп адекватные показатели профессиональной успешности инвесторов (финансовая прибыль, полученная трейдером в течение года). Валидность

выбранных внешних объективных оценок степени успешности трейдеров отвечает существующим реалиям фондового рынка и подтверждена методом экспертных оценок.

6. С помощью «Опросника атрибуционного стиля» (ASQ) и «Переработанного теста жизненных ориентаций» (LOT-R) установлена статистически достоверная корреляционная связь между уровнем оптимизма и показателями профессиональной успешности трейдера на фондовом рынке.

7. Показано, что трейдерный оптимизм представляет собой симптомокомплекс профессионально важных качеств (ПВК) инвестора:

- это не просто отдельная способность, а генерализованный фактор сочетания разных способностей;
- это не способность, которая может быть компенсирована чем-то, а некий элемент ментальности; не обладающий этим элементом ментальности трейдер менее вероятно достигнет успеха на фондовом рынке;
- это формирующаяся профессиональная установка, определяющая стиль мышления профессионала-инвестора; она отличается от оптимизма как свойства личности, понимаемого в психологии, то есть может формироваться на основе оптимизма, но к нему не сводится; можно быть «оптимистом по жизни», оставаясь в своей профессиональной деятельности пессимистом;
- ПВК формируются в профессиональной инвестиционной деятельности (при получении прибыли увеличивается уровень оптимизма) и в определенный момент сами становятся ведущим фактором успешности.

Заключение

В заключение пречислим направления психологии инвестирования, затронутые в данной книге, которые требуют подробного дальнейшего изучения.

1. Углубленное исследование формирования зависимости от трейдинга. Эта проблема всегда была актуальной для биржи в связи с наличием развитого эмоционального начала, заложенного в сути биржевой игры. Множество инвесторов изначально крайне эмоционально вовлечены в деятельность, где наличие постоянной опасности выступает как важный мотивационный фактор (в книге для примера показан ряд особенностей дэйтейдинга).

2. Эмпирические исследования связи оптимизма и профессиональной успешности трейдеров должны быть проведены и на российской выборке инвесторов, что, возможно, позволит отразить некоторую ее специфику.

3. Изучение роли субъективного ощущения гармонии в принятии решений инвестором. Для занятий трейдингом важно отсутствие личностного конфликта, проблем и внутренних противоречий.

Опоздание, дождь, долги — все эти факторы могут влиять на то, что трейдер видит на экране компьютера. Линк заметил: «В плохие дни я, как правило, торгую в три раза больше, чем в хорошие». Биржевики отмечают большое значение гармоничной личной жизни, так как поддержка супругов играет важную роль в успехе. Нидерхоффер упоминает о необходимости синхронизации деятельности трейдера с внешним миром: «Чтобы достичь успеха, уделяйте должное внимание языкам, науке, литературе и искусству».

4. Дальнейшее выделение и описание «психологических ловушек» и видов биржевых мошенничеств, используемых недобросовестными участниками фондового рынка, с целью предупреждения потери денег трейдерами, соблюдающими правила биржевой игры.

5. Отдельное изучение механизмов эффективной переработки инвесторами поступающей биржевой информации (в частности, способов отделения сигналов от шумов) с целью предупреждения перегрузки последней.

6. Работы по развитию технологий увеличения стрессоустойчивости трейдеров и описание деятельности операторов, работающих в неструктурированных средах. Это позволит внести ясность в то, как и какие защитные механизмы (так называемые копингстратегии) используют инвесторы в условиях биржевого хаоса.

7. Изучение роли тендерных особенностей в успехе на фондовой бирже. Здесь на данный момент существует много противоречивого. Так, Бейкер выявил, что женщины-трейдеры более успешны, чем мужчины-трейдеры (портфели ценных бумаг

72% женщин получили более высокую прибыль, чем индекс, в сравнении с 33% мужчин). Бейкер объясняет это консервативным стилем инвестирования женщин и нежеланием брать на себя большие риски. Свидрой отмечает, что женатые мужчины торгуют лучше холостых, объясняя это тем, что у последних нет постоянного советника «под боком», который может охладить их самоуверенность. Эпштейн же в своем исследовании утверждает, что корреляция между полом и успешностью инвестора отсутствует.

Библиография

- Барабанищиков В. А.* Восприятие и событие. СПб.: Алетейа, 2002.
- Депортер Бобби, Хенаки Майкл.* Квантовое обучение. Минск: Попурри, 1998.
- Ермолаева Е. П.* Предпринимательство: самодиагностика и преодоление психологических барьеров. М.: Академия, 1996.
- Журавлев А. Л.* Психология управленческого взаимодействия: теоретические и прикладные проблемы. М.: Ин-т психологии РАН, 2004.
- Закарян И. О.* Практический интернет-трейдинг. 2-е изд. М.: Интернет-трейдинг, 2004.
- Корсини Р., Ауэрбах А.* Психологическая энциклопедия. СПб.: Питер, 2003.
- Кун Деннис.* Основы психологии человека. Все тайны поведения человека. СПб.: Прайм-Еврознак, 2002.
- Кэссон Герберт.* Искусство делать деньги. СПб.: Литера, 1997.
- Майерс Дэвид.* Социальная психология. СПб.: Питер Ком, 1998.
- Майерс Дэвид.* Психология. Минск: Попурри, 2001.

- Монестье Ален.* Легендарные миллиардеры. СПб.: Академический проект, 1996.
- Мухортое В. В.* Социально-психологическое исследование черт личности, способствующих успешности инвестиционной деятельности // *Банки и технологии*, 2004, №2.
- Мухортое В. В.* Трейдерный оптимизм как один из основных критериев эффективности инвестиционной деятельности // *Экономическая психология: актуальные теоретические и прикладные проблемы. Материалы Пятой научно-практической конференции. Иркутск, 22—23 июня 2004 г.*
- Найман Эрик.* Трейдер-инвестор. Киев: Вира-Р, 2000.
- Нидерхоффер Виктор.* Университеты биржевого спекулянта. М.: Крон-Пресс, 1998.
- Носкова О. Г.* Психология труда. М.: Академия, 2004.
- Рокфеллер Джон.* Искусство разбогатеть. Мемуары американского миллиардера. Рига, 1991.
- Романова Е. С.* 99 популярных профессий. Психологический анализ и профессиограммы. СПб.: Питер, 2004.
- Стэнли Томас, Данко Уильям.* Ваш сосед — миллионер. М.: Крон-Пресс, 1998.
- Тигер Пол, Бэррон-Тигер Барбара.* Делай то, для чего ты рожден. М.: Армада, 1996.
- Фрэнкин Роберт.* Мотивация поведения: биологические, когнитивные и социальные аспекты. СПб.: Питер, 2003.
- Хащенко В. А.* Социально-психологический подход к анализу экономического самосознания // *Ежегодник Российского психологического общества. Материалы 3-го Всероссийского съезда психологов, 25-28 июня 2003 г.: В 8 т.* СПб.: Изд-во С.-Петербург. ун-та, 2003.

- Элдер Александр.* Как выигрывать на бирже: психология, технический анализ, контроль над риском. М.: Крон-Пресс, 1996.
- Adler Patricia A., Adler Peter.* The Social Dynamics of Financial Markets. Greenwich: Jai Press, 1984.
- Angell George, Haigh Barry.* West of Wall Street. Longman Financial Services Pub., 1988.
- Aspatore Jonathan.* The New Electronic Traders: Understanding What it Takes to Make the Jump to Electronic Trading. McGraw-Hill, 2000.
- Baker William.* The Successful Investor // Psychology Today, 1971, November.
- Barach Roland.* Mindtraps: Mastering the Inner World of Investing. Homewood: Dow Jones—Irwin, 1988.
- Basso Thomas F.* Panic-proof Investing: Lessons in Profitable Investing from a Market Wizard. Wiley, 1994.
- Bernstein Jake.* How the Futures Markets Work. New York: NYIF, 2000.
- Bernstein Jake.* The Complete Day Trader. New York: McGraw-Hill, 1995.
- Bernstein Jake.* The Investor's Quotient: The Psychology of Successful Investing in Commodities & Stocks. 2nd ed. New York: Wiley, 1993.
- Bernstein Jacob.* Market Masters: How Successful Traders Think, Trade and Invest and How you Can Too! Deaborn, 1994.
- Blotnik Srully.* In Search of a Story // Forbes, 1979, April 2.
- Blotnik Srully.* Psyching the Market // Forbes, 1979, March 5.
- Brennan Jack.* Straight Talk on Investing: What You Need to Know. Wiley, 2002.
- Brown David L., Bentley Cassandra.* All about Stock Market Strategies. McGraw-Hill, 2002.

- Cadsby Ted.* The Ten Biggest Investment Mistakes Canadians Make and How to Avoid Them. Stoddart, 2000.
- Cassidy Donald.* Trading on Volume: the Key to Identifying and Profiting from Stock Price Reversals. McGraw-Hill, 2001.
- Cohen David.* Fear, Greed and Panic: the Psychology of the Stock Market. Chichester: Wiley, 2001.
- Dalton James F.* Mind over Markets: Power Trading with Market Generated Information. Probus, 1990.
- Douglas Mark.* The Disciplined Trader. New York: New York Institute of Finance, 1990.
- Dreman David.* Contrarian Investment Strategies, the Next Generation: Beat the Market Going Against the Crowd. Simon & Schuster Trade, 1998.
- Dreman David.* Psychology and the Stock Market: Investment Strategy beyond Random Walk. New York: Amacom, 1977.
- Epstein Ira, Garfield David.* The Psychology of Smart Investing: Meeting the Six Mental Challenges. New York: Wiley, 1992.
- Friedfertig Marc, West George.* Electronic Day Traders' Secrets: Learn from the Best of the Best Day Traders. McGraw-Hill, 1999.
- Friedfertig Marc, West George.* The Electronic Day Trader. McGraw-Hill, 1998. [Рус. изд.: *Фридфертиг Марк, Уэст Джордж.* Электронная внутридневная торговля ценными бумагами. М.: Олимп—Бизнес, 2001.]
- Gietzen Al.* Real-Time Futures Trading: How to Use Price, Volume and Volatility to Master the Markets. Probus, 1992.
- Goldberg Joachim, von Nitzsch Rudiger.* Behavioral Finance. Chichester: Wiley, 2001.

- Gonzalez Fernando*. Strategies for the Online Day Trader: Advanced Trading Techniques for Online Profits. McGraw-Hill, 1999.
- Graham Benjamin*. The Intelligent Investor: a Book of Practical Counsel. HarperBusiness Essentials, 2003.
- Gunn Harry*. Investment Euphoria and Money Madness: The Inner Workings of the Psychology of Investing — For Financial Advisory and Their Clients. Glenlake, 2000.
- Gyllenram Carl*. Trading With Crowd Psychology. New York: Wiley, 2000.
- Harris Sunny J*. Trading 102: Getting Down to Business. Wiley, 1998.
- Headley Price*. Big Trends in Trading: Strategies to Master Major Market Moves. New York: Wiley, 2002.
- Hendlin Steven J*. The Disciplined Online Investor. McGraw-Hill, 2000.
- Inside the Minds: Leading Wall Street Investors: Industry Leaders Reveal the Secrets to Profiting in Turbulent Markets. Aspatore, 2002.
- Inside the Minds: the Invincibility Shield for Investors: Minimizing Losses, Maximizing Gains and Drafting a More Secure Financial Plan. Aspatore, 2003.
- Inside the Minds: the Return of Bullish Investing: Assessing the Financial Markets, Understanding Where the Market is Going, and Investing Wisely. Aspatore, 2003.
- Jacobs Bruce*. Capital Ideas and Markets Realities: Option Replication, Investor Behavior, and Stock Market Crashes. Maiden: Blackwell, 1999.
- Jarvis N. Leonard*. A Woman's Guide to Wall Street. Prentice-Hall, 1969.

- Jurik Mark.* Computerized Trading: Maximizing Day Trading and Overnight Profits. New York Institute of Finance, 1999.
- Kaiser William S.* The Art of Electronic Futures Trading: Building a Winning System by Avoiding Psychological Pitfalls. McGraw-Hill, 2000.
- Kelly Jason.* The Neatest Little Guide to Do-it-yourself Investing: Time-tested Principles for Making Money in Any Market. Plume, 2002.
- Kiev Ari.* Trading in the Zone: Maximizing Performance with Focus and Discipline. Wiley, 2001.
- King John.* Human Behavior and Wall Street. Chicago: The Swallow Press, 1973.
- Koppel Robert.* The Mentally Tough Online Trader. Deaborn, 2000.
- Koppel Robert.* The Tao of Trading: Discovering a Simpler Path to Success. Deaborn, 1998.
- LeBaron Dean, Vaitilingam Romesh, Pitchford Marilyn.* Dean LeBaron's Book of Investment Quotations. New York: Wiley, 2002.
- LeBaron Dean, Vaitilingam Romesh, Pitchford Marilyn.* Dean LeBaron's Treasury of Investment Wisdom. New York: Wiley, 2002.
- Lefevre Edwin.* Reminiscences of a Stock Operator. New York: Wiley, 1994. [Рус. изд.: Лёфевр Эдвин. Воспоминания биржевого спекулянта. М.: Олимп-Бизнес, 1999; 2001; 2004].
- Lifson Lawrence E., Geist Richard A.* The Psychology of Investing. New York: Wiley, 1999.
- Link Marcel.* High Probability Trading: Take the Steps to Become a Successful Trader. McGraw-Hill, 2003.
- McCafferty Thomas.* The Market is Always Right: the Ten Principles of Trading any Market. McGraw-Hill, 2002.

- Miller Theodore J.* Kiplinger's Invest Your Way to Wealth: How Ordinary People Can Accumulate Extraordinary Amounts of Money. Kiplinger Books, 1991.
- Mintz Steven L.* Beyond Wall Street: the Art of Investing. Wiley, 1998.
- Morris William T.* How to Get Rich Slowly, but Almost Surely; Adventures in Applying the Decision Sciences. Reston Pub. Co., 1973.
- Nofsinger John R.* Investment Blunders of the Rich and Famous — and What You Can Learn From Them. Prentice Hall, 2002.
- Nofsinger John R.* Investment Madness: How Psychology Affects Your Investing — and What to Do about It. London: Prentice Hall, 2001.
- Nofsinger John R.* The Psychology of Investing. Upper Saddle River. Prentice Hall, 2002.
- Plummer Tony.* The Psychology of Technical Analysis: Profiting from Crowd Behavior and the Dynamics of Price. Probus Pub. Co., 1993.
- Pring Martin J.* Investment Psychology Explained: Classic Strategies to Beat the Markets. New York: Wiley, 1993.
- Romeu Rafael.* Understanding Direct Access Trading: Making the Move from Your Online Broker to Direct Access Trading. McGraw-Hill, 2001.
- Rottella Robert P.* The Elements of Successful Trading. New York: Wiley, 1992.
- Sarkovich Misha T.* Electronic Day Trading Made Easy. Prima Pub., 1999.
- Schiller Robert J.* Irrational Exuberance. Princeton: Princeton University Press, 2000.
- Schultz Harry D.* A Treasury of Wall Street Wisdom. Investors' Press, 1966.

- Schwager Jack D.* Market Wisards: Interviews with Top Traders. New York: HarperBusiness, 1993.
- Schwager Jack D.* Stock Market Wizards. New York: Harper Business, 2001.
- Schwager Jack D.* The New Market Wisards. New York: HarperBusiness, 1994.
- Seligman Martin E. P.* The Attributional Style Questionnaire (specially ordered package). Philadelphia: University of Pennsylvania, Department of Psychology, 2004.
- Sher Brian.* What Rich People Know & Desperately What to Keep Secret. Roseville: Prima Publishing, 2000.
- Sincere Michael.* The After Hours Trader: How to Make Money 24 Hours a Day Trading Stocks at Night. McGraw-Hill, 2000.
- Smith Adam.* The Money Game. New York: Vintage Books, 1976.
- Smith Charles W.* The Mind of the Market. Totowa: Rowman and Littlefield, 1981.
- Sperandeo Victor.* Trader Vic 2: Principles of Professional Speculation. New York: Wiley, 1998.
- Stone Dan G.* How to Invest in the Market: the '90s Guide to Wall Street. Madison Pub. Associates, 1990.
- Swedroe Larry E.* Rational Investing in Irrational Times: How to Avoid Costly Mistakes Even Smart People Make Today. St. Martin's Press, 2002.
- Swedroe Larry E.* The Successful Investor Today: 14 Simple Truths You Must Know When You Invest. St. Martin's Press, 2003.
- Thaler Richard H.* Advances in Behavioral Finance. New York: Russell Sage Foundation, 1993.
- Tharp Van K.* Financial Freedom through Electronic Day Trading. McGraw-Hill, 2000.

Библиография

- The Canadian Securities Course. Toronto: The Canadian Securities Institute, 2000.
- Thurlow Bradbury K.* Rediscovering the Wheel: Contrary Thinking and Investment Strategy. Burlington: Fraser, 1981.
- Tvede Lars.* The Psychology of Finance. Oslo: Norwegian University Press, 1990.
- Wagner Wayne, Winnikoff Albert.* Millionaire. Renaissance Books, 2001.
- Ware Jim.* The Psychology of Money: an Investment Manager's Guide to Beating the Market. Wiley, 2001.
- Zahorchak Michael G.* The Art of Low Risk Investing. Van Nostrand Reinhold, 1972.

Издательство «Олимп—Бизнес»
119071, Москва, ул. Орджоникидзе, д. 13/2, 15-й этаж
Тел./факс: (095) 411-90-14 (многоканальный), 952-83-99,
795-39-95, 795-39-96
Интернет-магазин: <http://www.olbuss.ru>
e-mail: sales@olbuss.ru

**Наши книги можно приобрести
в издательстве «Олимп—Бизнес»,
центральных и специализированных
книжных магазинах г. Москвы**

**По всем вопросам оптовой и розничной торговли
нашей продукцией обращайтесь
в отдел распространения издательства**

Виталий Мухортое
Психология инвестирования

Редактор *Е. Бережнова*

Корректор *Н. Шерстенникова*
Компьютерная верстка *Е. Яковенко*
Художник *О. Романова*

Сдано в набор 05.06.2004. Подписано в печать 21.09.2004.
Формат 84x108 1/32- Бумага офсетная № 1.
Гарнитура «Times». Печать офсетная.
Печ. л. 6,0. Уч.-изд. л. 10,08. Заказ № эв1

Издательство «Олимп—Бизнес».
119071, Москва, ул. Орджоникидзе, д. 13/2, 15-й этаж.
ОАО «Типография „Новости“».
105005, Москва, ул. Ф. Энгельса, 46.