

Гормоны и инвестиции: Медитируй или проиграешь

Олег Шибанов, PhD (РЭШ и СКОЛКОВО)

*Директор Центра исследования финансовых технологий
и цифровой экономики СКОЛКОВО-РЭШ*

Старые результаты

- Barber and Odean (2001), Odean (2002)
- Индивидуальные инвесторы слишком много торгуют
- Мужчины торгуют на 45% больше, чем женщины
- Активная торговля сильно снижает годовую доходность (на 1.5-2.7% - при средней для индекса акций около 10%)
- Инвесторы слишком рано продают растущие акции, и слишком поздно падающие ("disposition effect")
- Бойтесь своей решительности

А можно залезть в физиологию (2015/2018)

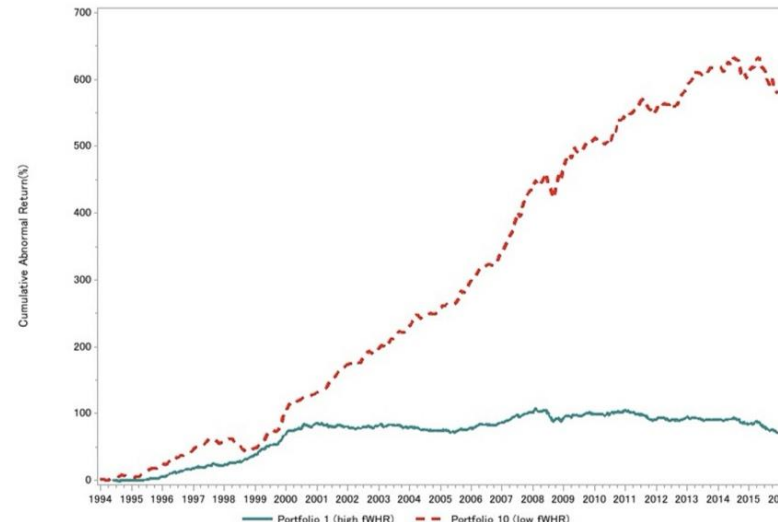
- Более высокий уровень тестостерона связан с более высоким уровнем риска, и при этом в рамках акций – с более высокой диверсификацией (это плюс)
- Кортизол, напротив, снижает риск
- В случае успешной доходности по сравнению с конкурентами уровень тестостерона растёт...
- ...и этот эффект значительно слабее в отсутствие конкуренции
- **Контролируйте свою химию**

Решения компаний и тестостерон CEO (2017)

- Отношение ширины лица к длине положительно связано с уровнем тестостерона (маскулинностью, fWHR)
- А его количество – с рискованностью решений
- В частности, более высокий тестостерон даёт
 1. Более высокую волатильность акций,
 2. Повышенный уровень долга,
 3. Больше поглощений, с более высокой премией, и с большим объёмом средств
- Да контролируйте уже свою химию!

Альфы лучше всех? (2018)

- В хедж-фондах тоже есть альфа-мужчины (высокий fWHR)
- И они
 1. Проигрывают в среднем почти 6% в год не-альфам
 2. Гораздо сильнее рискуют
 3. Имеют более высокую вероятность банкротства

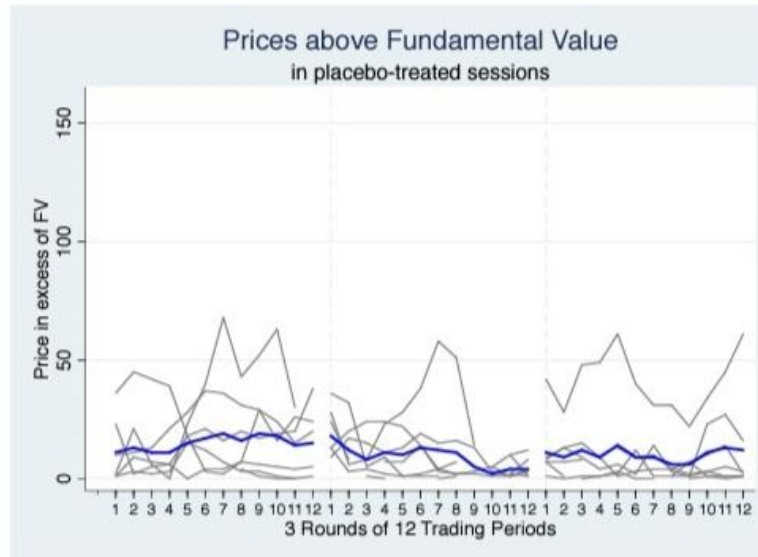


Давайте им колоть тестостерон! (2017)

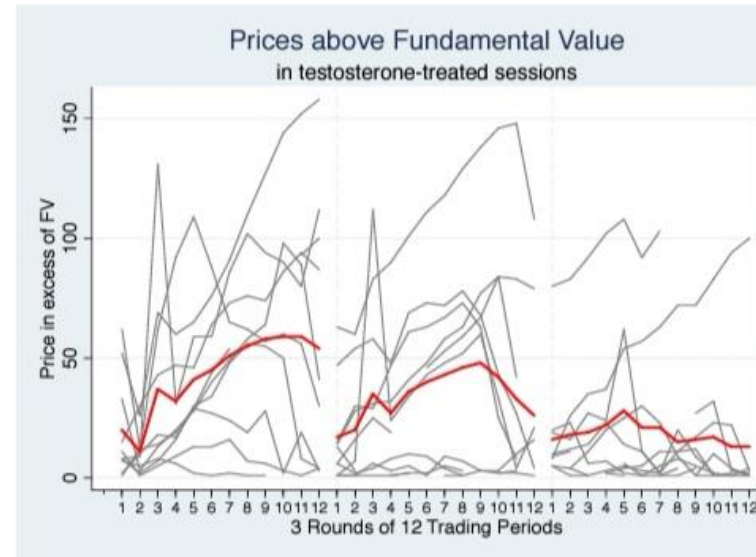
- Что произойдёт, если увеличить уровень тестостерона?
- Выше готовность к риску, больше и длительнее пузыри

Figure 3 Price Bubbles: Prices in Excess of Fundamental Value in All Three Trading Rounds

3.a.



3.b.



Краткие выводы

- Химия важна, особенно тестостерон
- Напрямую и причинно-следственно влияет на готовность к плохому риску
- Отслеживается по лицу (fWHR)
- Даёшь меньше тестостерона в финансах!