
O NOUĂ TEORIE, ADAPTATĂ LA PIEȚELE FINANCIARE DE ASTĂZI - TEORIA PIEȚELOR ADAPTIVE

Ideea principală din spatele ipotezei piețelor adaptive este că piețele financiare sunt guvernate mai mult de legile biologiei decât de cele ale fizicii

Adrian Mitroi*

Rezumat

Teoria Piețelor Adaptive propune o soluție consonantă pentru analiza ecosistemului financiar punând împreună teoria piețelor eficiente și teoria finanțelor comportamentale. Știința finanțelor comportamentale, care tocmai în perioada sa recentă de adolescență a primit trei premii Nobel, are locul primordial. Astfel, analiza de proces decizional economic și financiar trebuie să ia în considerare influența sistemică a elementul uman în ipostaza sa primordială în care succesul evoluționist se măsoară prin supraviețuire în competiția pentru profit și joburi din piețele financiare.

Cuvinte cheie: Psihologie, factori sociali și cognitivi, decizii de investiții, finanțe comportamentale, adaptabilitate, competiție

Clasificare JEL: D91

Într-un articol recent găzduit de prestigiosul CFA Magazine, profesorul la MIT Andrew Lo (2017) explică ipoteza piețelor adaptive și aplicarea acesteia la instrumentele de alocare a activelor portofoliilor investiționale și în noua realitate de reglementare financiară și bancară. Argumentul pacificator academic este că Teoria Piețelor Adaptive triangulează mai exact analiza ecosistemului financiar împreună cu teoria piețelor eficiente și teoria finanțelor comportamentale. Ce ni se pare adorabil la aceasta teorie de tip Darwin – economie este favoarea de a da științei finanțelor comportamentale locul primordial. Astfel, analiza de proces decizional economic și financiar trebuie să ia în considerare elementul uman în ipostaza sa primordială de supraviețuire în competiția acerbă pentru resurse și supraviețuire.

Ideea principală din amonte ipotezei piețelor adaptive este că piețele financiare sunt guvernate în principal de legile biologiei decât de legile fizicii sau ale determinărilor econometrice reduționiste. Astfel, considerând piețele financiare ca pe un ecosistem complet integrat și interdependent, devine mai ușor să înțelegem relația dintre performanța investițiilor și interacțiunile bursiere ale diferitelor tipuri de investitori. Teoria provoacă prin aserțiunea că există o logică implacabilă naturală a crizelor economice și corecțiilor

* Autor de contact: **Adrian Mitroi** - adrian.mitroi@fin.ase.com

bursiere (ducând prin evoluție la eliminarea dinozaurului inflexibil și inadaptat). Dacă este așa, atunci putem înțelege această logică de explicare comportamentului uman, de multe ori non rațional. În finanțele comportamentale preferăm termenul non-rațional oricărui altuia pentru a defini imposibilitatea de a încadra sau previziona, după logica simplă a matematicii financiare, comportamentul uman atunci când investitorul este pus în fața avatarurilor piețelor. Dacă prețul acțiunii mai că se apropie de valoarea sa intrinsecă (valoarea prezentă a cash-flow-urilor viitoare), atunci care este sursa pentru volatilitatea de neexplicat a cursurilor bursiere? Cu siguranță, veniturile viitoare sigure nu sunt preconizate a fi la fel de volatile. Modelul propus de teoria adaptivă nu este neapărat mai precis din punct de vedere matematic, dar este mai adecvat din punct de vedere biologic.

Ne place mult aceasta teorie nouă, de frontieră, a finanțelor contemporane în primul rând pentru că AMH (*Adaptive Market Hypothesis*) împacă și integrează EMH (teoria piețelor eficiente) cu cea a finanțelor comportamentale. Anomaliile comportamentale și piețele eficiente sunt părți opuse ale aceleiași monede: ambele reflectă natura duală a comportamentului uman. Cert este că uneori suntem raționali și alteori suntem emoționali. De obicei suntem un pic din ambele. AMH reconciliază piețele eficiente cu finanțele comportamentale într-un mod intern consecvent și satisfăcător intelectual, creând o viziune mai holistică asupra piețelor. Deci, poate, în acest fel, modelul se poate dovedi un succes viabil al finanțelor clasice. Dar este un succes inovator care ia cele două teorii și creează o perspectivă mai completă. Acesta nu presupune că teoriile inițiale sunt greșite, sunt doar incomplete. În plus, analiza retrospectivă arată că teoriile clasice nu se aplică/nu explică convingător evoluția piețelor. AMH arată cum pot coexista fericit și productiv două puncte de vedere diametrale atunci când privim comportamentul uman dintr-o perspectivă biologică iar piețele financiare ca un ecosistem integrat. Ideea principală din spatele ipotezei piețelor adaptive este că piețele financiare sunt guvernate mai mult de legile biologiei decât de cele ale fizicii. Există cinci elemente fundamentale ale piețelor adaptive: (1) oamenii acționează în propriul lor interes; (2) oamenii greșesc; (3) din aceste greșeli, oamenii învață, se adaptează și inovează; (4) pe măsură ce experimentează iar unii oamenii reușesc iar alții nu, procesul de selecție naturală funcționează la nivel de indivizi, instituții și piețe la fel cum funcționează la nivel de bacterii, animale marine sau cimpanzei; și (5) acest proces evolutiv de selecție naturală este factorul cheie ce determină și explică dinamica pieței financiare.

Un exemplu: Cum ar trebui întreprinsă alocarea activelor între acțiuni și obligațiuni? EMH spune că prețurile reflectă pe deplin toate informațiile disponibile, astfel că nu este niciun folos pentru investor să încerce să aleagă câștigători sau învingători sau să temporizeze inteligent și informat piața. Practic, un investitor ar trebui să ia în considerare doar propriile preferințe de risc, vârsta și așteptările sale, veniturile și tipul de pensie sau profit viager și apoi să își aloce activele către acțiuni și obligațiuni strict pentru a-și maximiza șansele de a atinge aceste obiective.

AMH începe cu observația că nu există o rentabilitate garantată a acțiunilor sau obligațiunilor. Performanța acestor instrumente financiare depinde de anumite condiții de piață, iar aceste condiții evoluează în timp. Cu alte cuvinte, există perioade în care acțiunile vor fi benefice portofoliului investitorului și există perioade în care obligațiunile vor aduce mai mult folos - risc mai mic sau rentabilitate mai mare. Deci, dacă obiectivul investitorului este acela a avea în final un anumit nivel de bogăție, acesta trebuie să își gestioneze portofoliul de active investiționale și personale în mod dinamic. Când piețele de acțiuni au un randament preconizat mai mare, alocarea se va face cu predilecție către piețele de capital; când piețele de acțiuni preconizează un randament în scădere, alocarea va înclina

mai mult către obligațiuni. Dar cum poate ști un investitor cum vor arăta randamentele așteptate? Prin monitorizarea întregului ecosistem financiar – de exemplu numărul de persoane și instituții care investesc în acțiuni, care caută să scoată bani din lichidități puțin profitabile și să pună banii în obligațiuni. Astfel, abordarea piețelor financiare ca ecosistem ne permite să înțelegem relația dintre performanța investițiilor și interacțiunile diferitelor tipuri de investitori. Profesorul Lo propune urmărirea diferitelor *specii* de participanți la piața financiară. Când le spune „specie”, se referă în același mod în care face un biolog. O specie este o colecție de animale care împărtășesc anumite trăsături comune și se comportă într-un mod similar. Un exemplu îl reprezintă fondurile de pensii, care par să se comporte într-o manieră similară datorită caracterului comun al funcțiilor și constrângerilor lor juridice și financiare. Fondurile de hedging se comportă, de asemenea, într-o manieră similară, chiar dacă pot diferi semnificativ în stilul lor de investiții. Investitorii instituționali din aceeași specie pare că au un comportament similar.

„După ce am studiat AI (Artificial Intelligence) și am încercat să modelez algoritmic diverse tipuri de luare a deciziilor financiare, mi-am dat seama că oamenii iau decizii la fel ca și motoarele de căutare moderne. Avem depozite vaste de date - experiențele pe care le-am întâlnit în viața noastră - și folosim algoritmi foarte simpli pentru a face predicții și a decide asupra acțiunilor. Îmi aduc aminte ce s-a întâmplat în circumstanțele mele trecute și pe baza acestei istorii de dovezi, voi extrapola rezultatul cel mai posibil al situației actuale și voi alege cel mai bun curs de acțiune”, Profesorul Andrew Lo de la MIT, în CFA Magazine, 2017

AMH aplică cadrul biologiei evolutive în context financiar specific. Un analist financiar, atunci când urmează direcția de cercetare prescrisă de AMH poate va găsi în final răspunsuri diferite decât ceea ce ar obține doar din premisa de ipoteză de eficiență a piețelor (EMH), sau din perspectiva finanțelor comportamentale.

Adrian Mitroi predă la ASE Finanțe Comportamentale Aplicate. Este membru al Consiliului Științific la ISF.

Concluzii

Adaptive Market Hypothesis aplică cadrul biologiei evolutive în context financiar investițional specific. Noua teorie încearcă provocator și pare că reușește să împacă și să integreze Teoria piețelor eficiente cu cea a finanțelor comportamentale. Premisa ipotezei piețelor adaptive este că piețele financiare sunt guvernate în principal de legile biologiei și doar secundar de cele ale fizicii. Astfel, cu ajutorul AMH ajungem la o perspectivă mai completă a finanțelor investiționale moderne atunci privim comportamentul uman și dintr-o perspectivă biologică iar piețele financiare ca un ecosistem integrat de manifestare a acestui comportament financiar uman. Modelul se poate dovedi un succes viabil al teoriilor finanțelor clasice.

Bibliografie

- [1] Andrew Lo, (2017), *Adaptive Markets: Financial Evolution at the Speed of Thought*, Princeton University Press, 2017
Andrew Lo, (2008), *Hedge Funds: An Analytic Perspective*, Princeton, NJ: Princeton University Press, 2008