

Секция «Финансовые институты и финансовые инструменты»

Склонность к инвестированию в отечественные активы на финансовых рынках развивающихся стран

Научный руководитель – Мартанус Оксана Рюриковна

Торяник Наталья Александровна

Студент (магистр)

Московский государственный университет имени М.В.Ломоносова, Экономический факультет, Кафедра финансов и кредита, Москва, Россия

E-mail: natalia.torianik@yandex.ru

Финансовый рынок продолжает характеризоваться аномалиями и отклонением его участников от рационального поведения. Одной из особенностей финансового рынка остается «home (country) bias», которая характеризует склонность инвесторов вкладываться в отечественные активы, даже если иностранные активы принесли бы им большую доходность или позволили снизить риски. Подобное отклонение от рационального поведения не позволяет в полной мере использовать преимущества международной диверсификации активов, формировать оптимальные инвестиционные портфели и избегать крупных потерь в случае неблагоприятной обстановки на локальном рынке.

Факторами, сдерживающими инвесторов от инвестирования в иностранные активы, выступают институциональные, информационные и поведенческие [3]. Институциональные факторы проявляются в наличии транзакционных издержек от инвестирования за рубеж (например, за счет налогов), законодательными и инфраструктурными ограничениями. Информационные факторы заключаются в наличии асимметрии информации - инвесторы склонны считать, что они больше осведомлены о локальном рынке и поэтому могут выявлять возможности для получения избыточной доходности. Поведенческие факторы проявляются в чрезмерном оптимизме инвесторов относительно отечественных активов, неприятии неопределенности (ambiguity aversion), лояльности к местному рынку и местным компаниям.

«Home bias» уже достаточно хорошо исследована на развитых рынках, особенно США и Европы [3]. Развивающимся рынкам, в свою очередь, посвящено меньшее число научных работ. Тем не менее, развивающиеся рынки обладают рядом отличительных характеристик, которые могли быть факторами, как усиливающими предпочтение отечественных активов иностранным, так и ослабевающими: с одной стороны, для развивающихся рынков характерна относительно невысокая финансовая грамотность, наличие инфраструктурных несовершенств и ограничений, которые могут препятствовать инвестированию за рубеж; с другой - может присутствовать недоверие к собственным финансовым институтам, слабая вера в национальную валюту, малый объем национального рынка, что потенциально стимулирует участников финансовых рынков инвестировать в зарубежные активы.

В данной работе предпринимается попытка изучить склонность к инвестированию в отечественные активы на развивающихся рынках на примере 18 стран, в число которых входит Российская Федерация. Развивающиеся рынки были выделены на основе классификации MSCI, поскольку она учитывает не только экономическое развитие стран, но и открытость финансового рынка [6].

Для анализа применяется распространенный в зарубежной литературе подход, основанный на сопоставлении реальной доли вложения в иностранные активы с оптимальной и определении на основе этого показателя склонности к инвестированию в отечественные

активы, который варьируется от 0 до 1, где 1 - абсолютная «home bias» [1, 2, 4]. Оптимальная доля может определяться различными способами, но для целей данного исследования был выбран подход ICAPM.

Анализ проводится на макроуровне на основе вложений стран в иностранные долевые активы с использованием данных координированного обследования портфельных инвестиций (CPIS), проводимого Международным Валютным Фондом [5], а также данных по рыночной капитализации стран, предоставляемых Всемирной Федерацией Бирж [7].

Расчеты демонстрируют, что в целом развивающиеся рынки характеризуются склонностью к инвестированию в отечественные активы, но по степени склонности страны варьируются. Так, некоторые страны менее склонны к инвестированию в отечественные активы («home bias» Аргентины, Венгрии, Чили составляет в среднем 0,66), а некоторые, наоборот, демонстрируют практически абсолютную «home bias» (Турция, Россия, Индия, Египет, Филиппины).

Также проводится анализ склонности к инвестированию в отечественные активы в динамике за период 2009-2019 гг., который показал, что ряд стран демонстрируют устойчивость «home bias» во времени (стандартное отклонение 0-1%), в то время как для некоторых стран стандартное отклонение составляет 7-8%.

Подводя итог, отметим, что проведенный анализ «home bias» на макроуровне подтверждают гипотезу о наличии склонности к инвестированию на развивающихся рынках. Однако для некоторых стран, в том числе для России, оценка представляется завышенной. Это наводит на ряд дополнительных исследовательских вопросов: чем объясняется различная степень склонности к инвестированию в отечественные активы среди развивающихся рынков; связано ли это с институциональными факторами или является проявлением поведенческих особенностей; как варьируется степень «home bias» в зависимости от категории инвесторов. Для проверки гипотез в рамках этих вопросов необходимо проводить дальнейшие исследования, в том числе с переходом на микроуровень.

Источники и литература

- 1) Coeurdacier N., Rey H. Home Bias in Open Economy Financial Macroeconomics // Journal of Economic Literature. 2013. Vol. 51. No. 1. p. 63–115.
- 2) Fidora M., Fratzscher M., Thimann C. Home Bias in Global Bond and Equity Markets: The Role of Real Exchange Rate Volatility // Journal of International Money and Finance. 2007. Vol. 26. No. 4. p. 631–55.
- 3) Gaar E., Scherer D., Schiereck D. The Home Bias and the Local Bias: A Survey // Management Review Quarterly. 2020.
- 4) Mishra, A. V. Measures of Equity Home Bias Puzzle // Journal of Empirical Finance. 2015. Vol. 34. p. 293–312.
- 5) Coordinated Portfolio Investment Survey (CPIS): <https://data.imf.org/?sk=B981B4E3-4E58-467E-9B90-9DE0C3367363>
- 6) MSCI: <https://www.msci.com/market-classification>
- 7) World Federation of Exchanges: <https://www.world-exchanges.org/our-work/statistics>