Петр КАДЫШ,
руководитель управления анализа долговых инструментов и деривативов, ИФК «МЕТРОПОЛЬ»

Воздействие сентимент-индексов на фондовый рынок усиливается по прошествии времени, утверждает Р. Дж. Шиллер в своем труде «Иррациональное изобилие»[1]. Основную причину он видит в распространении Интернета и более широком освещении фондовых рынков средствами массовой информации. Тем не менее, существующие академические исследования неоднозначно определяют предсказательную способность сентимент-индексов. Как правило, результативность сентимент-индекса зависит от выбранной группы опрашиваемых (частные либо институциональные инвесторы), долгосрочного тренда на рынке, а также множества других параметров.

О любви к сентиментам

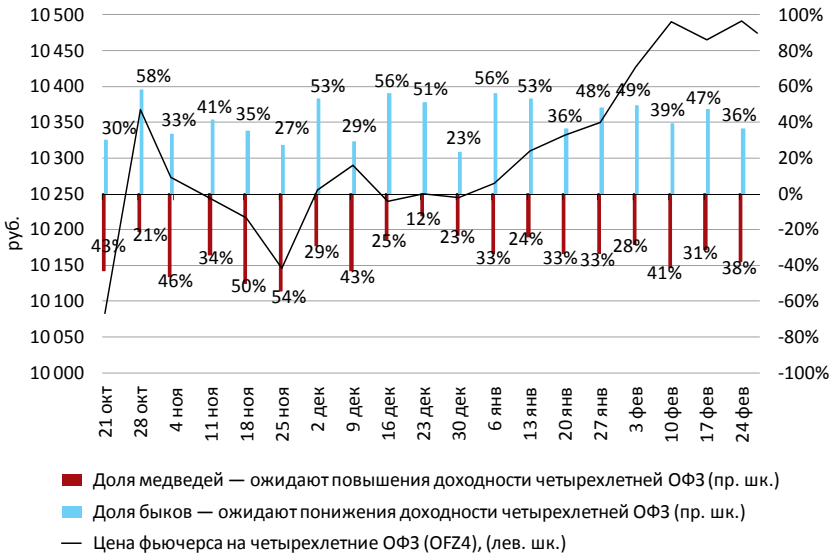
В настоящее время на глобальном рынке существует большое количество сентимент-индексов. Популярным является Investors Intelligence[2] II, который собирает рыночные бюллетени и сортирует их по категориям: бычий взгляд, нейтральный взгляд, медвежий взгляд. Исследования Brown and Cliff[3] подтвердили, что этот индекс обладает предсказательной силой для долгосрочных доходностей акций.

Существуют также более высокотехнологичные попытки оценить сентимент на рынке. Например, Das and Chen[4] исследовали методологию оценки комментариев пользователей портала Yahoo! на stock message board. Анализ контекста позволял определить настроение автора и, соответственно, классифицировать его как бычий взгляд, нейтральный взгляд либо медвежий взгляд. Авторы нашли высокую корреляцию полученного сентимент-индекса с фондовым рынком.

Говоря о текущем глобальном сентименте, стоит отметить, что много различных сентимент-индексов агрегировано на сайте www.sentimentrader.com. В методологии Sentiment trader большинство сентимент-индексов работают как contrarian: сильный оптимизм на рынке является медвежьим сигналом — и наоборот. На текущий момент средне- и долгосрочные индикаторы Sentiment trader находятся ближе к значению Extreme optimism, что может служить медвежьим сигналом. В частности, один из известных индикаторов — Dumb money confidence (уверенность наиболее неудачливых участников рынка в будущем росте) — составляет 0.67

Рисунок 1

Динамика сентимент-индекса ОФЗ в 2011-2012 гг.



[1] R. J. Shiller. Irrational exuberance. Broadway Business, 2006.

[2] www.investorsintelligence.com

[3] Brown, G. W., Cliff, M. T. (2005): Investor Sentiment and Asset Valuation. Journal of Business, 78(2), 405–440.

[4] Das, S. R., Chen, M. Y. (2007): Yahoo! for Amazon: Sentiment Extraction from Small Talk on the Web, Management Science, 53(9), 1375–1388.

НА ТЕКУЩИЙ МОМЕНТ СРЕДНЕ- И ДОЛГОСРОЧНЫЕ ИНДИКАТОРЫ SENTIMENT TRADER НАХОДЯТСЯ БЛИЖЕ К ЗНАЧЕНИЮ EXTREME OPTIMISM, ЧТО МОЖЕТ СЛУЖИТЬ МЕДВЕЖЬИМ СИГНАЛОМ

(то есть 67% участников уверены в будущем росте), что является медвежьим индикатором. Среди индексов, которые не являются contrarian, стоит выделить Smart money confidence, который показывает уверенность в будущем росте наиболее удачливых участников рынка (good market timers). Smart money confidence показывает значение 0.37 (то есть только 37% уверены в будущем росте), что является сигналом к продаже.

Говоря о сентимент-индексах в России, стоит выделить консенсус-прогноз Cbonds — ежемесячный опрос участников долгового рынка о важнейших показателях, касающихся долгового рынка на ближайший месяц и/или год. Среди показателей — инфляция, трехмесячный MOSPRIME, USD/RUB, доходность еврооблигации Россия-2030, доходность пятилетних ОФЗ. Консенсус-прогноз Cbonds является практически единственным консенсус-прогнозом на рынке долговых обязательств.

21 октября 2011 года ИФК «МЕТРОПОЛЬ» запустила сентимент-индекс, который касается исключительно ожиданий изменения уровня доходности облигаций федерального займа. Опрос проводится среди профессиональных участников долгового рынка — трейдеров, аналитиков и сейлзов, оперирующих на рынке ОФЗ и на рынке фьючерсов на ОФЗ. В начале последнего рабочего дня текущей недели участникам опроса задается такой вопрос: «Как, по вашему мнению, изменится доходность четырехлетней ОФЗ к концу следующей недели?» Варианты ответов на выбор: «Уменьшится», «Увеличится», «Не изменится». Опрос позволяет учесть психологический настрой опрашиваемых (оптимизм, пессимизм, нейтральный взгляд). Использование простого стандартизированного вопроса улучшает качество показателей для больших и регулярных временных данных.

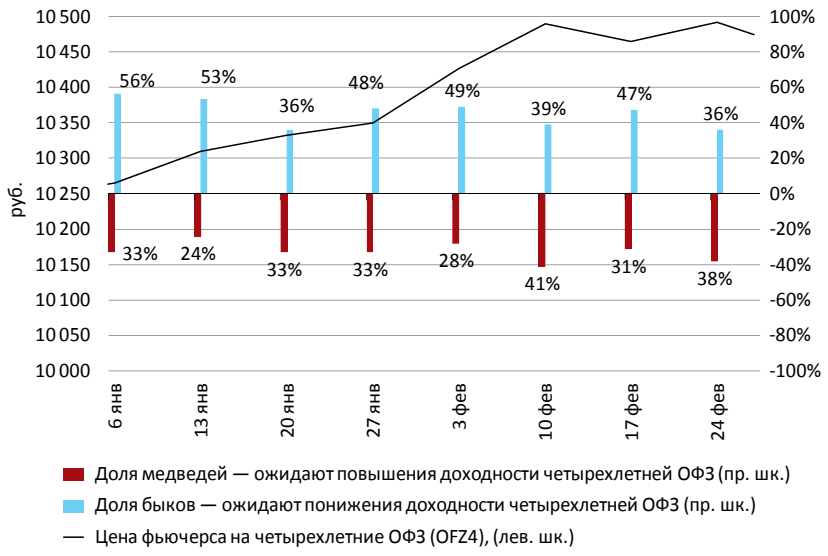


Рисунок 2

Динамика сентимент-индекса ОФЗ за 2012 г.

Выбор четырехлетней ОФЗ в качестве базы обусловлен тем, что, в целом, самый ликвидный отрезок кривой ОФЗ — это три-пять лет до погашения. Кроме того, один из фьючерсов на ОФЗ, маркет-мейкером которого является ИФК «МЕТРОПОЛЬ», сконструирован на корзину четырехлетних ОФЗ.

За всю историю формирования сентимент-индекса ОФЗ, а это 17 проведенных еженедельных опросов, 71% ожиданий реализовался, причем в семи обсервациях с 6.01.2012 по 24.02.2012 реализовалось 100% ожиданий. Возможно, столь высокий коэффициент попадания связан со спецификой выборки — индекс базируется только на ответах профессиональных участников рынка.

ЗА ВСЮ ИСТОРИЮ ФОРМИРОВАНИЯ СЕНТИМЕНТ-ИНДЕКСА ОФЗ, А ЭТО 17 ПРОВЕДЕННЫХ ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫХ ОПРОСОВ, 71% ОЖИДАНИЙ РЕАЛИЗОВАЛСЯ

Согласно исследованию Schmeling[1] в отношении сентимент-индекса Sentix, методология которого совпадает с сентимент-индексом ОФЗ, институциональные инвесторы чаще предсказывают движение рынка правильно, в то время как розничные клиенты чаще ошибаются.

По мере увеличения количества обсерваций мы сможем более точно трактовать результаты сентимент-индекса, а также определять моменты, когда индекс может помочь распознать периоды перекупленности, перепроданности и разворота на рынке.

[1] Schmeling, M. (2007): Institutional and individual sentiment: Smart money and noise trader risk? International Journal of Forecasting, 23, 127–145.