

# **РОЗНИЧНЫЕ ИНВЕСТОРЫ:**

## **НАУКА И ПРАКТИКА**

Анна Обижаева

ПРОФЕССОР ФИНАНСОВ

РОССИЙСКАЯ ЭКОНОМИЧЕСКАЯ ШКОЛА

Москва, 12 ноября 2024

# РОЗНИЧНЫЕ ИНВЕСТОРЫ - НАУКА

Розничные инвесторы обычно слишком много торгуют, проигрывают другим трейдерам (“hot” stocks, momentum traders with wrong horizon), платят большие транзакционные издержки и налоги.

Данные для исследований:

- По отдельным брокерам: Charles Schwab (Barber & Odean (1999) и др), Robinhood (Barber et al (2022), Eaton et al (2022)), EToro (Kogan et al (2024))
- Из идентификации в общих данных (Boehmer et al. (2021), Barber et al (2023))
- В рандомизированном эксперименте: 85К заявок (Schwarz et al (2023, 2024))

На всех рынках наблюдается рост числа розничных инвесторов, в том числе из-за финтех-инноваций (Robinhood – zero commissions, mobile apps, gamification).

# ПРАКТИКА – АЛЬТЕРНАТИВНЫЙ ВЗГЛЯД



JOHN C. BOGLE

John Bogle (1929-2019) основал компанию Vanguard в 70-е годы, предоставив людям возможность пассивного инвестирования сбережений с минимальными издержками.

Действительно ли людям нужна возможность дешево торговать ценными бумагами и “продвинутые” инструменты? Какие есть альтернативы? Развитие сегмента институтов пенсионных накоплений?

# ПРАКТИКА – NOISE



FISCHER BLACK

Fischer Black (1986) пишет о биржах и торговых площадках:

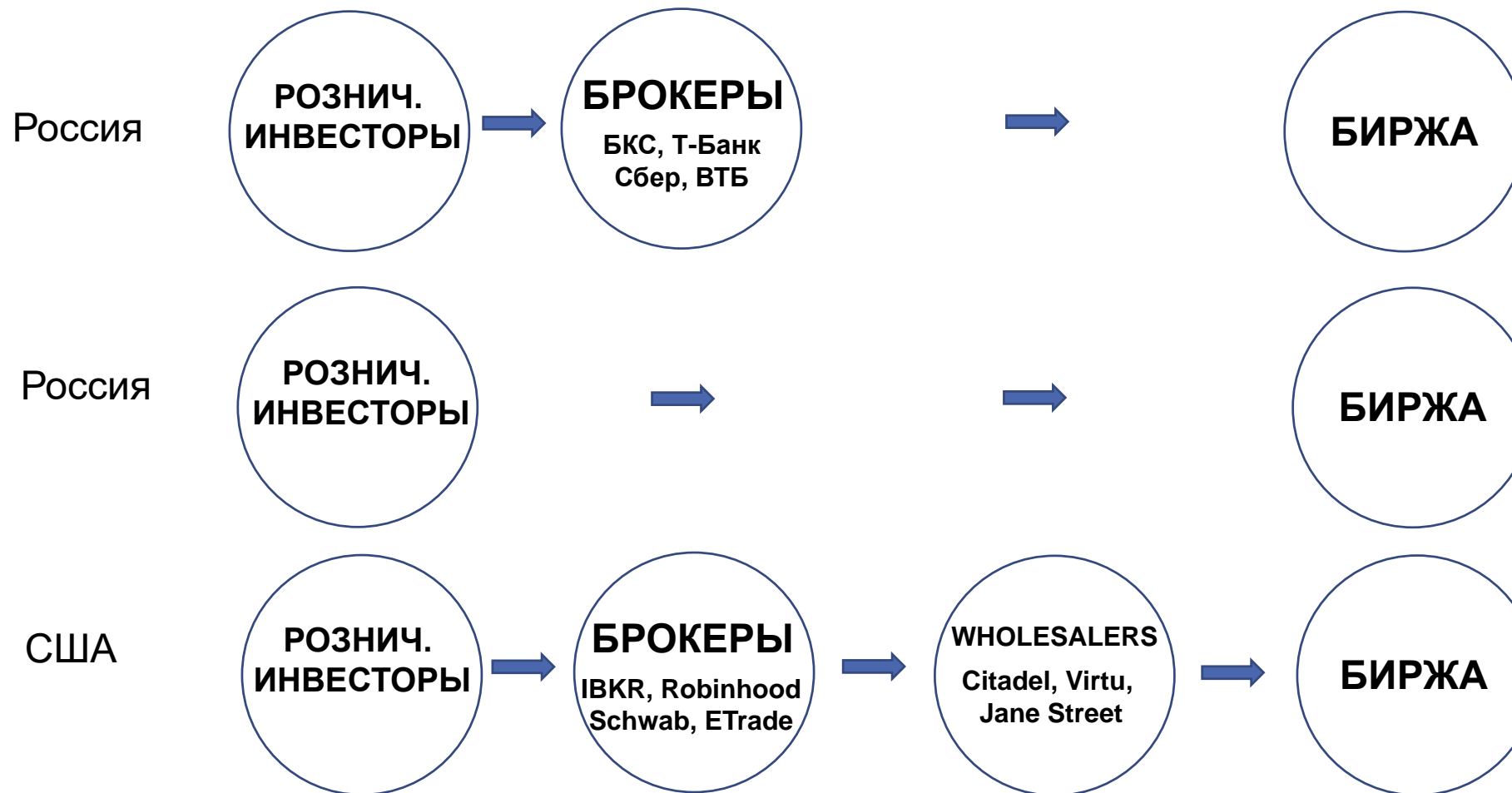
*«Noise trading is essential to the existence of liquid markets. The more noise trading there is, the more liquid the markets will be, in the sense of having frequent trades that allow us to observe prices.»*

Розничные трейдеры сделают рынки более ликвидными:

- Без noise traders или если розничные заявки будут исполняться вне контура MOEX, то не будет торговли
- Noise traders: розничные трейдеры, пассивные фонды, хеджеры

# ФОРМА ДОСТУПА НА ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ

Какая форма организации доступа розничных инвесторов к торговым площадкам является наиболее предпочтительной?



Банк России (2024):  
Универсализация или специализация? [pdf](#)

- SEC Report (2021) [pdf](#)
- Payment for order flow
  - Market design issues
  - Retail liq programs

# НЕКОТОРЫЕ ВОПРОСЫ ДЛЯ ИССЛЕДОВАНИЙ

Действительно исполнение заявок соответствует best execution? Как исполнение заявок отличается среди брокеров? (Ernst, Malenko, Spatt, Sun (2023), Huang, Jorion, Lee, Shwarz (2024), Mantel and Saglam (2023))

Как разные финтех-фичи влияют на стратегии и рынок (Yelagin (2024))

Как лучше организовать торговлю розничных инвесторов? (Ernst, Spatt, Sun (2024))

И др.

Исследования про розничных инвесторов – актуальные и интересные.

# MANTEL AND SAGLAM (2023)

Order collaring – автоматический перевод market (buy) orders в limit orders со спредом 5%. Пример: market buy @\$100 -> limit buy @\$105. Оценка издержек для клиентов Robinhood - миллионы долларов в день.

