

Сучасні макроекономічні тренди та тенденції Modern macroeconomic trends and tendencies

DOI: [10.26565/2786-4995-2024-4-10](https://doi.org/10.26565/2786-4995-2024-4-10)

УДК 336.74(477)

Іващенко Марина

к. е. н., доцентка

Харківський національний університет імені В. Н. Каразіна

майдан Свободи 4, Харків, 61022

e-mail: maryna.ivashchenko@karazin.ua

ORCID ID: [0000-0001-6078-1783](https://orcid.org/0000-0001-6078-1783)

Особливості функціонування ринку фінансових послуг з врахуванням гіпотези ефективного ринку та поведінкових ефектів

Анотація. Аналіз і розуміння принципів роботи фінансового ринку є важливими для ефективного управління фінансами як для окремих інвесторів, так і для економіки на національному та глобальному рівнях. Одним із ключових теоретичних підходів до вивчення фінансових ринків є гіпотеза ефективного ринку (ЕМН), згідно з якою ціни активів одразу відображають всю наявну інформацію, тому неможливо отримати надприбутки, використовуючи лише публічну інформацію. Водночас дослідження більше акцентує увагу на впливі поведінкових факторів, які підкреслюють роль психологічних та емоційних аспектів у прийнятті інвестиційних рішень. Метою статті є дослідження особливостей функціонування ринку фінансових послуг з урахуванням гіпотези ефективного ринку та поведінкових ефектів, а також виявлення впливу психологічних чинників на прийняття інвестиційних рішень та ринкову динаміку. Об'єктом дослідження є поведінка учасників фінансового ринку. В роботі над дослідженням використано низку методів дослідження: аналіз наукових джерел, дослідження історичних даних ринку фінансових послуг, статистичні методи, кількісний аналіз поведінкових ефектів та моделей поведінкової економіки.

Досліджено та описано ефект «грудневого зростання» як явище, коли фінансові ринки, зокрема фондові, тенденційно демонструють позитивні зміни протягом грудня, та січневий ефект, коли фінансові ринки тенденційно демонструють певні патерни чи зміни протягом січня, першого місяця нового року. Узагальнено вплив ефекту «Санта-ралі» (Santa Claus Rally), що описує значний та швидкий ріст цін на ринку та вказує на стрімке підвищення фондових індексів під час новорічних свят. Визначено статистичні тенденції, пов'язані з ефектом дня тижня на фондових біржах, включають пояснення коливань на початку тижня (у понеділок) та наприкінці тижня (у п'ятницю).

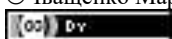
Описано циклічність фондового ринку в залежності від президентських виборів в країні та наступних після них років, коли фондові ринки демонструють певні закономірності під час чотирирічного виборчого циклу в США. Виявлено численні випадки, які вказують на те, що фінансовий ринок також значною мірою залежить від дій та висловлювань інфлюенсерів через їхній вплив на настрої інвесторів, формування очікувань та безпосереднє стимулювання торгової активності.

Ключові слова: гіпотеза ефективного ринку, ефект грудневого зростання, січневий ефект, ефекту «Сантa-ралі», ефект дня тижня, циклічність фондового ринку, вплив інфлюенсерів, чутливість ринку фінансових послуг.

Бібл.: 15.

JEL Classification: G 14, G 20

Для цитування: Іващенко М. Особливості функціонування ринку фінансових послуг з врахуванням гіпотези ефективного ринку та поведінкових ефектів. Фінансово-кредитні системи: перспективи розвитку. №4(15) 2024. С. 128-139. DOI: <https://doi.org/10.26565/2786-4995-2024-4-10>



Вступ. Сучасний ринок фінансових послуг представляє собою складну систему, в якій взаємодіють різноманітні учасники, приймаючи рішення щодо інвестування, заощадження та розподілу капіталу. Аналіз та усвідомлення принципів його функціонування є актуальним для ефективного управління фінансами як на рівні окремих інвесторів, так і для національної та глобальної економіки в цілому. Одним з важливих теоретичних підходів до аналізу фінансового ринку є гіпотеза ефективного ринку (ЕМН), яка стверджує, що вся доступна інформація миттєво відображається у вартості активів, і тому на ринку неможливо отримати надприбутки за рахунок доступу до публічної інформації, однак, сучасні дослідження все частіше підкреслюють важливість поведінкових ефектів, що відображають вплив психологічних та емоційних факторів на рішення інвесторів. Врахування цих поведінкових ефектів дозволяє пояснити відхилення від раціональної поведінки, які часто спостерігаються на фондовому ринку, що створює умови для аналізу нерівноваг і аномалій ринку, що пов'язані з найрізноманітнішими суспільними чинниками.

В результаті підходу до особливостей функціонування ринку фінансових послуг крізь призму поєднання теоретичних засад гіпотези ефективного ринку та практичних аспектів поведінкових фінансів, виникає якісно нова комплексна оцінка динаміки й нестабільності фінансових ринків.

Літературний огляд. Оскільки поведінкові методи аналізу ринків зараз є актуальними в економічній науці, то і на фінансових ринках відбуваються відповідні дослідження.

Гіпотеза ефективного ринку викликала велику кількість публікацій, як з критикою гіпотези, так і з фактами, що її підтверджують.

Маттео Пудду (Matteo Puddu, 2023) досліджує концепцію випадкових блукань Луї Башельє та ступінь її актуальності на сучасному фінансовому ринку.

Джон Х. Кокрейн, Юджин Ф. Фама (John H. Cochrane, Eugene F. Fama, 2014) довели взаємозв'язок між повнотою інформації на ринку та його ефективністю.

Алан Грінспен (Alan Greenspan), спираючись на імперичні дані «чорного понеділка» 19 жовтня 1987 року, коли на Нью-Йоркській біржі раптово курс акцій почав різко знижуватися, представив аргументи, що фактично заперечують гіпотезу ефективного ринку.

Активного дослідження зазнали і різноманітні календарні ефекти, що простежуються на фінансовому ринку. Меллер С.В. та Рангвід Дж. (Møller, S. V., & Rangvid, J., 2015) простежують зміни на фінансовому ринку, що відбуваються в кінці календарного року.

Більш широкий погляд на залежність фінансового ринку від календарних коливань, що пов'язані з різдвяними святами з емпіричними підтвердженням представлений в роботах Емі Фонтініел, Майкл Адамс (Amy Fontinelle, Michael Adams, 2023), Лора Родіні (Laura Rodini, 2023), Мартін Тільє (Martin Tillier, 2024), Робін Вігглсворт (Robin Wigglesworth, 2023).

Окрім календарних свят, на фінансовий ринок впливають також різного роду суспільні події та окремі впливові члени суспільства, так звані енфлюенсери. Бекка Станек (Becca Stanek, 2024) переконує, що президентські вибори в США задають певну циклічність фінансового ринку.

Не менш потужний вплив мають впливові особи, що здатні впливати на увагу інвесторів, волатильність і обсяг торгів, чому присвячені дослідження Кевін Кізі, Костас Ламбрінудакіс, Данило В. Масія, Чженфа Чжан (Kevin Keasey, Costas Lambrinoudakis, Danilo V. Mascia, Zhengfa Zhang, 2024) та Зиган Чжан, Цян Чжан, Шанцун Лю, Цзяжуй Ван (Zhigang Zhang, Qiang Zhang, Shancun Liu, Jiarui Wang, 2023).

Мета, завдання та методи дослідження. Метою статті є дослідження особливостей функціонування ринку фінансових послуг з урахуванням гіпотези ефективного ринку та поведінкових ефектів, а також виявлення впливу психологічних чинників на прийняття інвестиційних рішень та ринкову динаміку.

Завданнями статті є:

- дослідити вплив психологічних чинників, поведінкових моделей та календарних ефектів на поведінку інвесторів і ринкову динаміку;
- проаналізувати історичні дані ринку фінансових послуг з метою тестування гіпотези ефективного ринку;
- визначити ключові відмінності у функціонуванні ринку фінансових послуг за умов різного рівня ефективності ринку та поведінкових факторів.

В роботі над дослідженням використано низку методів дослідження. Аналіз літератури, наукових джерел та статей, які висвітлюють гіпотезу ефективного ринку та поведінкові ефекти на фондових ринках дозволяє узагальнити попередні дослідження в цій галузі та виявити прогалини для подальших досліджень. Для підтвердження чи спростування теорій та концепцій використано дослідження історичних даних ринку фінансових послуг (акцій, облігацій, інших фінансових інструментів), а також статистичних методів для кореляції між ринковими подіями та поведінковими ефектами. Також використано кількісний аналіз поведінкових ефектів та моделей поведінкової економіки, реакції інвесторів на інформаційні новини, емоційні фактори та психологічні упередження. Зазначені методи дозволяють комплексно дослідити вплив гіпотези ефективного ринку та поведінкових ефектів на функціонування ринку фінансових послуг.

Результати. Гіпотеза ефективного фінансового ринку базується на тому, що вартість цінних паперів відображають усю наявну публічну інформацію про їхню цінність, тобто ринки ефективні в опрацюванні доступних даних. Головна ідея концепції полягає в тому, що інвестори не можуть визначити, недооціненими або переоціненими є цінні папери, оскільки ринкова ціна відображає всю публічну інформацію, і, отже, будь-яку нову інформацію швидко враховується в цінах. Це означає, що інвестори не можуть систематично заробляти на визначенні вартості акцій або інших активів на ринку, оскільки будь-яка перевага в інформації швидко враховується ціноутворенням. В концепції ефективності фінансового ринку розрізняють три форми: слабка, напівсильна та сильна. У слабкій формі ринок ефективний у врахуванні минулої інформації (ціни та торговельний обсяг), у напівсильній — у врахуванні публічної інформації, що оцінюється, та у сильній — враховує всю інформацію, включаючи навіть приватну чи конфіденційну.

На початку 20-го століття французький математик Луї Башельє розробив гіпотезу ефективного ринку [1], вивчаючи прибутки, отримані інвесторами від різних фінансових інструментів, таких як акції, облігації, ф'ючерси та опціони. Він запропонував концепцію «випадкових блукань» або «ходіння наосліп». Башельє довів, що ці «випадкові блукання» є безсистемним рухом, попередивши на п'ять років роботу Ейнштейна з хаотичного руху інертних газів.

У 1953 році британський статистик Моріс Кендалл провів дослідження руху цін на фондовому ринку і зауважив, що не вдалося виявити будь-яких виражених тенденцій [2]. Ціни розвивалися хаотично, і їх коливання вгору або вниз відбувалися незалежно від попередніх періодів. Його дані свідчили про неможливість прогнозування майбутнього руху цін на акції. Таким чином, теорія «ходіння наосліп» показала, що на фондовому ринку панує нестійка ринкова психологія, а поведінка інвесторів суперечить логіці, вважаючи ринок капіталу ірраціональним.

У наступні періоди, припускають, що короткострокові та довгострокові коливання цін можуть виділятися. Деякі дослідники вказували, що гіпотеза «ходіння наосліп» більш застосовна до довгострокового періоду, тоді як у короткостроковому можливо у певній мірі передбачити рух цін. Також вказувалося, що рух цін акцій певної корпорації можна прогнозувати відносно руху акцій інших компаній.

Згодом з'явилися критичні погляди на теорію «ходіння наосліп». Прихильники цих поглядів вважали, що спроби Кендалла знайти повторювані тенденції у русі цін були

марною. Якщо припустити, що всі інвестори мають однакову інформацію про майбутні ціни акцій певної компанії, вони будуть одночасно прагнути купувати ці акції, що призведе до зростання ціни. Однак, якщо ці акції будуть переоцінені, інвестори негайно намагатимуться продати їх, що призведе до падіння ціни до рівня, відповідного ризику та прибутку.

Фінансові теоретики поступово прийшли до висновку, що рух цін на фінансових ринках значно визначається інформацією, яку одержують інвестори. Проте передбачення цих рухів виявляється вкрай складним завдяки непередбачуваній природі інформації. Ідея про важливість інформації у визначенні поведінки інвесторів поступово розвивається. Інвестори поспішають здобувати інформацію про цінні папери, і ті, хто отримує цю інформацію раніше і ефективніше, отримують переваги, стаючи «форвардами ринку». Можливість передбачати ціни значно залежить від рівня і достовірності інформації про акції, які інвестор хоче придбати або продати.

Дослідники приходять до висновку, що рух цін піддається вивченню, та фондовий ринок не обов'язково є ірраціональним. Можливість передбачення майбутнього руху цін пов'язана з якістю отримуваної інформації. Якщо передбачення майбутніх цін неможливе, це свідчить про відсутність повної інформації, а не про ірраціональність ринку. З цих теоретичних підстав постала гіпотеза ефективного ринку.

Концепція «всієї доступної інформації» для інвестора відображається у витратах на її збір та аналіз. Іноді збір інформації може бути витратним, а витрати можуть перевищувати потенційні прибутки від інвестування. Деякі американські економісти, такі як С. Гроссман і Дж. Стіглиц, вважали, що збір інформації має приносити прибуток. Це спонукало інших дослідників до висновку про необхідність розвитку центрів зі збору, обробки та аналізу інформації, які б могли надавати цю інформацію за плату, що зменшило б витрати для її користувачів.

У 1965 році економіст Юджин Фама з Чиказької школи представив дослідження, що ринок може бути ефективним, якщо він отримав «усю доступну інформацію» [3]

Гіпотеза ефективного ринку є однією з найбільш дискусійних концепцій у фінансовій сфері. Вона була предметом гострої критики, спростувань та прийнята з деякими модифікаціями.

Особливо активно критика гіпотези почалася після «чорного понеділка» 19 жовтня 1987 року, коли на Нью-Йоркській біржі раптово курс акцій почав різко знижуватися [4]. Це призвело до значного падіння індексу Доу-Джонса на 23% за один день, зникнення акціонерного капіталу вартістю 500 мільярдів доларів за 6,5 годин. Це подія викликала багато дискусій, семінарів і симпозіумів. Деякі вчені вважали, що це був останній удар у визнанні гіпотези про ефективність ринку. Дослідники-економісти Єльського університету дійшли висновку, що бажання інвесторів продавати акції не базувалося на фундаментальному аналізі, а скоріше було проявом стадного інстинкту. Однак були і захисники теорії, які стверджували, що це була панівна поведінка.

В сучасній фінансовій літературі гіпотеза ефективного ринку продовжує бути предметом дискусій. Вивчення розвитку цієї гіпотези показує, що на ринках капіталу існує багато невизначеностей та недостатньо обґрунтованих аспектів. Це призводить до нелінійності на фондових ринках, де виникає експоненціальна реакція на певні впливи. В економічній літературі з'являються дослідження, спрямовані на розуміння цієї експоненційності. Вони свідчать про те, що здоровий ринок — це волатильний ринок з постійно змінюваними стандартними відхиленнями вартості цінних паперів. Невизначеність передбачає використання нелінійних функцій.

До того ж гіпотеза зазнає критики через відсутність врахування поведінкових, психологічних чинників у прийнятті рішень, недосконалості ринку та внутрішніх причин, що можуть впливати на рішення учасників ринку. При аналізі ефективності фондового ринку

дослідники виявили цілу низку аномалії у доходності акцій. Ці відхилення в доходності не пояснюються жодною з відомих моделей ціноутворення.

Розглянемо деякі ефекти, що мають місце на фінансових ринках.

Ефект «грудневого зростання» - це явище, коли фінансові ринки, зокрема фондові, тенденційно демонструють позитивні зміни протягом грудня.

Якщо відстежувати щомісячні спостереження за промисловим виробництвом, стає очевидним, що протягом четвертого кварталу темпи зростання в грудні охоплюють більшу частку варіацій очікуваної прибутковості, ніж темпи зростання в листопаді та жовтні. Скажімо, темпи зростання промислового виробництва в країнах G-7 у четвертому кварталі є сильним прогнозом надлишкової прибутковості портфеля світового ринку, а також регіональних портфельів, таких як європейський портфель, портфель EAFE (Європа, Австралія, і Далекий Схід) і так далі, тоді як економічне зростання протягом інших кварталів не передбачає віддачі в усьому світі, тобто ефект четвертого кварталу та грудневий ефект є явищем, що притаманне багатьом ринкам, в тому числі і США [5].

Це стосується, зокрема, і ринку акцій, де спостерігається зростання цін протягом грудня порівняно з іншими місяцями. Це може бути пов'язано з кількома факторами, серед яких:

1. Сезонні фактори. У грудні відбуваються різні події, такі як різдвяні свята або закінчення фінансового року для багатьох компаній, що може стимулювати зміни у попиту та пропозиції на фондовому ринку.

2. Емоційні фактори. Інвестори можуть мати більше позитивного настрою та бажання здійснювати інвестиції або підвищувати ризики у грудні через позитивний настрій у зв'язку з різдвяними святами чи закінченням року.

3. Фіскальні фактори. Останній місяць фінансового року може призвести до різних податкових стратегій або оптимізації портфеля інвесторів.

4. Ефекти опцій та ф'ючерсів. Опції та ф'ючерси на фондових ринках також можуть впливати на рух ринків у грудні, оскільки торги з ними можуть бути досить активними під час закінчення фінансового року.

Важливо відзначити, що фактично це лише спостереження, а не стала закономірність, оскільки можливість таких коливань може залежати від різноманітних факторів та умов на ринку у конкретний час.

Інший ефект - січневий - це феномен, коли фінансові ринки, зокрема фондові, тенденційно демонструють певні патерни чи зміни протягом січня, першого місяця нового року. Цей ефект може виявлятися як у формі позитивних, так і негативних змін на ринку в січні порівняно з попереднім періодом або іншими місяцями. Окрім теоретичного обґрунтування, січневий ефект має історичне це підтвердження: на Nasdaq 100 ціни зростали в січні 31 раз із 48 з 1972 року. Хоча нещодавно цей ефект став менш помітним на великих ринках, останні три січня S&P 500, DAX 30 і Шанхайська біржа все ж показали позитивні тенденції. Деякі стверджують, що дрібні компанії показують кращі результати, тоді як інші вважають, що зростання акцій у січні відбувається незалежно від розміру фірми [6].

Існує кілька можливих причин і пояснень для такого ефекту.

1. Портфельні зміни. Багато інвесторів переглядають свій портфель на початку нового року та можуть приймати нові інвестиційні рішення, купуючи або продаючи акції, що може призвести до коливань на ринку.

2. Сезонні фактори. Січень може бути часом нового фінансового року для багатьох компаній, що може призвести до оптимізації портфельів та фінансового планування для корпоративних клієнтів і фінансових установ.

3. Податкові впливи. В січні фінансисти можуть здійснювати оптимізацію оподаткування, переглядаючи свої портфелі та здійснюючи інші операції для мінімізації податкових зобов'язань.

4. Сигнальні ефекти. Важливі політичні та економічні події у грудні або на початку січня можуть мати великий вплив на ринки, що призводить до реакції великої кількості інвесторів.

Січневий ефект не завжди спостерігається на ринку, але це феномен, який вивчають і враховують у фінансовому аналізі. Однак це спостереження не є абсолютною закономірністю, оскільки ринкові тенденції можуть коливатися в залежності від багатьох інших чинників.

Із січнем пов'язаний ще один феномен, який отримав назву січневий барометр. Січневий барометр – це біржовий індикатор, який передбачає, що поведінка фондового ринку в січні може вказувати на його загальну динаміку протягом усього року. Іншими словами, якщо фондовий ринок зростає в січні, то рік закінчиться з позитивними результатами, а якщо в січні спостерігається падіння, то рік може завершитися негативно.

Ця теорія базується на історичних даних і вважається корисним показником для інвесторів. Відповідно до даних, у більшості випадків динаміка ринку в січні дійсно корелює з його результатами на кінець року, що надає січневому барометру певну популярність серед аналітиків.

Однак цей індикатор не є безпомилковим. Він може не враховувати зовнішні чинники, які впливають на ринок протягом року, такі як політичні події, економічні кризи або глобальні зміни. Тому, хоча січневий барометр іноді працює, покладатися на нього як на єдиний показник інвестори не можуть.

Окрім грудневого та січневого ефектів, в науковій літературі описується ефект, що охоплює період новорічних свят. Цей ефект отримав назву «Санта-ралі» (Santa Claus Rally) та використовується, щоб описати значний та швидкий ріст цін на ринку, що вказує на стрімке підвищення фондових індексів під час новорічних свят.

Термін «Ралі Санта-Клауса» був вигаданий аналітиком фондового ринку Єлем Хіршем на початку 1970-х років [7, 74]. Він помітив особливий ринковий тренд, який полягав у тому, що фондові індекси виявляли позитивні результати в останні п'ять торгових днів грудня та перші два торгові дні січня. Цей період характеризувався зазвичай підвищенням цін на ринку та збільшенням активності, створюючи оптимістичний настрій серед інвесторів перед завершенням року та початком нового [8].

Основні ознаки Ралі Санта-Клауса в першу чергу включають зростання цін, оскільки ринки можуть демонструвати позитивні рухи, що призводять до підвищення цін на акції та інші фінансові інструменти під час цього періоду, а також збільшення активності на ринку, оскільки інвестори здійснюють операції, що можуть призвести до зростання торгівлі та обсягів [9]. В цілому, цей період часто характеризується оптимістичним ставленням інвесторів до ринку, що може бути пов'язано з бажанням завершити рік позитивно [10].

Варто зауважити, що хоча Ралі Санта-Клауса спостерігається досить часто, це не є гарантованим явищем. Ринки можуть реагувати по-різному в різні роки та в різних обставинах, тому це лише один із факторів, який слід враховувати при аналізі ринку [11].

Не менш цікавим є коливання цін на фондових біржах в залежності від дня тижня, що отримало назву ефект дня тижня, тобто тенденція, за якою рівень коливань цін на ринку залежить від конкретного дня тижня. Наприклад, деякі дні можуть мати схильність до зростання цін, тоді як інші – до зниження. Цей ефект не має однозначної причини, і його пояснення може бути пов'язане з різними факторами.

Деякі статистичні тенденції, пов'язані з ефектом дня тижня на фондових біржах, включають пояснення коливань на початку тижня (у понеділок) та наприкінці тижня (у п'ятницю).

Деякі дослідження вказують на тенденцію до зниження цін у понеділок. Це може бути пов'язано з великою кількістю нової інформації, яка виникає після вихідних, або зі страхом та невизначеністю після перерви в роботі ринку. У п'ятницю ж, навпаки, простежується

тенденція до зростання цін, що може бути пов'язано з бажанням інвесторів уникнути ризику та утриматися від відкриття позицій на вихідні.

Ці тенденції можуть бути спрощеними та наведені на основі статистичних даних, але вони не завжди стосуються кожної торговельної сесії. Ринки можуть реагувати по-різному на різні фактори, і інвесторам важливо розуміти, що ці тенденції не є абсолютними правилами, а лише спостереженнями.

Крім того, фондові ринки у різних країнах можуть мати власні унікальні тенденції, і важливо аналізувати цінні папери та ринки з урахуванням конкретних обставин кожного випадку.

Скажімо, в різних країнах існує кілька свят та періодів, які можуть мати великий вплив на фінансові ринки.

Наприклад, святкування Різдва та Нового року, як в західних країнах, так і на Сході, часто призводить до збільшення споживчих витрат, що може вплинути на роздрібну торгівлю та інші сектори економіки [12]. Також, через торговельні перерви, ці свята можуть призвести до меншої ліквідності на фондових біржах. Також у США День Подяки часто супроводжується сезоном різдвяних покупок, що може мати великий вплив на роздрібну торгівлю та споживчі товари.

У ці дні, багато фондових бірж, банків та фінансових установ зачиняються на кілька днів, що призводить до скорочення торговельного часу та обсягу угод, що може призвести до меншої ліквідності на ринку та збільшення волатильності під час періоду перед святами та після них. Різдвяний сезон зазвичай супроводжується збільшенням покупок та споживчих витрат. Це може позитивно вплинути на деякі компанії, особливо ті, що працюють у сфері роздрібної торгівлі та галузях, пов'язаних зі святковими подарунками.

Деякі інвестори можуть займати позиції на ринку перед Різдвом, враховуючи сезонні тенденції та може бути помітне зниження торгівлі та активності на ринку через те, що багато трейдерів та інвесторів відпочивають або займаються святковими справами.

Святкування китайського Нового року може мати значний вплив на світові ринки, оскільки Китай є великим світовим економічним гравцем і перерви в роботі китайських компаній можуть призвести до змін у торгівлі сировиною, виробничому секторі та інших ринках. Під час китайського Нового року багато китайських підприємств та банків зачиняються на кілька днів або навіть тижнів. Це може призвести до зменшення обсягу торгівлі на світових ринках через менший обсяг угод та активності з боку китайських учасників ринку. Китай має велику економічну потужність, тому зупинка роботи підприємств під час святкування Нового року може мати вплив на глобальний промисловий сектор і попит на деякі товари може знизитися під час цього періоду, що, в свою чергу, може вплинути на світові ціни сировини та споживчі товари. А у зв'язку з тим, що китайські банки та фондові ринки зачинені під час святкування, це може призвести до меншої ліквідності та зменшення активності на світових фінансових ринках і велика частина торгівлі може зупинитися, впливаючи на ціни, обсяги торгів та загальну волатильність.

Після закінчення святкування китайського Нового року може відбутися реакція на ринку на будь-які події або новини, які відбулися під час перерви. Інвестори можуть реагувати на ці події, що може вплинути на рух цін.

Важливо враховувати, що реакція ринку може бути унікальною в кожному конкретному випадку і залежати від різних факторів, які впливають на ситуацію у світі в той період часу. Крім того, в різних країнах є різні свята, які можуть мати вплив на фінансові ринки через сезонні витрати, зміни в робочому графіку та інші фактори.

Окрім календарних та святкових закономірностей, в науковій літературі є опис циклічності фондового ринку в залежності від президентських виборів в країні та наступних після них років, що отримало назву річний цикл президентських виборів на фондовому ринку [13]. Це концепція, яка стверджує, що фондові ринки демонструють певні

закономірності під час чотирирічного виборчого циклу в США. Ідея полягає в тому, що політичні події, зокрема вибори президента, можуть впливати на ринкові тенденції через зміни в економічній політиці, регулюванні та очікуваннях інвесторів.

Цикл розподіляється таким чином.

Перший рік після виборів традиційно вважається найслабшим, що пояснюється тим, що новий президент або переобраний лідер може впроваджувати нові економічні реформи, що часто викликають невизначеність на ринку та може знижувати активність інвесторів.

Другий рік, коли, як правило, ринок починає стабілізуватися після перших змін у політиці, проте ринок часто залишається обережним, оскільки не всі нововведення ще повністю втілені.

Третій рік найчастіше є найсильнішим роком циклу. У цей період уряд зосереджується на економічному зростанні та покращенні соціальних показників, щоб покращити свої шанси на наступні вибори, що часто позитивно впливає на ринок, підвищуючи довіру інвесторів.

Четвертий рік є роком наступних виборів. У цей час уряд намагається підтримувати стабільність і уникати будь-яких економічних потрясінь, що також може підтримувати зростання ринку, хоча невизначеність перед виборами все ж може впливати на активність інвесторів.

Хоча річний цикл президентських виборів є цікавим індикатором, як і інші подібні циклічні теорії, він не є гарантією ринкових результатів. Інші фактори, такі як глобальні економічні умови та події, можуть сильно вплинути на ринок незалежно від виборів.

Спостереження виявляють численні випадки, які вказують на те, що фінансовий ринок також значною мірою залежить від дій та висловлювань інфлюенсерів через їхній вплив на настрої інвесторів, формування очікувань та безпосереднє стимулювання торгової активності. Це відбувається, в першу чергу через те, що інфлюенсери, маючи велику кількість підписників у соціальних мережах, можуть швидко поширювати свої думки серед широкої аудиторії [14]. А, отже, коли бізнесмени або фінансові експерти публічно висловлюються про конкретні активи, це часто викликає сильну реакцію серед їхніх підписників, що може призводити до активної купівлі або продажу акцій чи крипто валют, оскільки багато інвесторів сприймали це як рекомендацію до дії. Коли інфлюенсери обговорюють макроекономічні теми, такі як очікування щодо інфляції, політики центральних банків або нових технологій, вони впливають на загальні очікування ринку, а оскільки інвестори можуть брати до уваги думки впливових бізнесменів, це може вплинути на ринкові настрої. До того ж в соціальних мережах інформацію може поширюватися миттєво, то і вплив на ринок може відбутися доволі швидко: від раптового зростання ціни на актив до обвалу, залежно від того, які новини та прогнози вони поширюють.

Негативний коментар інфлюенсера про певну компанію може призвести до падіння акцій через страх інвесторів перед можливими збитками і навіть незначні зауваження можуть викликати суттєві коливання на ринку, особливо якщо інвестори починають масово продавати активи [15]. Деякі ж менш відповідальні інфлюенсери можуть навмисне просувати певні акції чи криптовалюти, щоб тимчасово підняти їхню вартість і потім вигідно продати, що призводить до втрат у тих інвесторів, які приєдналися на піку.

Зважаючи на такий суттєвий вплив на фінансовий ринок через силу своїх висловлювань та популярність у соцмережах, інфлюенсери мають розуміти важливість критичного аналізу інформації, яку вони поширюють.

Обговорення. Отже, фінансовий ринок є дуже чутливим до суспільних подій через низку факторів, які впливають на очікування інвесторів і, відповідно, на їхню поведінку. Узагальнемо основні причини такої чутливості.

1. Невизначеність та очікування. Інвестори завжди прагнуть передбачити майбутні економічні зміни, тому суспільні події, як-от політичні вибори, міжнародні конфлікти,

природні катастрофи або соціальні протести, створюють невизначеність. Коли інвестори не впевнені в майбутньому розвитку подій, це може спричинити паніку або обережність, що призводить до коливань на ринку.

2. Вплив на економічну політику. Суспільні події, особливо політичного характеру, можуть спричиняти зміни в урядовій політиці, зокрема в оподаткуванні, регулюванні бізнесу, торгових угодах або інвестиційних стимулах. Такі зміни безпосередньо впливають на прибутковість компаній, що відображається на їхніх акціях.

3. Емоційний фактор. Фондові ринки часто відображають не тільки раціональні економічні умови, але й емоційні реакції інвесторів на новини. Наприклад, повідомлення про теракти або війни можуть викликати страх, а позитивні новини, як-от укладення мирних угод або відкриття нових ринків, можуть породжувати оптимізм.

4. Вплив на споживчі витрати. Багато суспільних подій можуть впливати на споживачів і їхні витрати. Наприклад, економічні кризи чи політична нестабільність можуть змусити людей зменшити свої витрати, що негативно впливає на доходи компаній і викликає падіння їхніх акцій.

5. Глобалізація. У сучасному світі економіки тісно пов'язані, тому суспільні події в одній країні можуть мати глобальний вплив на фондові ринки. Конфлікти або економічні проблеми в одній країні можуть призвести до збоїв у глобальних ланцюгах постачання або торгівлі, що відображається на ринках в інших частинах світу.

Чутливість фондового ринку до суспільних подій підкреслює його залежність від політичних, економічних та соціальних факторів, а також від настроїв інвесторів, що робить його складною і динамічною системою.

Висновки. Отже, гіпотеза ефективного фінансового ринку стверджує, що ринки є настільки ефективними, що ціни акцій відображають всю доступну інформацію, що робить неможливим отримання надприбутків через систематичне прогнозування. Проте численні поведінкові ефекти, такі як січневий ефект, грудневий ефект, ралі Санта-Клауса та ефект дня тижня, кидають виклик цій гіпотезі, демонструючи певні аномалії в поведінці ринку.

Січневий ефект передбачає тенденцію до зростання цін акцій у січні, що може бути спричинене продажами для податкових цілей наприкінці року та подальшим відновленням інвестицій на початку нового року. Грудневий ефект та ралі Санта-Клауса, відзначаються підвищенням цін акцій в останні дні грудня та перші дні січня, що може бути пов'язане з підвищеним оптимізмом інвесторів або іншими сезонними факторами.

Ефект дня тижня вказує на систематичні відмінності у прибутковості акцій залежно від дня тижня, зокрема, тенденцію до нижчої прибутковості в понеділок і вищої у п'ятницю. Інші поведінкові ефекти також демонструють, що реакції інвесторів на нову інформацію можуть бути не повністю раціональними.

Ці поведінкові аномалії свідчать про те, що ринки можуть бути не такими ефективними, як передбачає гіпотеза ефективного ринку, і що психологічні та поведінкові чинники відіграють значну роль у формуванні цін на фінансових ринках. Визнання і розуміння цих ефектів можуть допомогти інвесторам та фінансовим аналітикам розробляти більш вдалі стратегії інвестування, враховуючи не лише фундаментальні показники, але й поведінкові аспекти ринку.

Список літератури

1. Matteo Puddu. Louis Bachelier's Speculation Theory: Is It Still Valid Today? *Consizos: Making Economics accessible for all*. May 25, 2023. URL: <https://www.consizos.com/finance/investing/theory-of-speculation/>
2. Bartholomew D. J. Sir Maurice Kendall FBA Get access Arrow. *Journal of the Royal Statistical Society Series D: The Statistician*, Volume 32, Issue 4, December 1983, Pages 445–446. URL: <https://doi.org/10.1111/j.1467-9884.1983.tb00627.x>
3. John H. Cochrane. Eugene F. Fama, Efficient Markets, and the Nobel Prize. *CBR – Finance*. May 20, 2014. URL: <https://www.chicagobooth.edu/review/eugene-fama-efficient-markets-and-the-nobel-prize>

4. Alan Greenspan. Stock Market Crash of 1987. *Federal Reserve History*. URL: <https://www.federalreservehistory.org/essays/stock-market-crash-of-1987>
 5. Møller, S. V., & Rangvid, J. (2015). End-of-the-Year Economic Growth and Time-varying Expected Returns. *Journal of Financial Economics*, 115(1), 136-154. URL: <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2014.08.006>
 6. Січневий ефект: потенційний вплив на акції. *Forex box*. 22 Січня 2024. URL: <https://forex-box.com/ua/blog/january-effect-potential-impact-on-stocks>
 7. Jeffrey A. Hirsch. The 50th Anniversary Edition of the best data in the business, updated for 2017. John Wiley & Sons, 1 вер. 2016 p. 192 с.
 8. Amy Fontinelle, Michael Adams. What Is A Santa Claus Rally? *Forbes*. Nov 9, 2023. URL: <https://www.forbes.com/advisor/investing/what-is-a-santa-claus-rally/>
 9. Laura Rodini What is a Santa Claus rally? When does it start? *The street*. Dec 21, 2023. URL: <https://www.thestreet.com/dictionary/santa-claus-rally>
 10. Martin Tillier. Why the Santa Claus Rally Died and What That Means for Investors. *Nasdaq*. JAN 3, 2024. URL: <https://www.nasdaq.com/articles/why-the-santa-claus-rally-died-and-what-that-means-for-investors>
 11. Robin Wigglesworth. This is a Bad Santa rally. *Financial Times*. DEC 19 2023. URL: <https://www.ft.com/content/0fc7bc31-c5e7-488a-b9fa-1d64a5d5c2e7>
 12. Іващенко М. В. Економічні ефекти святкувань у національних економіках. *Економічна теорія та право* : зб. наук. пр. / редкол.: А. П. Гетьман та ін. Харків : Право, 2022. № 1 (48). С. 65-80. DOI: 10.31359/2411-5584-2022-48-1-65
 13. Becca Stanek. How do presidential elections affect the stock market? *The Week US*. September 16, 2024. URL: <https://theweek.com/personal-finance/us-presidential-election-stock-market-impact>
 14. Kevin Keasey, Costas Lambrinoudakis, Danilo V. Mascia, Zhengfa Zhang. The impact of social media influencers on the financial market performance of firms. *European Financial Management*. September 2024. DOI: 10.1111/eufm.12513
 15. Zhigang Zhang, Qiang Zhang, Shancun Liu, Jiarui Wang How does an online influencer manipulate the stock market? *Finance Research Letters*. Volume 58, Part A, December 2023. URL: <https://doi.org/10.1016/j.frl.2023.104331>
- Стаття надійшла до редакції 30.09.2024
Статтю рекомендовано до друку 18.11.2024

Ivashchenko Maryna

PhD in Economics, Associate Professor,
V. N. Karazin Kharkiv National University
4 Svobody Sq., Kharkiv, 61022
e-mail: maryna.ivashchenko@karazin.ua
ORCID ID: [0000-0001-6078-1783](https://orcid.org/0000-0001-6078-1783)

**Peculiarities of the functioning of the financial services market, taking into account
the hypothesis of an efficient market and behavioral effects**

Abstract. Analysis and understanding of financial market principles are important for effective financial management both for individual investors and for the economy at the national and global levels. One of the key theoretical approaches to the study of financial markets is the efficient market hypothesis (EMH), according to which asset prices reflect all available information at once, so it is impossible to obtain excess profits using only public information. At the same time, the research focuses more on the influence of behavioral factors, which emphasize the role of psychological and emotional aspects in making investment decisions. The purpose of the article is to study the peculiarities of the functioning of the financial services market, taking into account the hypothesis of an efficient market and behavioral effects, as well as to identify the impact of psychological factors on investment decision-making and market dynamics. The object of research is the behavior of financial market participants. A number of research methods were used in the work on the research: analysis of scientific sources, research of historical data of the financial services market, statistical methods, quantitative analysis of behavioral effects and models of behavioral economics.

The "December rally" effect has been studied and described as a phenomenon where financial markets, particularly stock markets, tend to show positive changes during December, and the January effect, when financial markets tend to show certain patterns or changes during January, the first month of the new year. The impact of the "Santa Claus Rally" effect is summarized, which describes a significant and rapid increase in market prices and indicates a rapid increase in stock indices during the New Year holidays. Statistical trends related to the day-of-the-week effect on stock exchanges have been identified, including explanations for fluctuations at the beginning of the week (Monday) and at the end of the week (Friday).

The cyclicity of the stock market is described depending on the presidential elections in the country and the following years, when the stock markets show certain regularities during the four-year election cycle in the USA. Numerous cases have been identified that indicate that the financial market is also largely dependent on the actions and statements of influencers due to their influence on investor sentiment, the formation of expectations and the direct stimulation of trading activity.

Keywords: efficient market hypothesis, December growth effect, January effect, "Santa rally" effect, day of the week effect, stock market cyclicity, influence of influencers, financial services market sensitivity.

Refs: 15.

For citation: Ivashchenko M. Peculiarities of the functioning of the financial services market, taking into account the hypothesis of an efficient market and behavioral effects. *Financial and Credit Systems: Prospects for Development*. №4(15)2024. P. 128-139. DOI: <https://doi.org/10.26565/2786-4995-2024-4-10> [in Ukrainian]

References

1. Matteo Puddu. Louis Bachelier's Speculation Theory: Is It Still Valid Today? *Consizos: Making Economics accessible for all*. May 25, 2023. Retrieved from <https://www.consizos.com/finance/investing/theory-of-speculation/>
2. Bartholomew D. J. Sir Maurice Kendall FBA Get access Arrow. *Journal of the Royal Statistical Society Series D: The Statistician*, Volume 32, Issue 4, December 1983, Pages 445–446. Retrieved from <https://doi.org/10.1111/j.1467-9884.1983.tb00627.x>
3. John H. Cochrane. Eugene F. Fama, Efficient Markets, and the Nobel Prize. *CBR – Finance*. May 20, 2014. Retrieved from <https://www.chicagobooth.edu/review/eugene-fama-efficient-markets-and-the-nobel-prize>
4. Alan Greenspan. Stock Market Crash of 1987. *Federal Reserve History*. Retrieved from <https://www.federalreservehistory.org/essays/stock-market-crash-of-1987>
5. Møller, S. V., & Rangvid, J. (2015). End-of-the-Year Economic Growth and Time-varying Expected Returns. *Journal of Financial Economics*, 115(1), 136-154. Retrieved from <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2014.08.006>
6. The January Effect: Potential Impact on Stocks. *Forex box*. 22 Січня 2024. Retrieved from <https://forex-box.com/ua/blog/january-effect-potential-impact-on-stocks> [In Ukrainian].
7. Jeffrey A. Hirsch. The 50th Anniversary Edition of the best data in the business, updated for 2017. John Wiley & Sons, 1 вер. 2016 p. 192 c.
8. Amy Fontinelle, Michael Adams. What Is A Santa Claus Rally? *Forbes*. Nov 9, 2023. Retrieved from <https://www.forbes.com/advisor/investing/what-is-a-santa-claus-rally/>
9. Laura Rodini What is a Santa Claus rally? When does it start? *The street*. Dec 21, 2023. Retrieved from <https://www.thestreet.com/dictionary/santa-claus-rally>
10. Martin Tillier. Why the Santa Claus Rally Died and What That Means for Investors. *Nasdaq*. JAN 3, 2024. Retrieved from <https://www.nasdaq.com/articles/why-the-santa-claus-rally-died-and-what-that-means-for-investors>

11. Robin Wigglesworth. This is a Bad Santa rally. *Financial Times*. DEC 19 2023. Retrieved from <https://www.ft.com/content/0fc7bc31-c5e7-488a-b9fa-1d64a5d5c2e7>
12. Ivashchenko M. V. Economic effects of celebrations in national economies. Economic theory and law: coll. of science pr. / editor: A.P. Hetman and others. Kharkiv: Law, 2022. № 1 (48). С. 65-80. DOI: 10.31359/2411-5584-2022-48-1-65 [In Ukrainian].
13. Becca Stanek. How do presidential elections affect the stock market? *The Week US*. September 16, 2024. Retrieved from <https://theweek.com/personal-finance/us-presidential-election-stock-market-impact>
14. Kevin Keasey, Costas Lambrinoudakis, Danilo V. Mascia, Zhengfa Zhang. The impact of social media influencers on the financial market performance of firms. *European Financial Management*. September 2024. DOI: 10.1111/eufm.12513
15. Zhigang Zhang, Qiang Zhang, Shancun Liu, Jiarui Wang How does an online influencer manipulate the stock market? *Finance Research Letters*. Volume 58, Part A, December 2023. Retrieved from <https://doi.org/10.1016/j.frl.2023.104331>
The article was received by the editors 30.09.2024
The article is recommended for printing 18.11.2024