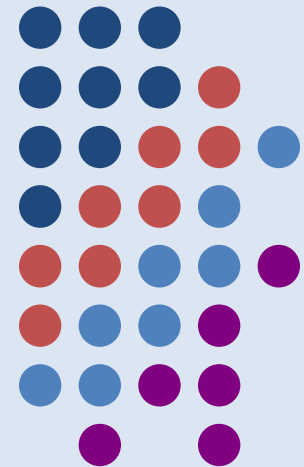


# Bài 16: Tài chính hành vi và phân tích kỹ thuật



Phân tích Tài chính  
MPP8 – Học kỳ Xuân 2016



# Tài chính hành vi (Behavioral Finance)

---

- Lý thuyết tài chính thông thường mặc định nhà đầu tư là duy lý.
- Trên thực tế, nhà đầu tư biểu hiện hành vi phi lý.
- Tài chính hành vi nghiên cứu những mô hình thị trường tài chính, trong đó tính tới yếu tố tâm lý có ảnh hưởng đến hành vi của nhà đầu tư.
- Hai dạng tổng quát của yếu tố tâm lý:
  - Các nhà đầu tư không phải lúc nào cũng xử lý thông tin một cách đúng đắn và do đó, họ suy luận sai về phân phối xác suất của suất sinh lợi tương lai;
  - Ứng với một phân phối xác suất sinh lợi cho trước, họ cũng thường ra những quyết định không nhất quán hoặc có tính chất không tối ưu một cách hệ thống.
- Sự hiện diện của những nhà đầu tư phi lý tự nó không đủ để làm cho thị trường tài chính trở nên phi hiệu quả.

# Xử lý thông tin

---

- Thiên lệch sai số dự báo (forecasting errors)
  - Đặt nặng trải nghiệm gần đây so với niềm tin ban đầu khi làm dự báo (thiên hướng hồi tưởng)
  - Đưa ra những dự báo quá cực đoan ứng với tính không chắc chắn vốn có của thông tin.
  - Hiệu ứng P/E
- Thiên lệch do quá tự tin (overconfidence)
  - Nhà đầu tư có thiên hướng ước lượng quá cao tính chính xác của dự báo của mình.
  - Nhà đầu tư có thiên hướng ước lượng quá cao khả năng của bản thân.
  - Sự thịnh hành chiến lược quản lý đầu tư chủ động so với thụ động
- Thiên lệch do bảo thủ (conservatism)
  - Các nhà đầu tư quá chậm chạp khi cập nhật niềm tin của mình trước những bằng chứng mới.
  - Giá chứng khoán chỉ phản ánh đầy đủ thông tin một cách từ từ.
- Thiên lệch về tính đại diện (representativeness)
  - Nhà đầu tư thường bỏ qua quy mô của mẫu. Họ hành động như thể một mẫu nhỏ là đủ để đại diện cho tổng thể chẳng khác gì mẫu lớn.
  - Giá chứng khoán phản ứng thái quá và rồi sau đó điều chỉnh.

# Thiên lệch về hành vi (Behavioral Biases)

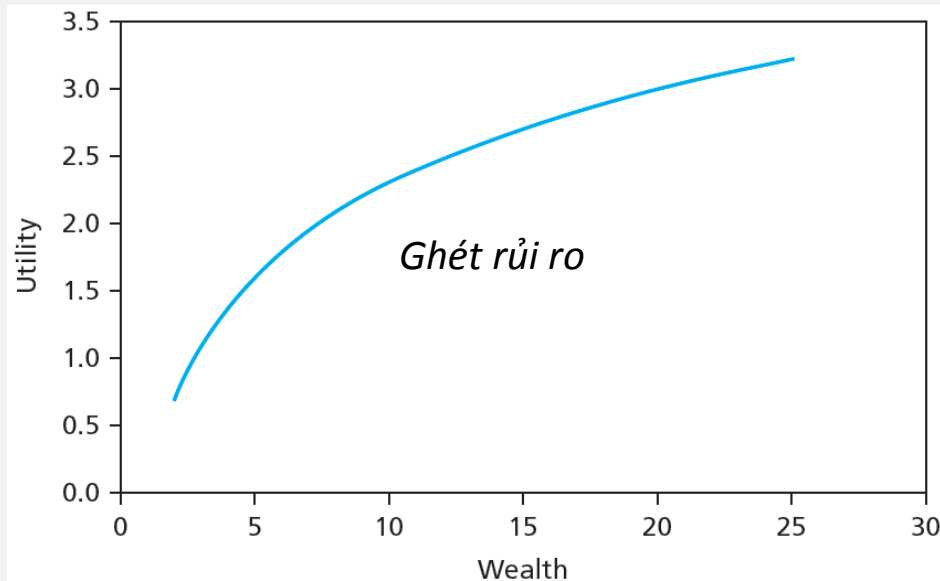
---

- Thiên lệch do cách đặt vấn đề (framing)
  - Các quyết định chịu ảnh hưởng bởi cách thức người ta đặt vấn đề về các phương án chọn lựa
  - Người ta có thể hành động theo chiều hướng ghét rủi ro khi xét lợi ích không chắc chắn, nhưng lại thích rủi ro khi xem xét thua lỗ không chắc chắn.
- Thiên lệch hạch toán tinh thần (mental accounting)
  - Một dạng cụ thể của thiên lệch phụ thuộc vào cách đặt vấn đề.
  - Nhà đầu tư tách riêng những hoạt động đầu tư cụ thể: tính toán rủi ro – lợi nhuận khác nhau cho những hoạt động đầu tư khác nhau.
  - Nhà đầu tư có thiên hướng bán chứng khoán có lợi vốn, và giữ chứng khoán bị lỗ vốn.
  - Hiệu ứng tiền nhà cái (house money effect): mức độ chấp nhận rủi ro cao hơn khi vừa thắng lớn vì coi đó không phải tiền của mình.
- Thiên lệch tránh hối tiếc (regret avoidance)
  - Với những quyết định đầu tư gây thua lỗ, nhà đầu tư hối tiếc nhiều hơn đối với quyết định khác với lệ thường.
  - Hiệu ứng quy mô (hiệu ứng doanh nghiệp nhỏ)
  - Hiệu ứng B/P.

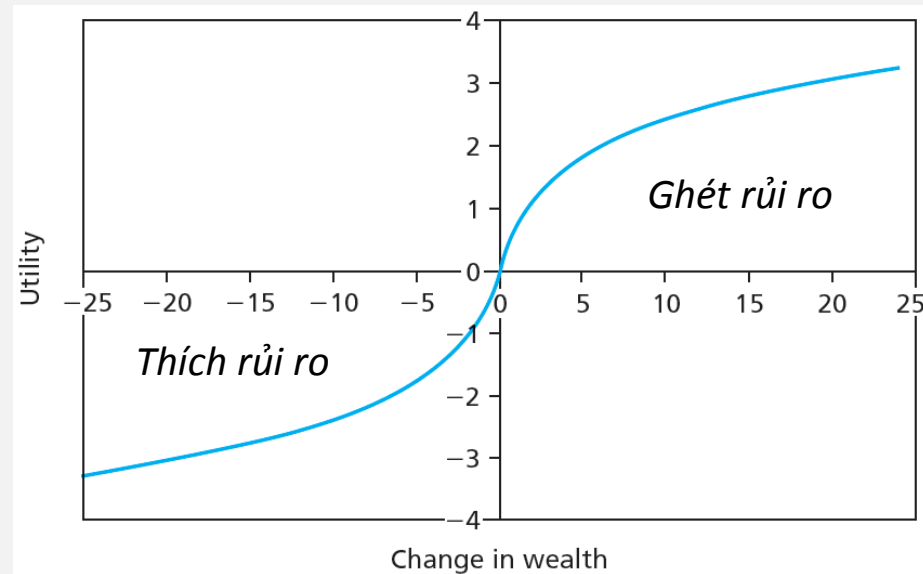
# Lý thuyết triển vọng (Prospect Theory)

- Lý thuyết triển vọng
  - Lý thuyết hành vi cho rằng độ thỏa dụng của nhà đầu tư phụ thuộc vào giá trị lời hay lỗ so với trạng thái ban đầu của nhà đầu tư, chứ không phụ thuộc vào mức giá trị của cái của họ.

Hàm thỏa dụng theo lý thuyết cổ điển



Hàm thỏa dụng theo lý thuyết triển vọng



# Giới hạn đối với kinh doanh hưởng chênh lệch giá

---

- Rủi ro căn bản (fundamental risk)
  - John Maynard Keynes: “Thị trường có thể phi lý suốt một thời gian dài hơn so với thời gian bạn có thể duy trì khả năng chi trả.”
- Chi phí thực hiện (implementation costs)
  - Chi phí giao dịch
  - Giới hạn bán khống
- Rủi ro mô hình (model risk)
  - Sử dụng một mô hình sai trong định giá chứng khoán

# Các phê phán về trường phái hành vi

---

- Không có một khung lý thuyết chặt chẽ
- Bằng chứng dựa vào những nghiên cứu tình huống rời rạc

# Phân tích kỹ thuật (Technical Analysis)

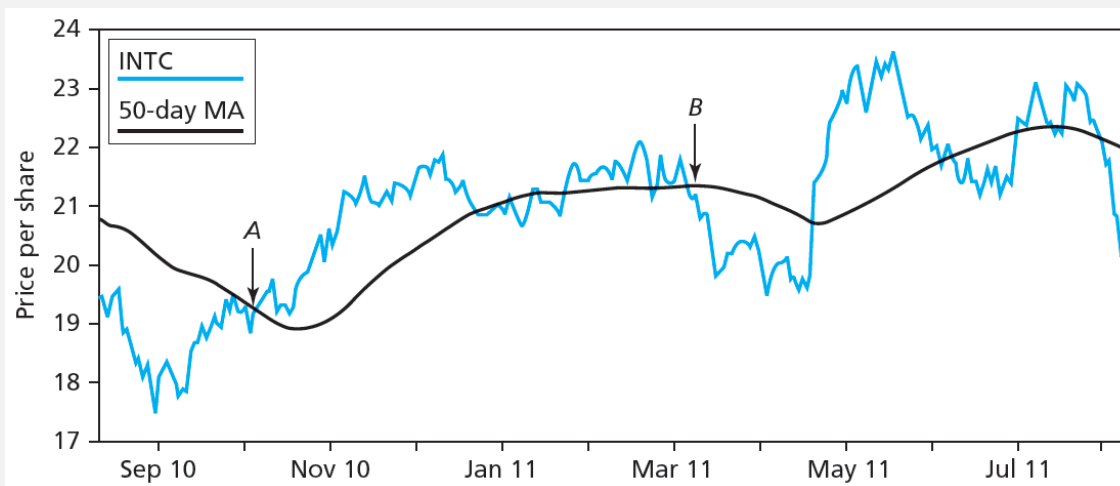
---

- Trong phân tích kỹ thuật, nhà phân tích khai thác những kiểu hình lặp lại và có thể dự đoán của giá chứng khoán để thiết lập chiến lược đầu tư tạo lợi nhuận bất thường.
- Các nhà kỹ thuật không bác bỏ giá trị của thông tin cơ bản, nhưng họ tin rằng giá thị trường chỉ tiến sát giá trị nội tại một cách từ từ do yếu tố hành vi của những người đầu tư trên thị trường chứng khoán.
- Phát hiện xu hướng giá cổ phiếu (momentum):
  - Đà tăng
  - Đà giảm



# Đà và trung bình dịch chuyển

- Công cụ để tìm ra chiều hướng cơ bản của giá chứng khoán là trung bình dịch chuyển (moving average)
- Trung bình dịch chuyển của giá chứng khoán là giá bình quân trong một khoảng thời gian cho trước, trong đó, khoảng thời gian sẽ được cập nhật khi thời gian trôi qua.
- Sau một thời gian giá giảm, trung bình dịch chuyển sẽ vượt lên trên giá hiện hành. Khi giá đang tăng, trung bình dịch chuyển sẽ thấp hơn giá hiện hành.
- Khi giá hiện hành xuyên qua trung bình dịch chuyển từ dưới (điểm A), đó có thể báo hiệu sự thay đổi từ xu hướng giảm sang xu hướng tăng giá.
- Khi giá giảm và xuyên qua trung bình dịch chuyển (điểm B), nhà phân tích có thể kết luận rằng xu hướng giá là giảm.



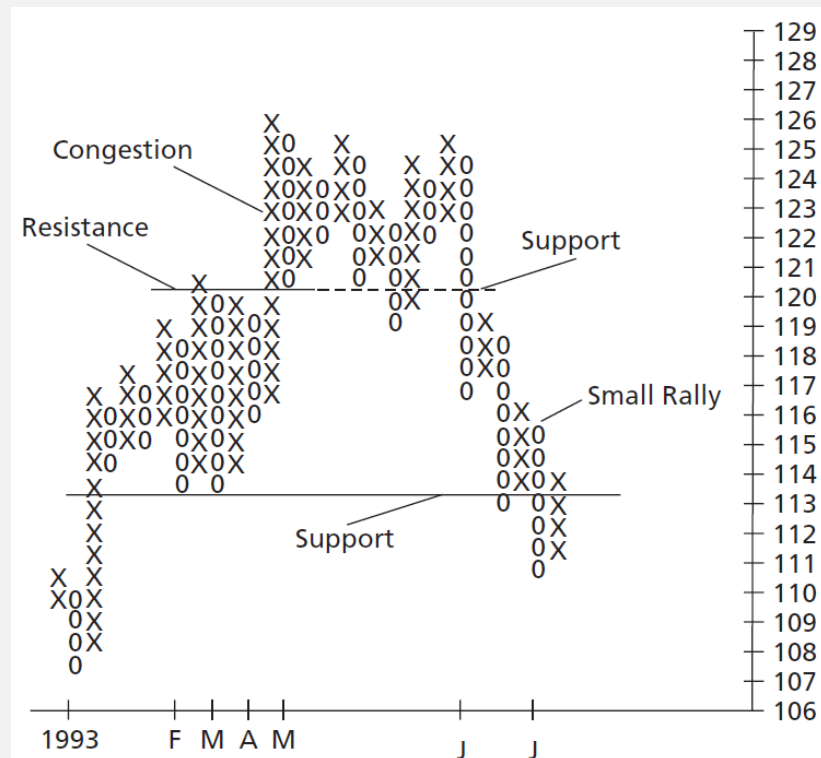
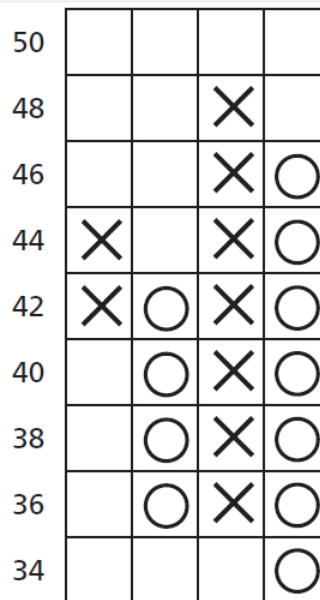
Nguồn: BKM9, Chương 9.

# Biểu đồ điểm (Point and Figure Chart)

- Biểu đồ điểm theo dõi biến động đi lên và đi xuống của giá chứng khoán và không có chiều thời gian.
- X biểu thị giá tăng; O biểu thị giá giảm
- Tín hiệu bán/mua xuất hiện khi chứng khoán đâm thủng mức thấp/cao

**TABLE 9.1** Stock price history

Date	Price	Date	Price
January 2	\$40	February 1	\$40*
January 3	40.50	February 2	41
January 4	41	February 5	40.50
January 5	42*	February 6	42*
January 8	41.50	February 7	45*
January 9	42.50	February 8	44.50
January 10	43	February 9	46*
January 11	43.75	February 12	47
January 12	44*	February 13	48*
January 15	45	February 14	47.50
January 16	44	February 15	46 <sup>†</sup>
January 17	41.50 <sup>†</sup>	February 16	45
January 18	41	February 19	44*
January 19	40*	February 20	42*
January 22	39	February 21	41
January 23	39.50	February 22	40*
January 24	39.75	February 23	41
January 25	38*	February 26	40.50
January 26	35*	February 27	38*
January 29	36 <sup>†</sup>	February 28	39
January 30	37	March 1	36*
January 31	39*	March 2	34*



\* Indicates an event that has resulted in a stock price increase or decrease of at least \$2.

<sup>†</sup> Denotes a price movement that has resulted in either an upward or a downward reversal in the stock price.

# Biểu đồ kỹ thuật của VN-Index



# Các chỉ số phân tích kỹ thuật

---

- MA: Moving Average – Trung bình dịch chuyển (Trung bình trượt)
- MA20: Trung bình dịch chuyển 20 ngày
- EMA: Exponential Moving Average – Trung bình dịch chuyển lũy thừa (trọng số cao hơn cho số liệu gần hiện tại hơn)
- MACD: Moving Average Convergence Divergence  
 $MACD = EMA12 - EMA26$
- Signal Line: EMA9
- MACD Histogram: MACD Line – Signal Line

# Các chỉ số phân tích kỹ thuật

---

- Khi đường MACD đi xuống dưới đường Signal: tín hiệu giảm giá
- Khi đường MACD đi lên trên đường Signal: tín hiệu tăng giá
- Divergence: việc giá chứng khoán đi xa khỏi đường MACD là tín hiệu kết thúc xu hướng hiện tại.
- Tăng đột biến (dramatic rise): Khi MACD tăng mạnh (MA ngắn hạn tách biệt khỏi MA dài hạn), đó là tín hiệu chứng khoán được mua quá nhiều, và sẽ nhanh chóng quay trở về mức bình thường.

# Các chỉ số phân tích kỹ thuật

---

- RSI: Relative Strength Index
- $RSI = 100 - 100 / (1 + RS)$   
với  $RS = \text{Số ngày b/q tăng giá} / \text{Số ngày b/q giảm giá}$
- RSI nằm trong khoảng 0-100.
- Chứng khoán được coi là mua quá nhiều (sắp bị định giá quá cao) khi RSI tiến gần 70.
- Khi RSI xuống gần 30, chứng khoán được coi là bán quá nhiều.

# Cảnh báo về phân tích kỹ thuật

---

- Dựa vào các cơ sở dữ liệu quá khứ, nhà phân tích luôn có thể “đào bới” ra các kiểu hình giá chứng khoán.
- Nhà phân tích kỹ thuật có thể tìm thấy những kiểu hình và xu hướng biến động giá mà thật ra không tồn tại.
- Kiểm chứng hết các kiểu hình giá, có lẽ thế nào cũng có vài kiểu hình có tác dụng trong quá khứ. Nhưng chọn lấy một kiểu hình có tác dụng trong quá khứ thì không thể đảm bảo cho thành công trong tương lai.