

PSYCHOLOGICZNE ASPEKTY INWESTOWANIA

Finanse behawioralne

Czy można przewidzieć przyszłe ceny akcji?

NIE, ponieważ uczestnicy rynku zachowują się w sposób racjonalny, czyli maksymalizują oczekiwaną użyteczność i właściwie przetwarzają wszystkie napływające informacje, co może prowadzić do chaotycznego błędzenia cen akcji.

Efektywność rynku

Rynek efektywny to taki, na którym wszelkie pojawiające się wiadomości są natychmiast poprawnie odzwierciedlane w cenach akcji.

Cena akcji jest wypadkową bieżących opinii wielu inwestorów giełdowych.

Formy efektywności rynku

- Eugene Fama wyróżnił trzy formy efektywności rynku:
 - **słaba** (wszystkie informacje zawarte w przeszłych ruchach cen i indeksów giełdowych są odzwierciedlone w bieżących cenach akcji)
 - **średnia** (wszystkie publicznie dostępne informacje są odzwierciedlone w bieżących cenach akcji)
 - **silna** (wszystkie dostępne informacje, również te poufne, są odzwierciedlone w cenach akcji)

ODSTĘPSTWA OD EFEKTYWNOŚCI RYNKU

Autokorelacje między stopami zwrotu

- W krótkim terminie (poniżej roku) istnieje dodatnia autokorelacja między zmianami cen akcji, czyli wzrost ceny akcji spółki A prowadzi do dalszego jej wzrostu w najbliższej przyszłości
- W średnim terminie (3-5 lat) istnieje ujemna autokorelacja między zmianami cen akcji, czyli akcje, które w przeszłości były nisko wyceniane mają tendencję do przynoszenia w przyszłości wyższej stopy zwrotu niż akcje przewartościowane

Efekt kalendarza

- Stopy zwrotu w styczniu są statystycznie wyższe niż w innych miesiącach, tzw. efekt stycznia
- Efekt tygodnia w miesiącu – ceny wzrastają w pierwszej połowie miesiąca
- Efekt dnia w tygodniu - ceny akcji silniej spadają w okolicach weekendu, tzw. efekt końca tygodnia

Efekt wielkości firmy

Wykazano występowanie istotnej statystycznie dodatkowej stopy zwrotu dla akcji małych spółek na przestrzeni kilkudziesięciu lat XX w.

Obciążenia oceny sytuacji na rynku

- Obciążenia oceny wpływające na tworzenie strategii
- Obciążenia wpływające na sposób testowania systemów
- Obciążenia wpływające na sposób prowadzenia transakcji

Złudzenie reprezentacji

Ludzie mają skłonność do oceniania rzeczy na podstawie czegoś, co je przypomina, a nie na podstawie faktycznego prawdopodobieństwa.

Wyciągają wnioski odnośnie całej populacji na podstawie zbyt małej lub niereprezentatywnej próby.

Na rynkach finansowych pułapka reprezentatywności ma formę nierespektowania prawa regresji do średniej lub pułapki gracza.

Przykład

- O-R-R-O-O-R
- O-O-O-R-R-R
- R-R-R-R-R-R

Który z trzech ciągów jest najbardziej prawdopodobny?

Regresja do średniej

Jeśli wielkość współczynników cena/zysk lub cena/wartość księgową odbiega znacznie od długoterminowej średniej z przeszłości, można oczekiwać powrotu w okolice tej średniej w dłuższym horyzoncie.

Pułapka gracza

Grający w ruletkę wierzą, że po dostatecznie długiej serii zatrzymywania się kulki w ruletce na czerwonym, wzrasta prawdopodobieństwo wypadnięcia jej na pole czarne.

Jeśli prawdziwe jest twierdzenie o niezależności stóp zwrotu, nie ma podstaw, aby wiązać przeszłe stopy zwrotu z przyszłymi.

Paradoks hazardzisty

Paradoks hazardzisty – często popełniany błąd logiczny polegający na przyjmowaniu, że pewne zdarzenie będące przedłużeniem pewnej bardzo nieprawdopodobnej serii będzie mniej prawdopodobne niż zdarzenie przerywające tę serię. Np. po kilku dniach zwyżki na giełdzie oczekujemy ruchu w dół.

Odwrotny paradoks hazardzisty

Błąd logiczny polegający na przekonaniu, że pewne bardzo nieprawdopodobne zdarzenie wymaga bardzo dużej liczby prób.

Inwestorzy mają skłonność do zwiększania ryzyka po serii strat i zmniejszania po serii zyskowych transakcji.

Nadreaktywność i subreaktywność na pojawiające się informacje

Nadreaktywność to przecenianie znaczenia nowych informacji (inwestorzy mogą wywindować cenę akcji, gdy oceniają nadzwyczaj optymistycznie przyszłość spółki).

Subreaktywność to niedocenianie znaczenia nowych informacji (gdy spółka ogłasza lepsze od oczekiwań wyniki finansowe kurs nie wzrasta adekwatnie do ogłoszonych informacji)

Nadmierny konserwatyzm

Gdy inwestor ma jakąś koncepcję gry na rynku, przestaje przyjmować do wiadomości fakty przemawiające przeciwko naszym wyobrażeniom.

Ludzki mózg szybko zauważa kilka szczególnych przypadków potwierdzających koncepcję, pomija natomiast przykłady, w których koncepcja nie sprawdziła się.

Ludzie stają się nadmiernie pewni siebie, gdy osiągną szybki sukces w nowej dla siebie dziedzinie.

Syndrom totolotka – iluzja kontroli

Polega on na przekonaniu, że można szybko zarobić pieniądze, jeżeli wybierze się właściwe instrumenty finansowe.

Ludzie mają złudne poczucie kontrolowania sytuacji w grze, myślą, że skoro mają możliwość wybierania akcji, ich szanse na sukces są większe niż wynika to z rachunku prawdopodobieństwa.

Co powinienem dziś kupić, żeby dużo zarobić?

Iluzja kontroli

1. Akcja wybierana jest losowo z tabeli notowań.
Twoim zadaniem jest zgadnąć, czy cena wybranej akcji wzrośnie czy spadnie **następnego** dnia.
2. Akcja wybierana jest losowo z tabeli notowań.
Twoim zadaniem jest zgadnąć, czy cena wybranej akcji wzrosła czy spadła **poprzedniego** dnia.

Iluzja kontroli

Wyróżnia się 5 atrybutów, które wzmacniają iluzję kontroli:

1. Wybór.
2. Sekwencja pozytywnych wyników. *„Nie pomył dużych umiejętności inwestora z istniejącym rynkiem byka”*
3. Znajomość problemu – nawet ludzie o niewielkiej wiedzy na temat inwestowania czują, że potrafią kontrolować los swoich aktywów.
4. Informacja.
5. Zaangażowanie.

Obciążenia wpływające na sposób testowania systemu

Ludzie starają się włączyć do systemu możliwie najwięcej parametrów dzięki czemu będzie on lepiej opisywał historyczne zmiany cen.

Włączanie do testów informacji, które w realnych transakcjach byłyby dostępne dopiero po fakcie.

Przy projektowaniu systemu istotnym celem powinno być obniżanie ryzyka – ludzie mają skłonność do dopuszczania ryzyka, które sprawia, że nie są oni zabezpieczeni przed najgorszymi scenariuszami.

Efekt myślenia wstecznego

„Wiedziałem, że to się zdarzy”

Wiedza o zaistniałym zdarzeniu modyfikuje wcześniejsze sądy o prawdopodobieństwie jego wystąpienia.

Po zaistnieniu mało prawdopodobnego zdarzenia inwestorzy twierdzą, że właściwie można było je przewidzieć. Utrudnia to dostrzeganie błędów popełnionych przez siebie w predykcjach.

Bez prowadzenia rzetelnych zapisków inwestorzy skłonni są modyfikować wcześniejsze decyzje i twierdzą, że zakupili akcje w korzystniejszym momencie niż miało to miejsce w rzeczywistości.

Pułapka dostępności

Ludzie posiadają większe zaufanie do tego, co wcześniej widzieli lub o czym słyszeli, ignorując przy tym fakt, że próba, z którą mieli do czynienia nie jest reprezentatywna.

Dostępność oparta na doświadczeniu, dostępność związana z pamięcią, dostępność związana z wyobraźnią.

Pułapka dostępności

Czy rocznie w Polsce notuje się więcej zabójstw czy samobójstw?

Jaki odsetek gospodarstw domowych posiada akcje?

Na ile sposobów ze zbioru 10 spółek można utworzyć portfel składający się z dwóch spółek, a na ile z ośmiu spółek?

Pułapka dostępności

Dlaczego inwestorzy chętniej kupują akcje firm, które znają?

Ludzie uważają znane im rodzaje hazardu za mniej ryzykowne, niż nieznane.

Teoria perspektywy

Teoria perspektywy określa sposób w jaki kształtuje się stosunek ludzi do zysków i strat. Określenie co jest zyskiem a co stratą zależy od przyjętej perspektywy.

Przykład

Jeżeli pojedziemy w październiku nad Bałtyk, w hotelu powiedzą nam, że dobrze trafiliśmy, bo poza sezonem ceny pokoi są obniżone. Mamy więc poczucie zysku w stosunku do cen sezonowych, uznanych jako normalne. Ale można przecież powiedzieć, że teraz ceny są normalne, a w sezonie podwyższone

Teoria pespektywy

Wartość definiowana jest w kategoriach zysków i strat.



Strata boli bardziej niż zysk cieszy.

Ostrożność wobec zysków i brawura wobec strat

Co byś wybrał(a)?

Pewną stratę 9000 PLN czy grę dającą 5-procentową szansę wyniku zerowego i 95-procentową szansę straty 10000 PLN?

Pewny zysk 9000 PLN czy grę dającą 5-procentową szansę wyniku zerowego i 95-procentową szansę zysku 10000 PLN?

Efekt utopionych kosztów

Polega na tym, że ludzie skłonni są trwać przy raz podjętej decyzji, jeśli tylko związana ona była znacznym wydatkiem, poświęceniem czasu lub dużym wysiłkiem.

Efekt unikania strat

Gdy pozycja zaczyna przynosić stratę robimy wszystko, żeby ją utrzymać w nadziei, że sytuacja się odwróci.

Gdy pojawia się zysk realizujemy go zbyt szybko, by mieć pewność, że nie zniknie.

Należy rozważyć, czy chcielibyśmy zakupić te papiery obecnie, gdybyśmy ich nie posiadali.

Efekt dyspozycji

Inwestor posiada pakiety akcji spółek X i Y. Na akcjach X zarobił 20%, a na akcjach Y stracił 20%. Które akcje sprzeda?

Ludzie mają silną tendencję do sprzedaży akcji, które przyniosły zysk, a unikają sprzedaży akcji, na których stracili. Inwestorzy unikają żalu spowodowanego stratą, a dążą do dumy wywołanej zyskiem.

Czy podlegamy efektowi dyspozycji?

Jeśli tylko cena akcji wróci do poziomu, po którym je kupiłem, od razu sprzedam.

Cena akcji spadła tak znacznie, że absolutnie nie mogę ich teraz sprzedać.

Będę trzymał te akcje. Chyba tańsze już być nie mogą.

Literatura

- Zaleśkiewicz T. (2003): Psychologia inwestora giełdowego. Gdańskie Wydawnictwo Psychologiczne
- Zaleśkiewicz T. (2011): Psychologia ekonomiczna. Wyd. Nauk. PWN
- Zielonka P. (2003): Czym są finanse behawioralne, czyli krótkie wprowadzenie do psychologii rynków finansowych. Materiały i Studia, zeszyt nr 158, NBP