

FINANSE BEHAWIORALNE

Autor: Monika Czerwonka, Bartłomiej Gorlewski,

Wstęp

Finanse behawioralne od wielu lat są ważnym kierunkiem współczesnej nauki finansów na świecie. Od niedawna finanse behawioralne stały się również modnym tematem wśród polskich inwestorów giełdowych.

Czym jednak są finanse behawioralne? jaką rolę pełnią w naukach o finansach i jakie mają praktyczne znaczenie dla inwestorów? czy zrozumienie tej dziedziny nauki jest w stanie przyczynić się do poprawy wyników inwestycyjnych? - próbę odpowiedzi na te pytania podjęli autorzy w kolejnych rozdziałach tej książki.

Wbrew pozorom finanse behawioralne nie są nowym tematem badawczym. Wprowadzenie elementu behawioralnego do ekonomii odbyło się już przeszło pół wieku temu za sprawą Herberta Simona, Williama Edwardsa czy Maurice'a Allaisa. Dopiero jednak przyznanie w 2002 roku Nagrody Nobla z zakresu ekonomii dwóm psychologom: Danielowi Kahnemanowi i Amosowi Tversky'emu rozpoczęło wzmożone badania oraz rozbudziło zainteresowanie finansami behawioralnymi wśród wielu naukowców na całym świecie.

Finanse behawioralne, jak sama nazwa wskazuje, są połączeniem psychologii i finansów. Koncentrują się na analizie indywidualnych zachowań inwestorów w kontekście podejmowania decyzji inwestycyjnych. Są nowym spojrzeniem na świat finansów, widzianym z perspektywy człowieka rzeczywistego, a nie ekonomicznego.

Finanse behawioralne są kontrowersyjnym tematem badań, ponieważ stawiają pod znakiem zapytania klasyczną naukę finansów oraz jej dokonania na przestrzeni ostatniego stulecia. Czy jednak finanse behawioralne negują kanony tradycyjnej ekonomii czy tylko stanowią ważne uzupełnienie wiedzy o współczesnych finansach?

Lektura tej pracy powinna dostarczyć Czytelnikowi odpowiedzi na te oraz inne pytania dotyczące finansów behawioralnych.

Istotna wydaje się tu analiza zachowań poszczególnych inwestorów, ale także rynku jako całości. Z punktu widzenia strategii inwestycyjnych ważne wydają się kwestie, jak zbiorowość inwestorów giełdowych reaguje na informacje i jaki wpływ mają informacje na ceny papierów wartościowych.

Zmiana ceny wynika z reakcji inwestorów na informacje. Czas oraz skala wpływu informacji na ceny są przedmiotem badań na temat efektywności informacyjnej giełd. Po raz pierwszy została ona sformułowana przez Eugene'a Fama, który stwierdził, że rynki giełdowe są

efektywne, ponieważ ceny akcji odzwierciedlają natychmiastowo wszystkie dostępne informacje.

Jeśli się weźmie się pod uwagę znaczenie giełdy papierów wartościowych jako miejsca wymiany kapitału, istotne wydaje się określenie stopnia jej efektywności informacyjnej. Z pewnością analiza taka nie przyniesie rozwiązania w kwestii sporu naukowego na temat efektywności rynków kapitałowych w sensie stwierdzenia, czy rynek jest lub nie jest efektywny. Mimo to ważne wydaje się zbadanie skali występowania anomalii giełdowych oraz motywów, jakimi kierują się inwestorzy, podejmując decyzje inwestycyjne. Świadomość wpływu tych czynników na rynek akcji jest istotnym elementem strategii inwestycyjnych - jeśli nawet nie przyczynia się do osiągnięcia wielkich zysków, to przynajmniej ułatwia unikanie bolesnych strat.

Książka składa się z pięciu rozdziałów. Tematyka finansów behawioralnych skłoniła autorów do podzielenia materiału na dwie części. Pierwsza część pracy analizuje zachowanie inwestorów, natomiast druga opisuje zachowanie rynku giełdowego w świetle teorii finansów behawioralnych.

W części pierwszej przedstawione zostały główne założenia klasycznej teorii finansów oraz behawioralne teorie inwestowania. Szczególną uwagę poświęcono założeniom teorii perspektywy oraz efektu predyspozycji. W kontekście finansów behawioralnych dużą wagę mają przyczyny i motywy, jakimi kierują się inwestorzy przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnych. Odpowiedź na te zagadnienia stanowią opisane w tej części zniekształcenia poznawcze, zwane heurystykami.

Część druga dotyczy zachowania rynku w kontekście finansów behawioralnych. Podobnie jak w części pierwszej, na początku przedstawione zostały główne założenia klasycznej teorii finansów w odniesieniu do efektywności rynku kapitałowego. Następnie zaprezentowany został rzeczywisty obraz kształtowania się cen akcji na rynku - i w tym kontekście omówiono główne anomalie giełdowe.

W obu częściach książki pojawiają się badania własne autorów, które stanowią uzupełnienie omawianych zagadnień.

Opis

Przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnych szukamy metod i technik analitycznych, które przyczynią się do naszego sukcesu finansowego. Zapominamy, że - wśród wszystkich narzędzi, jakie często stosujemy, to psychologia i emocje inwestorów mają decydujący wpływ na zachowanie rynku oraz zmiany cen akcji. Klasycy finansów powiadają, że tylko dwie rzeczy są w stanie ruszyć rynkiem: chciwość i panika.

Cheć osiągnięcia zysku to podstawowa przesłanka podejmowania ryzyka inwestycyjnego. Dlaczego jednak tracimy pieniądze na giełdzie? Jakie są przyczyny porażki naszych strategii inwestycyjnych? Jak osiągnąć przeciętne zyski z inwestycji giełdowych?

Odpowiedzi na te i inne pytania udziela ta publikacja. W świetle nowej teorii finansów behawioralnych pokazuje ona, jaki wpływ na decyzje inwestycyjne ma psychologia inwestorów, a także wyjaśnia, czy ich działania są rzeczywiście racjonalne.

Spis treści

Wprowadzenie

CZĘŚĆ I. ZACHOWANIA INWESTORÓW

W ŚWIETLE TEORII FINANSÓW BEHAWIORALNYCH

Rozdział 1. Homo oeconomicus według klasycznej teorii finansów

1.1. Historia ryzyka

1.2. Założenie racjonalności w klasycznej teorii finansów

1.2.1. Hipoteza racjonalnych oczekiwań

1.2.2. Teoria użyteczności Neumanna?Morgensterna

1.2.3. Aksjomatyzacja preferencji

1.3. Ekonomia behawioralna

Rozdział 2. Działania inwestorów w świetle teorii finansów behawioralnych

2.1. Wprowadzenie do finansów behawioralnych

2.2. Teoria perspektywy jako rzeczywisty obraz zachowania inwestorów

2.2.1. Anomalie w kształtowaniu się preferencji

2.2.2. Założenia modelowe teorii perspektywy

2.3. Wiara inwestorów w odwracanie się kursów akcji

2.4. Teoria żalu

2.5. Psychologia poznawcza

2.6. Efekt predyspozycji w kontekście teorii finansów behawioralnych

2.6.1. Interpretacja efektu predyspozycji

2.6.2. Eksperymentalne badania występowania efektu predyspozycji

Rozdział 3. Zniekształcenia poznawcze w decyzjach inwestycyjnych

3.1. Behawioralne zniekształcenia poznawcze

3.1.1. Zniekształcenia heurystyczne

3.2. Behawioralne aspekty podejmowania decyzji inwestycyjnych przez inwestorów indywidualnych - badanie ankietowe

CZEŚĆ II ZACHOWANIA RYNKU W KONTEKŚCIE FINANSÓW BEHAWIORALNYCH

Rozdział 4. Efektywność informacyjna jako teoria funkcjonowania rynku kapitałowego

4.1. Hipoteza rynków efektywnych

4.1.1. Trzy poziomy efektywności

4.1.2. Trzy stopnie efektywności

4.1.3. Warunki i skutki istnienia efektywnego rynku

4.2. Krytyka teorii efektywnego rynku

4.3. Dochód i ryzyko na rynku efektywnym

4.3.1. Model wyceny dóbr kapitałowych CAPM

4.3.2. Arbitrażowa teoria wyceny

Rozdział 5. Zachowania rynku w świetle teorii efektywności

5.1. Przegląd anomalii giełdowych

5.1.1. Anomalie sezonowe

5.1.2. Anomalie fundamentalne

5.1.3. Anomalie związane z nadreaktywnością i subreaktywnością rynku

5.2. Empiryczna weryfikacja anomalii na polskim rynku giełdowym

5.2.1. Rozkład miesięcznych stóp zwrotu

5.2.2. Rozkład dziennych stóp zwrotu

5.2.3. Barometr stycznia

5.2.4. Regresja do średniej

Rozdział 6. Behawioralne aspekty zachowania inwestorów podczas kryzysu finansowego 2007-2009

Zakończenie

Bibliografia

Spis rysunków

Spis tabel