

PULS BIZNESU NR 194
11.10.2017., str. 20

INWESTYCJE (I)

CZEGO UCZY NOBLISTA

Poznanie psikusów, jakie przy inwestowaniu płać nam nasz umysł, to ważny punkt w edukacji każdego inwestora



► **ŚMIERĆ HOMO OECOMICUS:** Wizję człowieka racjonalnie gospodarującego, w którego wierzyli ekonomiści osiemnasto- i dziewiętnastowieczni, poważnie nadszarpanej ustalenia Daniela Kahnemana, Roberta Shillera i Richarda Thalera, laureatów ekonomicznego Nobla z lat 2002, 2013 oraz 2017. [FOT. BLOOMBERG. ARC]

Nagroda Banku Szwecji dla Richarda Thalera to już trzeci ekonomiczny Nobel przyznany badaczowi z nurtu behawioralnego. Ta rozwijająca się od lat 80. szkoła ekonomii nie unieważnia ustaleń klasyków. Tłumaczy natomiast przypadki, w których tradycyjne modele zawodzą. Nie do końca racjonalne zachowania to nie tylko domena zwykłych ludzi podejmujących codzienne decyzje, obfitują w nie także rynki finansowe.

W stu procentach racjonalni nie mają szans być nawet najbardziej doświadczeni i profesjonalni inwestorzy. Żaden nie uwolni się od nagromadzonego przez setki tysięcy lat ewolucji ludzkiego mózgu bagażu nie do końca racjonalnych motywacji oraz uproszczeń we wnioskowaniu. Nawet gdyby komuś taka sztuka się udała, prawdopodobnie marnie by skończył na rynkach zdominowanych przez zachowujących się „po ludzku” graczy.

Rynek potrafi być nieracjonalny dużo dłużej, niż ty będziesz wypłacalny – do tej prawdy już w pierwszej połowie ubiegłego wieku dotarł ekonomista John Maynard Keynes.

Sprawdźmy, czego od ekonomistów behawioralnych mogą nauczyć się inwestorzy. Dziś bierzemy na warsztat błędy, do jakich prowadzi skłonność do uproszczeń w sposobie rozumowania, jutro przyjrzymy się pułapkom w motywacjach, jakimi się kierujemy. Nasze postrzeganie rzeczywistości wypacza tzw. heurystyka dostępności. Przypisujemy większe prawdopodobieństwo (lub też znaczenie) zdarzeniom (lub rzeczom), których przykłady łatwo jest przywołać w myślach. Przykład? Pierwsze lata po kryzysie finansowym, gdy jeszcze pamięć o załamaniu była świeża, obfitowały w zapowiedzi kolejnego krachu. Kto im wierzył i unikał inwestowania w akcje, stracił szansę na uczestniczenie w jednej z najdłuższych w historii hoss. Ponadto wielu inwestorów skupia się na dobrze znanych spółkach (to błąd, bo popularne spółki są często przewartościowane) oraz inwestuje głównie na rynku krajowym (rezygnując z dywersyfikacji, naraża się na większe ryzyko).

Błędem jest też uleganie heurystyce reprezentatywności. Jeśli jakaś sytuacja przypomina nam pewien wzorzec, szybko wyciągamy z tego zbyt daleko idące wnioski. Wolimy kupić jednostki funduszu, którego zarządzający osiągał ostatnio lepsze od rynku wyniki, sądząc, że jest to zasługa jego umiejętności,

choć w części przypadków lepsze wyniki są kwestią losową. Nawet wytrawnego inwestora w pole wyprowadzić może mechanizm zakotwiczenia i dostosowania. Przy szacowaniu pewnych wielkości (np. wartości akcji) zwykle zaczynamy od pewnej liczby wyjściowej, po czym korygujemy nasz szacunek. Dla inwestora taką wartością wyjściową jest zwykle rynkowa cena akcji. Widać to po przypadkach zmierzających do bankructwa spółek, których notowania reagowały na pogorszenie fundamentów z dużym opóźnieniem. Wiele inwestorów kupowało zupełnie bezwartościowe akcje tylko dlatego, że były o dwie trzecie tańsze niż pół roku temu.

Tak laicy, jak eksperci prawdopodobnie zawsze będą wpadać w pułapkę nadmiernej pewności siebie. Większość kierowców uważa, że prowadzi lepiej od przeciętnej, większość gospodyń – że lepiej gotuje, a większość piłkarzy – że choć siedzą na ławce, to i tak są lepsi od kolegów. Podobnie trafność swoich decyzji przeceniają inwestorzy. Zbyt często zawierają transakcje, płacąc brokerowi więcej prowizji, lecz rzadko poprawiając w ten sposób stopę zwrotu. Oplakane skutki niosą selektywna percepcja i błąd afirmacji. Nawet wytrawni zarządzający często będą przyjmowali wiadomości pasujące do ich poglądów, a lekceważyli, stronniczo interpretowali lub wręcz nie dopuszczali do siebie informacji niepasujących. Efektem może być tkwienie przy nietrafionych inwestycjach związane ze zbyt powolną akceptacją faktu, że sytuacja rynkowa się zmieniła.

Błędem, z którego często nie zdajemy sobie sprawy, jest przekonanie „wiedziałem, że tak będzie”.

Rzadko potrafimy poprawnie odtworzyć własną ocenę prawdopodobieństwa zajścia danego zdarzenia przed jego wystąpieniem. Jednak gdy często sądzimy, że wydarzenia rynkowe były możliwe do przewidzenia, przeceniamy własne umiejętności ich prognozowania. Bierzemy na siebie nadmierne ryzyko, za często zawieramy transakcje i uniemożliwiamy uczenie się na błędach. Przykładami tzw. błędów post factum są posesyjne komentarze analityków wyjaśniających, dlaczego rynek zachował się tak, a nie inaczej. Słuchający ich laicy nabierają przekonania, że inwestując, można kupić na dzień, a sprzedać na szczycie. W końcu cóż za problem odgadnąć przyszły bieg zdarzeń, skoro rynkowy ekspert tak dobrze wyjaśnia to, co stało się w przeszłości. © P

Marek Wierciszewski