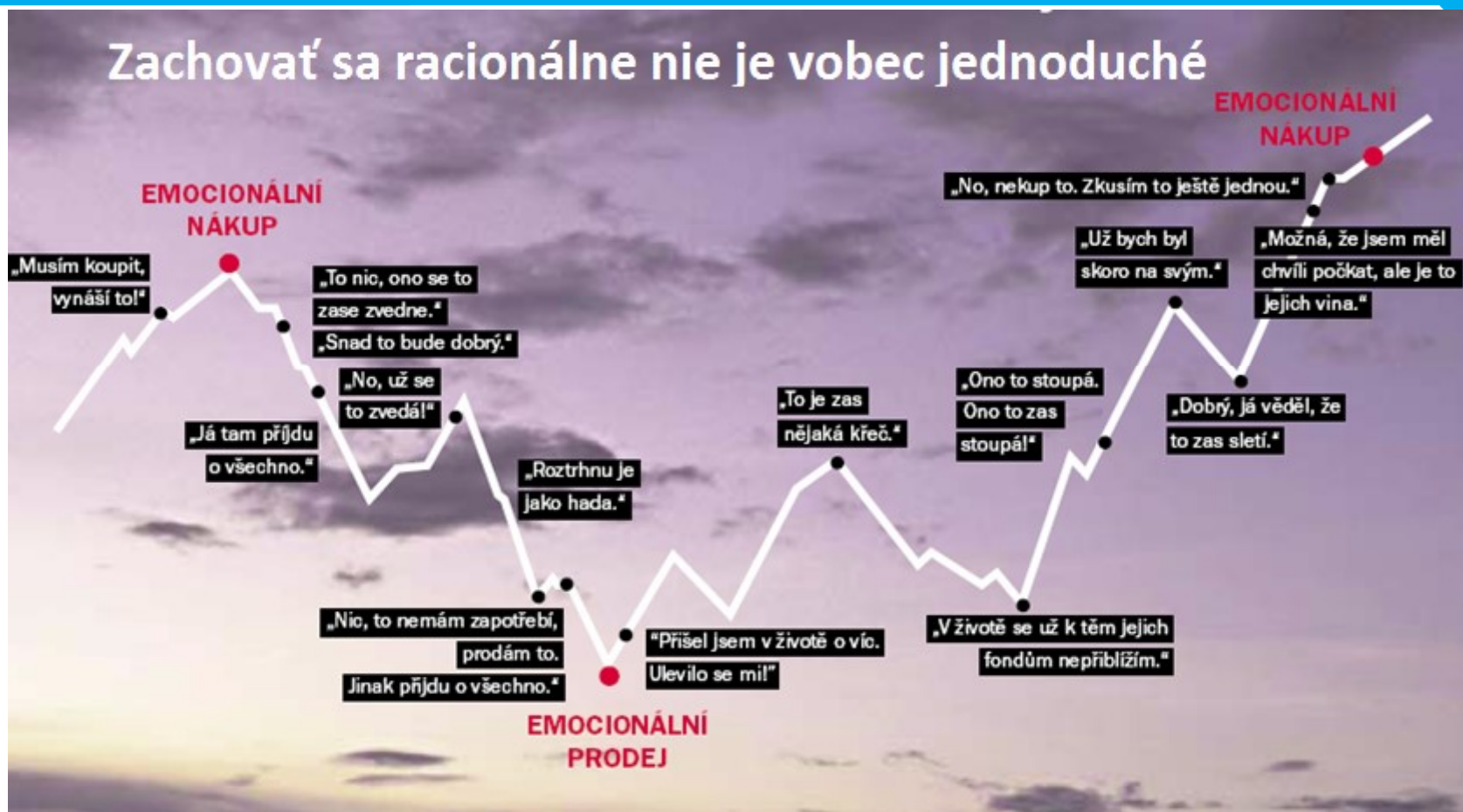


Emócie v investovaní (Behaviorálne financie)

Michal Žofaj

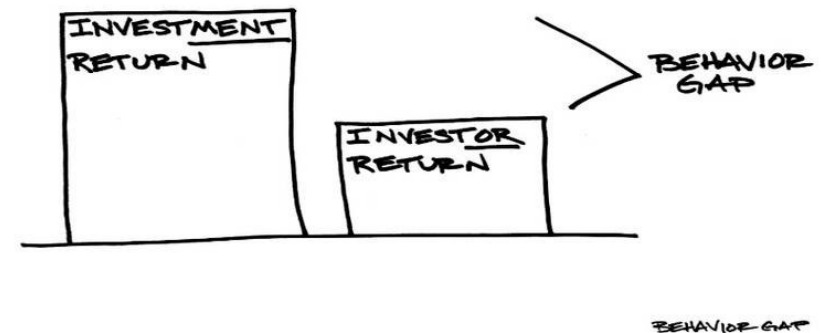


Sentiment Investorov



Na čo odpovedá veda Behavioral Finance

- Prečo investori držia nediverzifikované portfólia?
- Prečo majú investori tendenciu predávať ziskové pozície príliš skoro a naopak predávať stratové pozície príliš neskoro?
- Prečo sa investori snažia získavať iba informácie, ktoré potvrdzujú ich názor a naopak zavrhnú informácie, ktoré sú s ním v rozpore?
- Prečo investori investujú predovšetkým v rámci svojho regiónu?
- Prečo investori obchodujú príliš často?
- Prečo.....?



Malý príklad zo života - framing

- Príklad kognitívneho skreslenia – ľudia reagujú rôznymi spôsobmi, na to, či je voľba prezentovaná ako strata alebo zisk

Príklad 1:

- 600 ľudí je smrteľne chorých – 2 možnosti prezentácie:

Framing	Liečba A	Liečba B
Pozitívny	"zachrániť 200 ľudí"	"33% šanca záchrany 600 ľudí a 66% šanca úmrtia každého"
Negatívny	"zomrie 400 ľudí"	"33% šance že nikto nezomrie a 66% šanca že všetkých 600 ľudí zomrie"

Príklad 2:

- postoj k darovaniu orgánov – postavená otázka pri vydaní vodičského preukazu má zásadný dopad na výsledok
- Nemecko – aktívne zaškrtnúť „som ochotný darovať orgány“ Opt In
- Rakúsko – aktívne zaškrtnúť „nechcem darovať“ Opt Out

Malý príklad zo života - framing

- Príklad kognitívneho skreslenia – ľudia reagujú rôznymi spôsobmi, na to, či je voľba prezentovaná ako strata alebo zisk

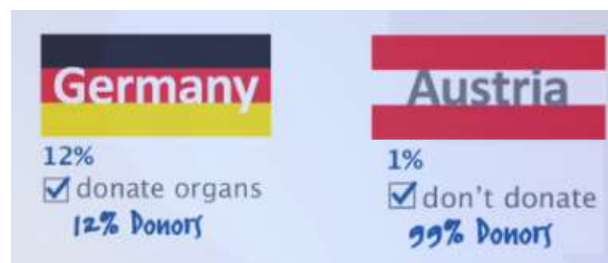
Príklad 1:

- Liečba A vybraná v 78% v prípade pozitívneho framingu – iba 22% v prípade negatívneho framingu

Framing	Liečba A	Liečba B
Pozitívny	"zachrániť 200 ľudí"	"33% šanca záchrany 600 ľudí a 66% šanca úmrtia"
Negatívny	"zomrie 400 ľudí"	"33% šance že nikto nezomrie a 66% šanca že všetkých 600 ľudí zomrie"

Príklad 2:

- postoj k darovaniu orgánov



Kto je kto?

- Robert Shiller (1946)

- Volatilita S&P 500 je vyššia, než čomu odpovedá výplata dividendy
- Neracionálne správanie vede k bublinám na trhu s aktívami
- V roku 2013 – Nobelova cena za ekonómiu



- Eugene Fama (1939)

- Moderná teória portfólia; žiadne cenové trendy
- BF neexistuje, všetky informácie sú hneď zahrnuté v cenách
- samotné behaviorálne financie vypadajú ako zbierka anomálií, ktoré môžu byť vysvetlené efektivitou trhu.
- V roku 2013 – Nobelova cena za ekonómiu



Behaviorálne Financie

- ❑ Priesečník psychológie a odborného sveta financií
 - Alebo ako ľudia reagujú v prípade riadenia financií
 - Kombinácia behaviorálna (týkajúca sa ľudského myslenia) a kognitívnej psychologickéj teórie s napojením na tradičnú ekonómiu/financie
- ❑ Kedy disciplína vznikla?
 - 70. roky minulého storočia
- ❑ Faktický protipól teórie efektívnych trhov
- ❑ Zakladatelia - Daniel Kahneman a Amos Tversky



Teória Vyhlíadok - Prospect Theory

■ Teória vyhlíadok

- Základný stavebný kameň
- „Kto mal najväčší vplyv na ekonomické myslenie v priebehu posledných dvoch storočí?“ pýta sa Taleb vo svojej knihe Fooled by Randomness

■ Behavioralne predsudky

- Kognitívne chyby

vrodené, chybné a podvedomé procesy pre spracovanie informácií a dat

Mental accounting, hindsight bias, representativeness

- Emocionálne predsudky

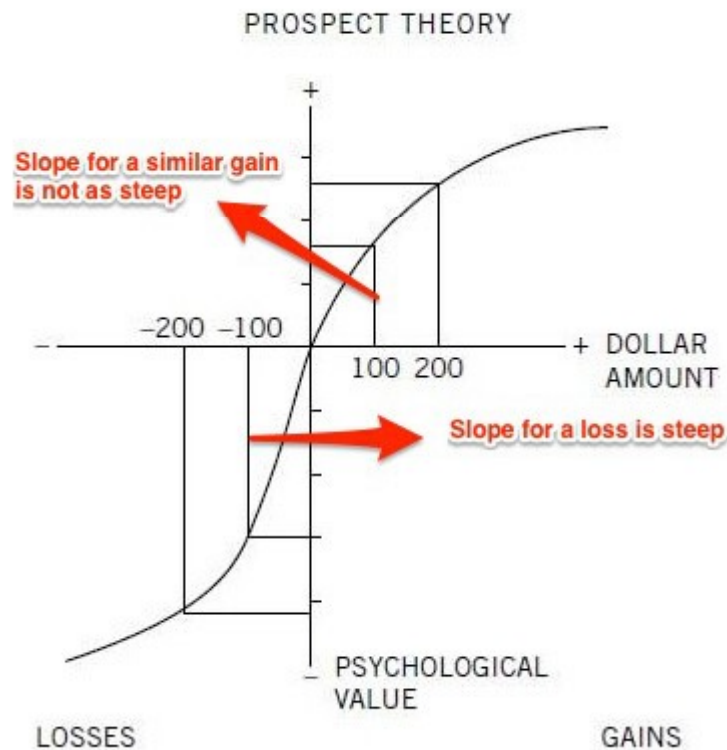
Emócie, pocity a ich dopad

Loss aversion, overconfidence

**=>nejednáme
racionálne**

Hlavné investičné chyby

■ Averzia k strate (Loss aversion)



■ Hodnotová funkcia

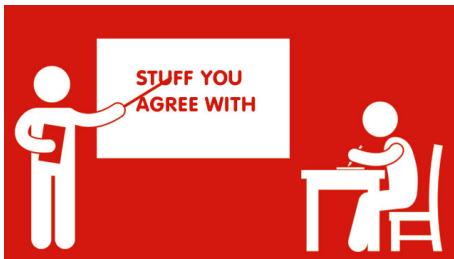
- Ľudia ohodnocujú straty 2-3 krát viac než rovnaké zisky
- Konkávna nad referenčným bodom
- Konvexná pod ním

■ „Strata bolí!“...

- ...a investori majú tendenciu držať stratové pozície dlhšie, než držia pozície s nerealizovanými ziskami

Hlavné investičné chyby

- Prílišná dôvera (Overconfidence)
 - Tendencia preceňovať vlastné schopnosti
 - Nadpriemerní vodiči– 85 % respondentov
 - Väčšina investorov sa pokladá za nadpriemerne schopných
 - Nejde o optimizmus či pesimizmus
 - Veľmi sa týka i expertov (ti si veria ešte viac...)
- Konfirmačne skreslenie (Confirmation Bias)
 - Investori vyhľadávajú informácie, ktoré potvrdzujú ich predchádzajúci názor
 - Podvedomý stav mysli, selektívne vnímanie faktov a dat
 - Aké noviny čítate? HN, SME..



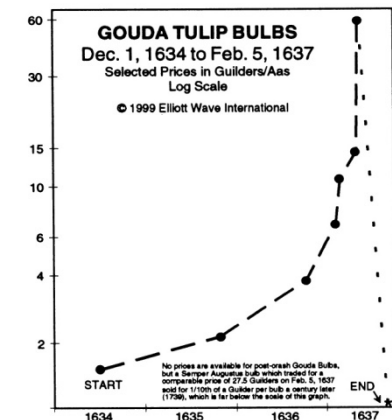
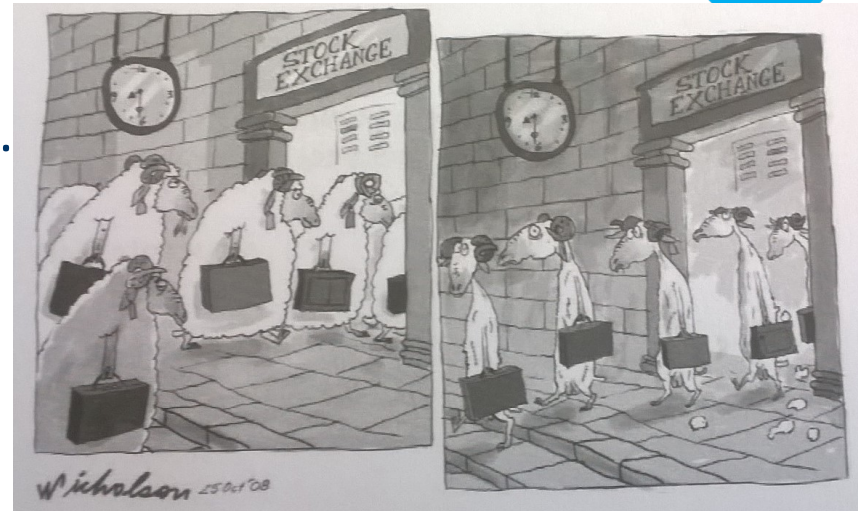
- Investori by mali zámerne vyhľadávať konfrontační názory, to môže byť veľmi nepríjemné
- Nepríjemné fakty neprestanú existovať, pokiaľ ich nebudeme vnímať

Hlavné investičné chyby

- Premietanie bezprostrednej minulosti do budúcnosti
 - Keď sa nedarí, bude to ďalej pokračovať
 - Keď sa darí, bude to navždy
 - Čím extrémnejší vývoj, tým extrémnejšie očakávania
 - Tržní nálada 2007 – bull run
 - Nový normál, globalizácia, CB lepšie riadia ekonomiku, vlády majú k dispozícii expertné tímy, liberalizmus
 - Ľahkovážne podceňovanie rizík
 - Tržní nálada 2009 – depresia
 - kladný vývoj sa už nikdy nevráti, koniec akcií, ale i nárast role štátu v ekonomike
 - Brutálne preceňovanie rizík
 - Aktuálne – mimoriadne nízke sadzby, dokonca záporné úroky
 - Klienti si zvykli na nadpriemerné výnosy

Hlavné investičné chyby

- Davové správanie (Herding)
 - Nasledovanie ostatných, pretože...
 - .. Vo vnútri stáda je BEZPEČIE
 - A čo keď dav uvažuje zle?
 - Kto podlieha? Všetci
 - Manažéri, investori
 - Banky v zahraničí a hypotéky v cudzích menách
 - Tulipánová bublina – prvá bublina, v 17. storočí
 - Cena jednej cibuľky došla až na 10 násobok ročného príjmu robotníka...
 - ...aby potom spadla o 99 %
- 12 ■ Dot.com, realitná bublina



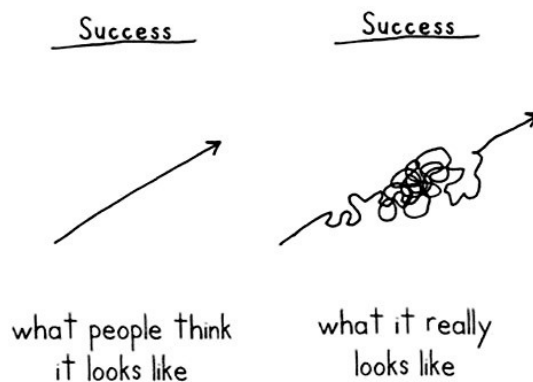
Hlavné investičné chyby

- Ex post preceňovanie predvídateľností udalostí (Hindsight Bias)

- Predsa to bolo jasné! Ja som to tušil..
- Tendencia vidieť jav ako jasný potom, čo sa odohral
- Jedinci sa domnievajú, že sú lepší v predpovediach, než je skutočnosť



- Nepochopenie náhody

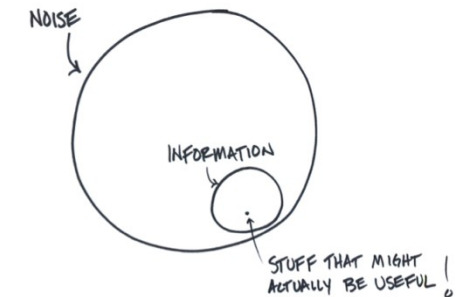


- Náhodné veci sa ľuďom nehodia do uvažovania, predstavujú rušivý element
- Pre ukludnenie mysli si mozog hľadá domnienky a príčinné súvislosti
- Mnoho vecí v živote je náhodnej povahy, je treba to akceptovať

Hlavné investičné chyby

- Paralýza z premiéry informácii (Information bias)

- Viac informácií = lepší rozhodnutí – OMYL
- Ľudský mozog nie je schopný spracovať všetky data
- Data relevantné a menej podstatné
- Keep it simple!



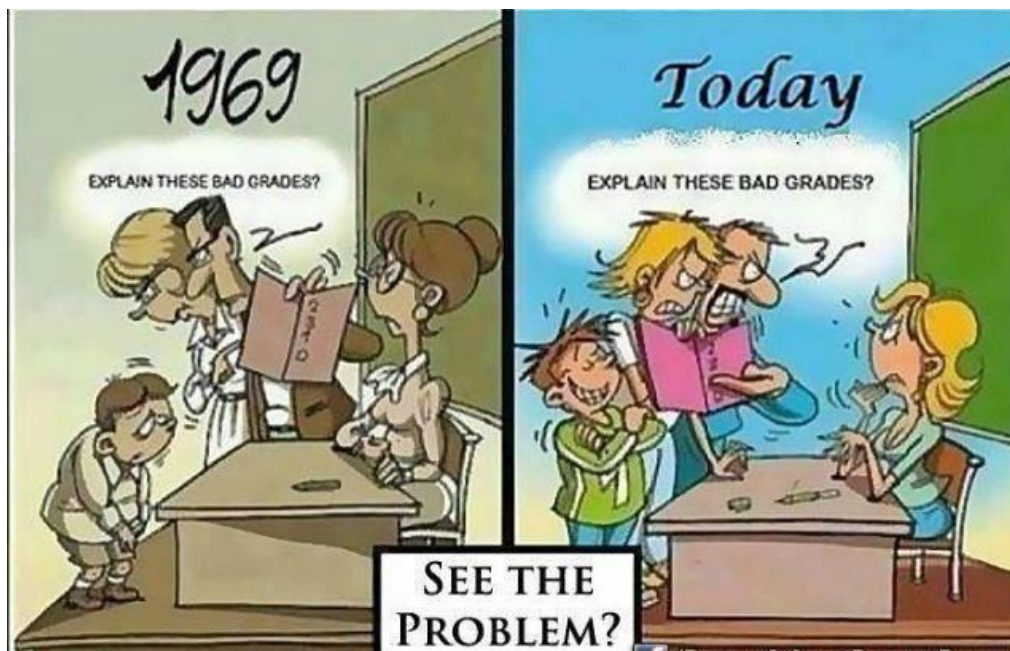
- Mentálne účtovníctvo (Mental accounting)



- Škatuľkovanie peňazí
- Peniaze nájdené/zdedené/vyhrané

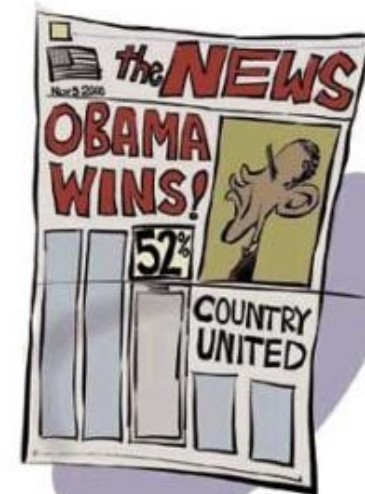
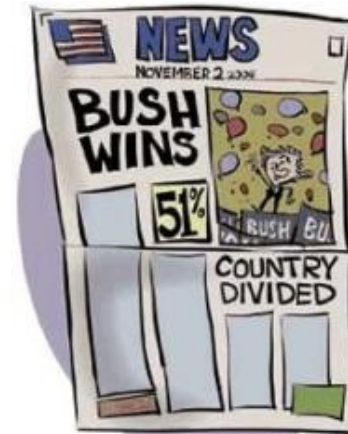
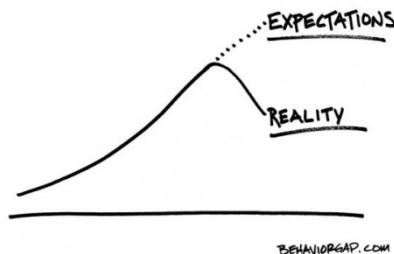
Hlavné investičné chyby

- Osobná zaujatosť (Self-serving bias)
 - Ako v škole, 1 je moja zásluha, ale 4 je chyba učiteľky
 - Úspech je môj a za neúspech môže okolie



Hlavné investičné chyby

- Podliehanie rozprávkam (Story-bias)
 - Mozgy rády prijímajú vysvetlenie formou príbehu
 - Nezaujíma ich odhľadovanie faktov
 - Čo spôsobilo veľkú finančnú krízu?
Bola to skutočne chamtivosť zlých finančníkov?

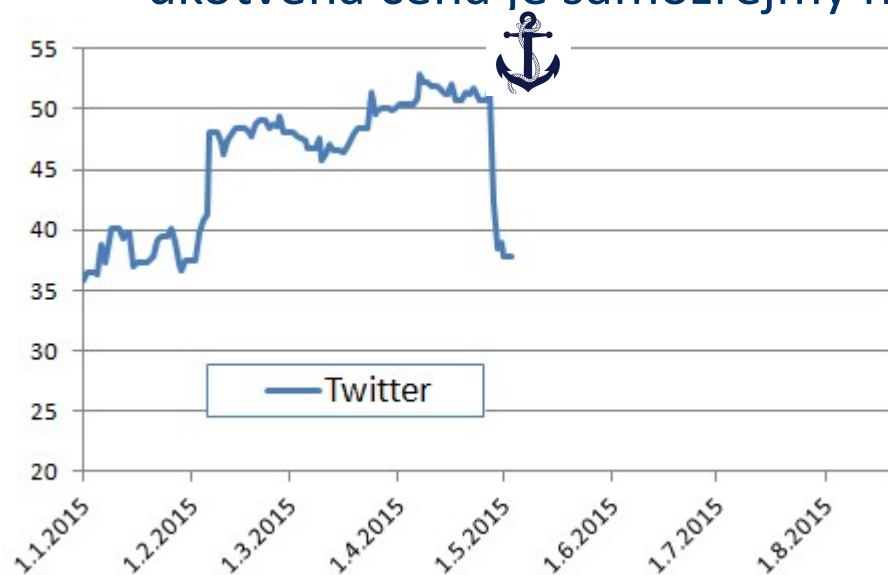


Hlavné investičné chyby



■ Kotvenie (Anchoring)

- Veľmi častá kognitívna chyba; Kotvou je na začiatku obdržaná informácia
- Cena akcie pred veľkým poklesom – podvedomá kotva?!? Vyšší ukotvená cena je samozrejmy normál

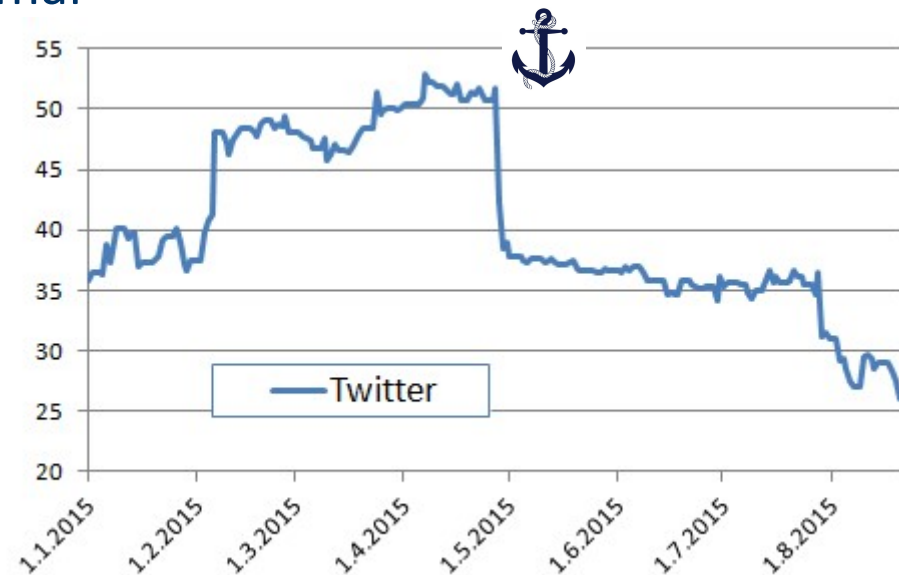
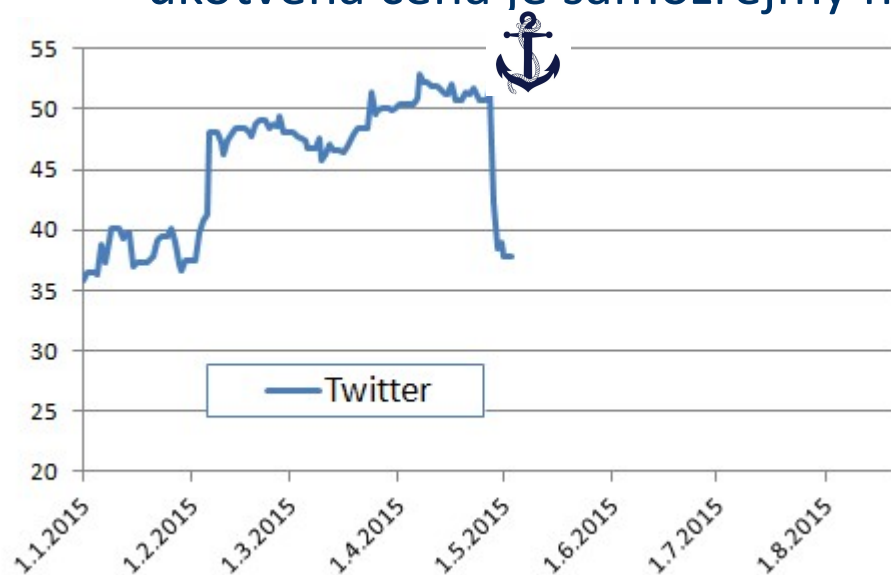


Hlavné investičné chyby



■ Kotvenie (Anchoring)

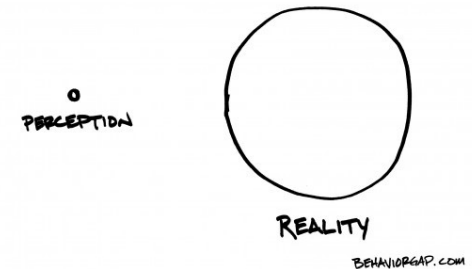
- Veľmi častá kognitívna chyba; Kotvou je na začiatku obdržaná informácia
- Cena akcie pred veľkým poklesom – podvedomá kotva?!? Vyšší ukotvená cena je samozrejmy normál



Hlavné investičné chyby

- Prílišná averzia k riziku (Risk Aversion)
 - Možnosť, ktorá znižuje budúcu neistotu
 - Cash vs. akcie
 - Akcie zo sebou nesie pravdepodobnosť zmeny ceny
 - Očakávaný výnos z akcií je vyšší
- Home country bias
 - Prílišná koncentrácia na domáci akciový trh
 - Najlepšie investičné príležitosti sú v zahraničí – viac možností

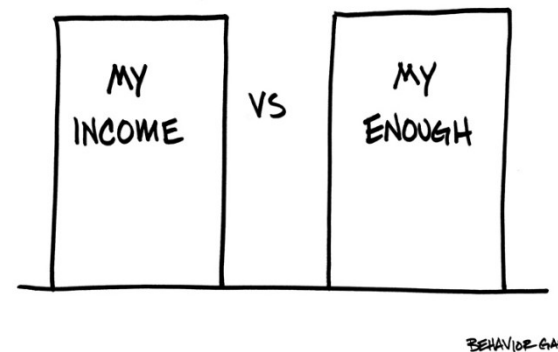
FUTURE FINANCIAL NEEDS



Hlavné investičné chyby

■ Framing

- Frame – podoba zobrazenia problému
- Forma podania informácie rozhoduje, nie samotný obsah
- Ako je otázka nastavená, nastavenie kontextu
- Ľudia vnímajú úroveň svojho bohatstva v referencii svojho okolia (susedova nažraná koza...)



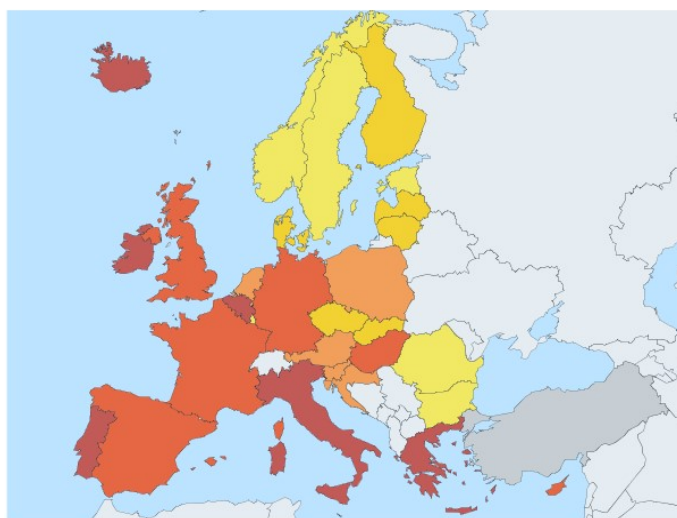
Hlavní investiční chyby

■ Framing

General government gross debt - annual data

2012

Percentage of GDP



Legend

9.8 - 38.2

38.2 - 53.6

53.6 - 74.0

74.0 - 90.2

90.2 - 156.9

Not available

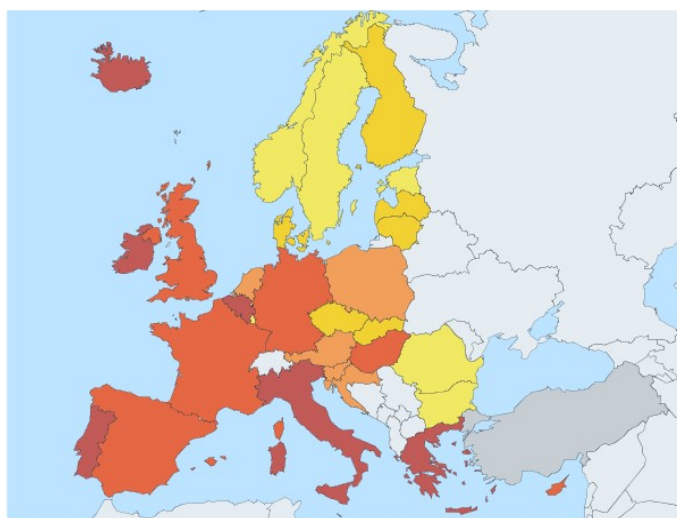
Minimum value: 9.8 Maximum value: 156.9

Source: EUROSTAT

Hlavní investiční chyby

■ Framing

General government gross debt - annual data
2012
Percentage of GDP



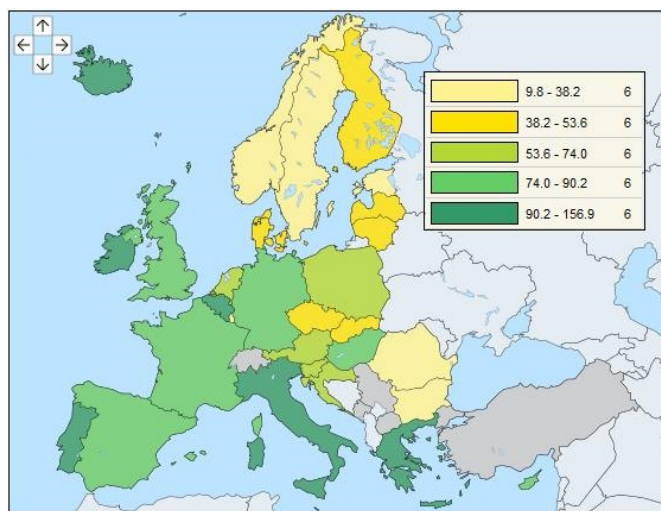
Legend

9.8 - 38.2	38.2 - 53.6	53.6 - 74.0
74.0 - 90.2	90.2 - 156.9	Not available

Minimum value: 9.8 Maximum value: 156.9

Source: EUROSTAT

General government gross debt – annual data
2014



9.8 - 38.2	6
38.2 - 53.6	6
53.6 - 74.0	6
74.0 - 90.2	6
90.2 - 156.9	6

A čo s tým?

- Uvedomiť si existenciu mentálnych chyb
 - Ľahšie je ich rozpoznať u ostatných
 - Naše vlastné kognitívne chyby pro nás neviditeľné
 - Vyplatí sa študovať historické cykly trhu
- Jasne si definovať investičný proces
 - Pomôže udržať emócie na uzde
 - Davová psychóza
- Nezamilovať sa do svojich investícií!
NIKDY....



Ďakujem Vám za pozornosť

Michal Žofaj