

Finanse behawioralne

Między psychologią a ekonomią

Ekonomia klasyczna (1)

- Teoria oczekiwanej użyteczności (von Neumann, Morgenstern)
- Rosnąca funkcja użyteczności
- Malejąca użyteczność krańcowa
- Funkcja użyteczności jest sprawą indywidualną

Ekonomia klasyczna

- Efektywność rynków kapitałowych (Fama)
 - Słaba efektywność – w cenach uwzględniono historyczne informacje, przyszłości na tej podstawie nie da się przewidzieć
 - Semi-mocna efektywność - w cenach uwzględniono wszystkie publicznie dostępne informacje
 - Mocna efektywność – w cenach uwzględniono nawet informacje niepubliczne

WNIOSEK: z rynkiem nie można wygrać

Nurty badawcze finansów behawioralnych

- Analiza zachowania inwestorów (np. heurystyki, czyli zniekształcenia poznawcze)
- Analiza zachowania rynków (anomalie sezonowe, nadreaktywność rynku)

Podwaliny finansów behawioralnych

- Teoria perspektywy – Kahneman, Tversky (lata 70. XX wieku, Nobel 2002)
- Decyzje w warunkach ryzyka niezgodne z teorią użyteczności oczekiwanej
- Człowiek rzeczywisty vs. człowiek ekonomiczny

Teoria perspektywy (1)

- Efekt pewności (paradoks Allaisa)
- Loteria A:
 - Wygrana 4000 USD z prawdopodob. 80%
 - Brak wygranej z prawdopodob. 20%
- Loteria B
 - Pewna wygrana 3000 USD

A teraz podzielmy prawdopodobieństwa przez 4

Teoria perspektywy (2)

- Loteria A:
 - Wygrana 4000 USD z prawdopodob. 20%
 - Brak wygranej z prawdopodob. 80%
- Loteria B
 - Wygrana 3000 USD z prawdopodob. 25%
 - Brak wygranej z prawdopodob. 75%

Inny przykład: ROSYJSKA RULETKA – wyjęcie 1 kuli przy 5 w komorze, oraz wyjęcie 1 kuli przy 1 w komorze

Teoria perspektywy (3)

- Efekt odwrócenia
 - Awersja do ryzyka po stronie zysków (lepszy wróbel w garści)
 - Wzrost skłonności do ryzyka po stronie strat (a może mi się uda)

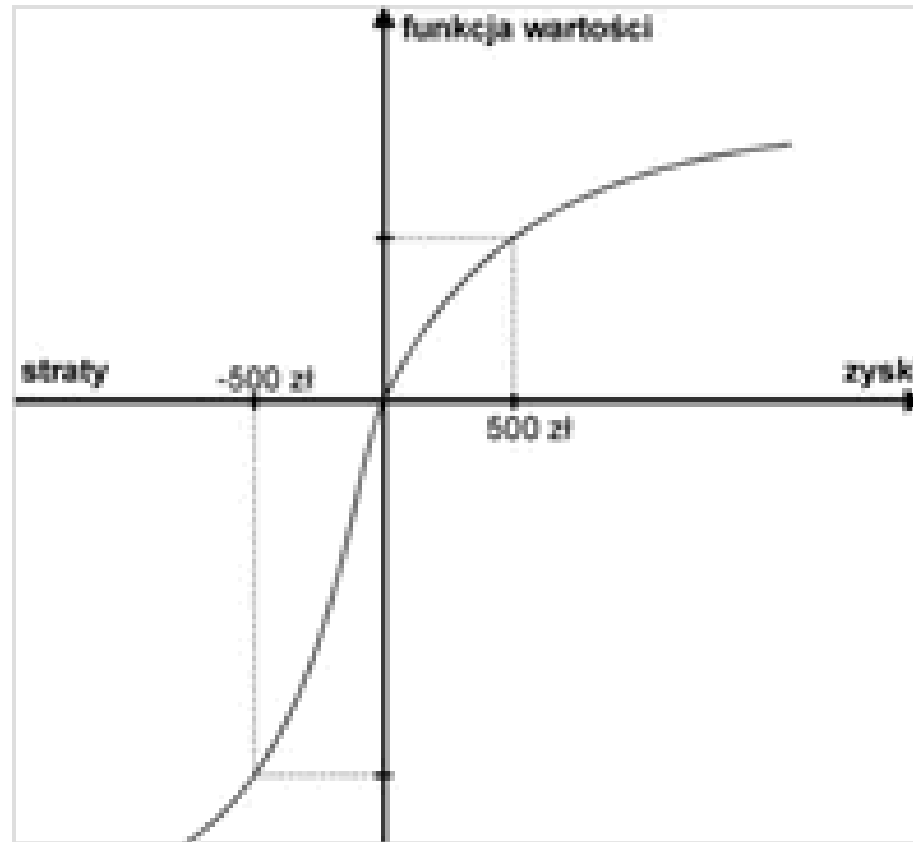
Teoria perspektywy (4)

- Efekt izolacji
 - Preferencja zależy od sposobu prezentacji

Teoria perspektywy - wnioski

- S-kształtna funkcja wartości (krańcowa wartość zysków i strat maleje wraz z ich wzrostem – efekt odwrócenia)
- Subiektywna użyteczność nie zależy od poziomu majątku tylko od jego zmian (ważny punkt odniesienia)
- Awersja do strat (straty „bola” ponad 2x bardziej niż cieszą zyski w tej samej wartości)
- Awersja do symetrycznych zakładów rośnie wraz z wartością zakładu
- Uzupelnienie teorii oczekiwanej użyteczności

Funkcja wartości



Źródło: www.hazardowe.com/img/wykres.gif

Racjonalność ograniczona (Simon)

- Nie zawsze są wszystkie dane
- Umysł zbyt ograniczony, aby przeanalizować wszystko
- Ograniczenia czasowe, technologiczne etc.
- Nie maksymalizujemy użyteczności tylko zadowalamy się pewnym poziomem satysfakcji

Heurystyki

- Intuicyjna ocena rzeczywistości
- Droga na skróty
- Przykłady heurystyk:
 - nadmierna pewność siebie
 - złudzenie gracza (zdarzenia losowe traktowane jako zależne)
 - błąd post factum (wiedziałem...)
 - selektywna percepcja (szukamy potwierdzeń)

Efekt predyspozycji (Shefrin, Statman)

- Szybka sprzedaż akcji drożejących, długie zwlekanie z akcjami taniejącymi
- Dlaczego?
 - Malejąca wrażliwość na dodatkowe straty lub zyski (teoria perspektywy)
 - Wiara w odwrócenie trendu