

Racionalaus investuotojo mitas

Lukas Macijauskas, UAB „Synergy Finance“ fondų valdytojas, investavimas.lt lektorius

Modernioji investicijų portfelio teorija paremta viena esmine prielaida – visi investuotojai yra racionalūs ir savo sprendimais siekia maksimalios ekonominės naudos. Pagal šią teoriją, individai visus finansinius sprendimus orientuoja į maksimalią grąžą ir visada stengiasi minimizuoti patiriamą riziką.

Taip pat teigiama, kad priimdami finansinius sprendimus individai sugeba atsiriboti nuo emocijų ar kitų psichologinių aspektų, pvz., nerimo, baimės, vilties ar godumo. Mintis apie grąžos ar rizikos santykio maksimizavimą yra gana natūrali ir logiška, bet teiginys apie idealiai racionalų žmogų-robotą, švelniai tariant, kelia šypsena.

Taigi straipsniu pamėginsiu pažadinti jūsų kritinį mąstymą ir pademonstruoti, kad racionalus investuotojas realybėje yra anomalija, o ne šablonas.

PSICHOLOGINIAI FAKTORIAI

Kiekvienas iš mūsų pasaulį suvokiame reagodami iš savo unikalios perspektyvos, kuri susidaro kaupiant asmeninę patirtį, įgyjant tam tikrų specifinių įgūdžių, prisitaikant prie asmeninių išgyvenimų, socialinės situacijos ir aplinkos įtakos. Ši unikalioji patirtis leidžia ne tik greitai ir be didesnių apmąstymų priimti reikiamus sprendimus įvairiose sudėtingose gyvenimo situacijose (taip pat ir investuojant), bet ir nulemia mūsų individualius poreikius, baimes bei tikslus.

Kadangi esame veikiami skirtingų aplinkybių, kaupiama patirtis taip pat yra skirtinga. Turime skirtingus įpročius, ieškodami patarimų pasitikime skirtingais žmonėmis, turime skirtingus įsitikinimus, vadovaujames skirtinga gyvenimo filosofija ir t. t. Tačiau kad ir kokie mes skirtingi, tuo pat metu mus visus veikia labai panašūs psichologinio šališkumo faktoriai (angl. *behavioural biases*). Ir konsultuodamas klientus ar vesdamas investavimo mokymus, ir bendraudamas su kolegomis iš investicijų valdymo srities pastebiu, jog daugelis sutinka, kad psichologija turi tam tikros įtakos priimant sprendimus.

Deja, retas suvokia, kad psichologiniai faktoriai ne tik atlieka sufleruojamąjį vaidmenį, bet dažniausiai būna lemiantys, o kaip praktika ir tyrimai rodo, lemia jie ne ką kitą, o prastus investavimo rezultatus.

INTUICIJA IR ANALITINIS MĄSTYMAS

Prieš supažindindamas jus su pagrindinėmis investuotojų psichologinio šališkumo problemomis priminsiu, kokių principų mūsų smegenys reaguoja į gaunamą informaciją.

Iš eksperimentinės psichologijos ir neurologijos mokslų žinome, kad žmogaus mintis lemia dvi atskiros ir labai skirtingos mąstymo procesą organizuojančios sistemos: *in-*

➔ Kur kas lengviau svajoti apie būsimus investicijų prieaugius negu kasdien analizuoti mokslinę literatūrą ir konstruoti matematiškai „teisingus“ investavimo modelius bei strategijas.



tuityvi ir analitinė. Kadangi intuityvioji sistema (emocijos, baimė, godumas ir pan.) evoliucijos procese susiformavo kur kas seniau nei analitinė, ji naują informaciją pasitinka pirmoji. Ši sistema įsijungia automatiškai ir be jokių pastangų, todėl nuskenuoti informaciją ir pasiūlyti reagavimo planą gali dar prieš įsijungiant analitiniam aparatui. Kadangi intuityviai veikia palyginamuoju ar susiejamuoju su jau turima informacija ar patirtimi principu, ji gali apdoroti didelius kiekius informacijos vienu metu ir beveik be smegenų apkrovos.

Psichologiniai veiksniai dažniausiai lemia prastus investavimo rezultatus.

Visai kitokių principu veikia analitinė sistema, kuriai priimti sprendimui reikalinga loginė seka, o tai reiškia, kad joje informacijos apdorojimas vyksta daug lėčiau. Analitinei sistemai įtikinti, kad kas nors yra *tiesa ar netiesa*, reikia stiprių loginių argumentų ir įrodymų. Be abejo, veikiant šiai sistemai daugiau apkraunamos smegenys ir sunaudojama gerokai daugiau energijos. Taigi ne-

nuostabu, kodėl kur kas lengviau svajoti apie būsimus investicijų prieaugius negu kasdien analizuoti mokslinę literatūrą ir konstruoti bei testuoti matematiškai „teisingus“ investavimo modelius ir strategijas.

INVESTUOTOJŲ IRACIONALUMAS

Nuo laukinės savanos laikų išlikimas yra vienas pagrindinių mūsų egzistencijos tikslų, todėl emocijos mūsų gyvenime vaidina didesnę vaidmenį nei logika ir tą paprasčiausiai suprasti padeda pavyzdys su viena iš geriausiai žinomų emocijų – baime. Įsivaizduokite, kad stovite šalia stiklinio narvo, kuriame yra nuodingiausia pasaulio gyvatė. Tarkime, staiga ji pradeda judėti jūsų link... Kas tuomet vyksta? Akimirksniu įsijungia intuityvioji sistema ir suaktyvinamas baimės pojūtis, jis tuoj pat sugeneruoja sprendimą atsitraukti, kol galiausiai suveikia analitinė sistema ir mes „apskaičiuojame“, jog gyvatės įkandimas kiaurai stiklą yra itin mažos tikimybės reiškinys, todėl įtampa atslūgsta. Nors pirminė reakcija nelogiška, išlikimo požiūriu geriau suklysti dėl netikros grėsmės nei nesureaguoti į tikrą pavojų.

Vis dėlto investavimas nėra vienas iš gyvybiškai svarbių procesų gyvenime, taigi šabloninis situacijų sprendimas vadovaujantis intuityviai šioje veikloje pridėtinės vertės ne tik nekuria, tačiau pridaro ir nemažai problemų.

ŽINIŲ ILIUZIJA

Viena dažniausių klaidų, kurią daro ne tik pradedantys investuotojai, bet ir profesionalai, yra vadinamoji žinių iliuzija. Žmonės linkę tikėti, kad didesnis informacijos kiekis leidžia padaryti tikslesnes investavimo prognozes, o tai lems geresnius rezultatus investuojant. Deja, tyrimai rodo, kad didesni informacijos kiekį arba žinias galima susieti tik su padidėjančiu pasitikėjimu savimi prognozuojant. Įdomiausia, kad kuo labiau žmonės būna įsitikinę prognozės tikslumu, tuo mažesni šansai jai pasitvirtinti.

Šį reiškinį gerai iliustruoja 2004 m. Torngreno ir Montgomery tyrimas, kurį atliekant neprofesionalams (psichologijos studentams) ir investavimo srities profesionalams (portfelio valdytojams, makleriams, įmonių analitikams) buvo pateiktas gerai žinomų didelių kompanijų sąrašas (pavadinimas, sektorius ir pastarųjų 12 mėn. rezultatas), kuriame įmonės buvo

nukelta | 36 p. ➔

Prenumeruok SMS



Atsiųskite SMS žinutę numeriu 1679.

Rašykite: Investuok vardas, pavardė, žurnalo pristatymo adresas, miestas.

Jūsų prenumerata bus užregistruota, kai tik gausite atsakomąją žinutę.

Prenumerata nuo kito mėnesio priimama, jei SMS išsiųsime iki einamojo mėnesio 12 d. (t. y. jei norite gauti žurnalą nuo spalio mėn. numerio, Jūs turite išsiųsti SMS iki rugsėjo 12 d., prenumerata prasidės nuo lapkričio mėn., jei SMS išsiųsime po rugsėjo 12 d.)

10 Lt mokestis už žurnalą kas mėnesį bus įtraukiamas į Jūsų telefono sąskaitą (seniems SMS prenumeratoriams lieka sena kaina).

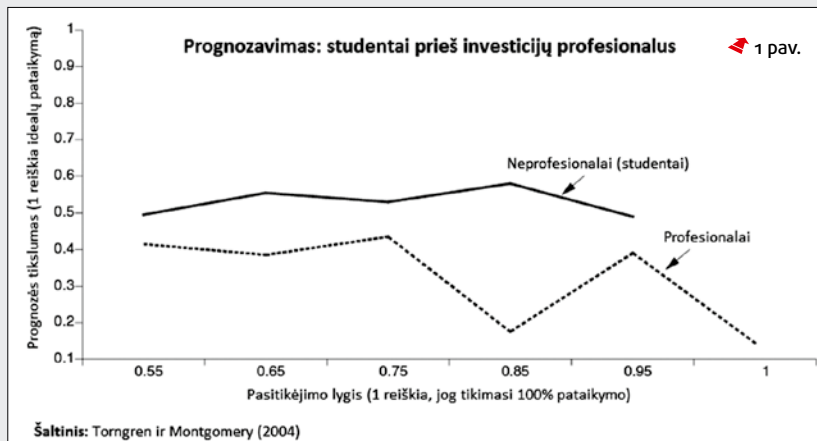
Gaunate 1 nemokamą seminarą 2012 metais.

Jei pageidaujate nutraukti prenumeratą, siųskite SMS žinutę numeriu 1679 su tekstu: investuokat.

PRENUMERATOS SKYRIUS

Tel. 8 659 41020
El. p. prenumerata@investuok.eu
www.investuok.eu
„Facebook“: investuok

NEPROFESIONALIŲ IR PROFESIONALIŲ INVESTUOTOJŲ PROGNOZĖS TIKSLUMO IR PASITIKĖJIMO LYGIAI



atkelta iš 34 p.

sugrupuotos poromis. Tuomet iš pateiktų porų respondentų buvo prašoma parinkti tą kompaniją, kurios akcijų kaina, jų nuomone, kitą mėnesį pasirodys geriau (augščiau arba kris mažiau). Taip pat buvo prašoma nurodyti savo prognozės pasitikėjimo lygį nuo 0 iki 1 (1 reiškia, kad prognozė turėtų būti 100 % teisinga).

Kaip matome iš paveikslėlio (1 pav.), profesionalų, turinčių gerokai daugiau žinių ir patirties investavimo srityje, rezultatai buvo prasčiau nei eilinių psichologijos studentų. Taip pat tyrimas parodė, kad profesionalai kur kas labiau pasitikėdavo savo prognozėmis ir, kad ir kaip keista, situacijose, kur ekspertai manė esą 100% teisūs, realus pataikymas tesiekdavo 15 %.

Kuo labiau žmonės įsitikinę prognozės tikslumu, tuo mažesni šansai jai pasitvirtinti.

Taigi, jei jau pastebite, kad investavimo profesionalai choru dėlioja šimtus priežasčių, jog viena ar kita turto klasė ateinančiais metais yra pasmerкта kilti, greičiausiai esate žinių iliuzijos efekto liudininkai.

KONTROLĖS ILIUZIJA

Dar viena investuotojus persekiojanti problema – vadinamoji kontrolės iliuzija: tikima, kad įmanoma daryti įtaką nekontroliuojamiems dalykams.

Pavyzdžiui, tyrimai rodo, jog žmonės yra linkę mokėti 4,5 karto daugiau už tokį loterijos bilietą, kuriame skaičius gali pasirinkti patys, nei už tokį, kuriame skaičius atsitiktine tvarka sugeneruoja kompiuteris. Taip pat žaisdami stalo žaidimus dauguma yra linkę tikėti, jog mesdami kauliuką patys turi geresnius šansus išridinti reikiamą skaičių. Ši iliuzija glaudžiai giminiuojasi su žinių pervertinimo problema – kuo didesniu informacijos kiekiu disponuoja investuotojas, tuo didesnę kontrolės iliuziją jis patiria.

Šios dvi iliuzijos lemia dar vieną plačiai aprašytą fenomeną – per didelį pasitikėjimą savimi.

PER DIDELIO PASITIKĖJIMO PROBLEMA

Ne paslaptis, kad išlikimo kovoje evoliucijos grandinėje natūrali selekcija aiškiai favoritais laikė optimistus. Norint išgyventi sudėtingu šaltuoju metu, „analizuoti tikimybes“ ir kurti detalias strategijas, kaip nubodti didįjį mamutą ar pagauti grėsmingąjį stumbrą, laiko ne visada būdavo pakankamai – svarbiausia buvo pasitikėti instinktais ir veikti. Tikrai nenustebčiau, jei vienas populiariausių to meto „šūkių“, padėjusių išgyventi, būtų buvęs panašus į „aš galiu“ ar „kas pirmesnis – tas sotesnis“, o *homo pesimistus* taip iš uolos ir neišlįsdavo.

Šis optimizmas ir pasitikėjimas savimi gerai atsispindi nagrinėjant įvairių sričių atstovų apklausų rezultatus. Turbūt teko girdėti, kad 70–80% respondentų teigia esantys geresni nei vidutiniai vairuotojai, geresni gydytojai ar inžinieriai, efektyviau nei vidurkis organizuoja asmeninius finansus, daugiau nei 80 % studentų neabejoja, kad mokslo metus baigs geresniųjų pusėje. Deja, geresniųjų pusėje yra tik pusė, o ne 70–80 %.

VYRAMS DAUGIAU NUOSTOLIŲ

Kalbant apie investavimą, didėjantis pasitikėjimas savimi didina prekybą, o tai dėl sumokamų komisinių ir gausybės nereikalingų pirkimų ir pardavimų automatiškai mažina investicijų grąžą.

Tyrimai rodo, kad per didelio pasitikėjimo savimi problema daugiau nuostolių pridaro vyriškos lyties investuotojams. Bradas Barberis ir Terrance Odean analizavo 35 000 namų ūkių investavimo operacijų mastus ir rezultatus. 2001 m. jie režiūmavo, kad vyrai prekiauja 45 % daugiau nei moterys, o tai jų investavimo rezultatus sumažina net 2,65 % (moterų rezultatai dėl prekybos sumažėja 1,72 %). Turint omeny, kad vidutinis „aktyvus“ investuotojas per pastaruosius du dešimtmečius savo rezultatais vos lenkia infliaciją („Dalbar 2010“ duomenys), papildomi 2,65 % investicijų portfelio uždarbį padidintų vos ne perpus.

Kita su per dideliu pasitikėjimu savimi susijusi savybė ta, kad portfelio vertei kylant daugelis tiki, jog čia yra jų igūdžių rezultatas, tačiau portfeliumi krentant dažnai mėgstama sakyti, jog paprasčiausiai nepasisekė. Žiūrėdami į praeities įvykius, žmonės taip pat kuria iliuziją, jog „žinojo, kad taip nutiks“. Ši žmonių savybė literatūroje net turi atskirą pavadinimą – „praeities rezultatų prognozavimas“. Deja, kaip praktika rodo, ateitį prognozuoti kur kas sunkiau nei praeities įvykius.

Per didelis pasitikėjimas savimi daugiau nuostolių pridaro investuotojams vyrams.

HOMO ECONOMICUS

Yra gerokai daugiau investuotojų iracionalumui įtaką darančių psichologinių veiksnių, tačiau dauguma jų vienaip ar kitaip susiję su jau pristatytais problemomis. Dėl šių iliuzijų investuotojai dažnai neteisingai įvertina savo galimybes ir prisiima per didelę riziką, atlieka per daug sandorių, nereikalingai prekiaudami patiria emocinį stresą, o tai dar labiau didina klaidų tikimybę ir, be abejo, labai pablogina investavimo rezultatus.

Taigi, jei tobulai racionalus ir analitiniu mąstymu, o ne emocijomis besivadovau-

jantis žmogus *homo economicus* iš tiesų dominuotų finansų rinkose, tokių reiškinų kaip 1637 m. piką pasiekusi Olandijos tulpių manija, „South Sea Company“ ir „The Mississippi“ akcijų kainų burbulo sprogiškas 1720-aisiais, 1929 m. prasidėjusi Didžioji depresija, 2000 m. sprogęs „Dot.com“ burbulas ir pastaroji nekilnojamojo turto bei visos finansų sistemos krizė turėtų tiesiog nebūti. Deja.

BŪKITE SKEPTIKAI

Apibendrinamas pateiksiu vienos garsiausių knygų apie investuotojų elgseną, kurią parašė Jamesas Montier, išvadas ir patarimus, tinkamus ne tik investuojant:

- ❖ Nepasikliaukite nuomonėmis, ypač venkite prognozavimo.
- ❖ Prisiminkite, kad žinote kur kas mažiau, nei jums atrodo.
- ❖ Susitelkite į faktus, o ne į skambias istorijas.
- ❖ Didesnis informacijos kiekis nelemia geresnių rezultatų.
- ❖ Atsižvelkite į nuomonę tų, kurie jums prieštarauja.
- ❖ Analizuokite savo klaidas – tai nėra paprasčiausia nesėkmė.
- ❖ Jūs nežinojote, kad taip nutiks, jums tik taip atrodo.
- ❖ Vertinkite situaciją remdamiesi statistika, o ne tuo, „kaip atrodo“.

Dar pridursiu: jei investavimas jums nėra adrenalino šaltinis, o juo siekiate ekonomi-



❖ „Mintis apie gražos ar rizikos santykio maksimizavimą yra gana natūrali ir logiška, o teiginys apie idealiai racionalų žmogų-robotą kelia šypsena“, – teigia Lukas Macijauskas, UAB „Synergy Finance“ fondų valdytojas, *investavimas.lt* lektorius.

nės naudos – būkite skeptikai. Romantikos, be abejo, patirsite kur kas mažiau, tačiau pasieksite geresnių rezultatų. ■



❖ Jei pastebite, kad investavimo profesionalai chorų dėlioja šimtus priežasčių, jog viena ar kita turto klasė ateinančiais metais pasmerkta kilti, greičiausiai esate žinių iliuzijos efekto liudininkai.