

RECENZJA KSIĄŻKI PIOTRA ZIELONKI

„BEHAWIORALNE ASPEKTY INWESTOWANIA NA RYNKU PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH”

Wydawnictwo CeDeWu 2006

Tadeusz Tyszka

Wyższa Szkoła Przedsiębiorczości i Zarządzania
im. L. Koźmińskiego w Warszawie

Czy można skutecznie przewidywać przyszłe ceny akcji na giełdzie? Wg finansów klasycznych: nie można, rynki bowiem są efektywne, tj. pojawiające się wiadomości są natychmiast odzwierciedlane w cenach akcji. Rzeczywiście w finansach klasycznych przyjmuje się hipotezy o efektywności rynku (mówi się o różnych poziomach efektywności) i o racjonalności inwestora. Na początku swojej książki Zielonka skrótowo, ale bardzo klarownie, wykląda tę problematykę.

Cała jednak książka *Behawioralne aspekty inwestowania na rynku papierów wartościowych* poświęcona jest temu, jak inwestorzy próbują przewidywać przyszłe ceny akcji na giełdzie. Autor bardzo wyczerpująco pokazuje, że występujący na rynku inwestorzy ujawniają liczne i silne inklinacje behawioralne, a dotyczy to zarówno sfery poznawczej (ocena napływających informacji, formułowanie przewidywań), jak i sfery motywacyjnej (wartościowanie zysków i strat). Pokazuje też, że na poziomie zagregowanym istnieje wiele anomalii rynku: inercja cen akcji, regresja cen do średniej, początkowe niedowartościowanie pierwotnych ofert publicznych, a następnie ich przewartościowanie itd. Czytelnik nie tylko jest zapoznawany z różnymi zaskakującymi fenomenami, których zresztą jest wiele w finansach behawioralnych, ale może poznać ich źródła i wyjaśnienia oparte na najpoważniejszych teoriach rozwijanych w tej dziedzinie. Nie ma wątpliwości, że ma do czynienia z najbardziej kompetentnym wykładem ustaleń naukowych w tej dziedzinie.

Poza przedstawieniem literatury i osiągnięć finansów behawioralnych, Autor wnosi własny wkład do tej dziedziny. Jest nim z jednej strony własny model teoretyczny,

a z drugiej strony seria własnych badań empirycznych. Zielonka zaproponował model podejmowania decyzji inwestycyjnych, który stara się wyjaśnić, a także sformułować predykcje znanego zjawiska na rynkach finansowych, tzw. efektu dyspozycji. Polega on na tym, że inwestorzy wykazują tendencję do zbyt szybkiego sprzedawania akcji, których ceny rosną oraz do zbyt długiego przetrzymywania akcji, których ceny spadają. Dodajmy, że model ten był wcześniej prezentowany w „Decyzjach” (2005, nr 3). Model pokazuje, jak predykcje inwestorów dotyczące przyszłych ruchów cen akcji wpływają na decyzje o zakupie, trzymaniu lub sprzedaży akcji. Wg modelu to, co wyraźnie różnicuje inwestorów, to odmienne przekonania co do przyszłych ruchów cen akcji. Stosownie do tych przekonań, a dokładniej przy ustalonych progach szacowanych prawdopodobieństw inwestor decyduje o tym, czy zakupić, trzymać, czy sprzedać akcje.

Nacisk położony w modelu na przewidywaniach inwestorów jest też konsekwentnie kontynuowany w badaniach empirycznych, prezentowanych w drugiej części pracy. Autor koncentruje się na analizie owych przewidywań inwestorów. Pokazuje interesującą serię badań dotyczących oceniania napływających na rynku informacji oraz formułowania przewidywań co do zachowania cen akcji. Niektóre z tych badań prowadzą do niezwykle interesujących wyników. Dla mnie osobiście najbardziej „porywający” jest wynik badania nt. *czy sygnały analizy technicznej stanowią reprezentację powszechnych inklinacji behawioralnych*. Podsumowanie Autora, że *każdy może stosunkowo łatwo stworzyć swoje własne sygnały „analizy technicznej”, które będą postrzegane przez inwestorów jako dobre prognozy zachowania giełdy. Niezbędnym warunkiem jest to, by takie nowe sygnały silnie korespondowały z powszechnymi inklinacjami poznawczymi* – (str. 15) mogłoby wejść do podręczników dla analityków finansowych, by ostrzegać ich przed zbytnią wiarą w analizę techniczną.