

# RECENZJA KSIĄŻKI JOHNA R. NOFSINGERA

## PSYCHOLOGIA INWESTOWANIA

One Press, Gliwice 2006 (wydanie drugie)

Piotr Zielonka

Szkoła Główna Gospodarstwa Wiejskiego

Książka Johna R. Nofsingera „Psychologia inwestowania” stanowi popularno-naukowy przewodnik po finansach behawioralnych – prężnie rozwijającej się, nowej dziedziny wiedzy. Książka składa się z dziesięciu rozdziałów, poświęconych najważniejszym dla inwestora odkryciom psychologii poznawczej. Przykładowo, prezentuje dysonans poznawczy, czyli niewygodną dla człowieka sprzeczność pomiędzy kilkoma elementami poznawczymi. Albo księgowanie mentalne, czyli odmienne traktowanie środków w zależności od źródła z jakiego pochodzą, bądź od celu na jaki zostały przeznaczone. Przybliża w ten sposób czytelnikom mechanizmy behawioralne, które mogą prowadzić do podejmowania błędnych decyzji inwestycyjnych.

Jak pokazuje Nofsinger, rynek papierów wartościowych jest obszarem, gdzie bardzo istotne stają się różnego rodzaju skłonności psychologiczne jego uczestników, ponieważ nie tylko wpływają na decyzje inwestycyjne, ale w konsekwencji mogą prowadzić do zmiany obrazu całego rynku, na przykład do krachu spowodowanego gwałtownym wyzbywaniem się akcji. Oprócz długiej listy znanych inklinacji behawioralnych autor opisuje również mniej popularne mechanizmy. Przytoczmy w tym miejscu dwa z nich.

Pierwszy – to efekt „blisko domu” (*home bias*), obrazujący tendencję inwestorów do lokowania środków w rodzime aktywa. Nofsinger zauważa, że amerykański rynek akcji stanowi niemal 50% rynku światowego, natomiast rynek japoński oraz brytyjski mają odpowiednio 25% oraz 15% udziału w światowym rynku. Aby doskonale zdywersyfikować portfel inwestorzy powinni więc odzwierciedlać powyższe udziały w stworzonym przez siebie portfelu inwestycyjnym. W praktyce nie ma to jednak miejsca. Inwestorzy, nawet gdy starają się maksymalnie zróżnicować portfel aktywów, w przeważającej większości kupują jedynie rodzime papiery wartościowe. Innymi słowy, kupują akcje firm, które są im dobrze znane.

Drugi mechanizm, to efekt „na koszt firmy” (*house money effect*). Okazuje się, że ludzie którzy w niedalekiej przeszłości odnieśli zyski są bardziej skłonni do podejmowania ryzyka. Hazardziści mają wręcz wrażenie, że grają wtedy na koszt firmy, nie traktując jeszcze wygranych pieniędzy jak swoich własnych. Podobnie ma się rzecz z graczami giełdowymi. W przypadku zrealizowania wysokiego zysku podejmują bardziej ryzykowne decyzje.

W końcowej części książki Autor podaje zalecenia dla inwestorów. Mają one raczej charakter rad, jak nie stracić na skutek podejmowania błędnych decyzji, niż jak uzyskać ponadprzeciętną stopę zwrotu. Oto niektóre z zaleceń:

- ustal cen inwestowania, zastanów się nad długością horyzontu inwestycyjnego,
- określ mierzalne kryteria wyboru swoich inwestycji, nie inwestuj pod wpływem emocji,
- zdywersyfikuj skład portfela.

Jako przykład zastosowania odkryć psychologii poznawczej w inwestowaniu Autor przytacza strategię włączania pracowników do funduszy emerytalnych zaproponowaną przez Richarda Thaler’a i Shlomo Benartzi’ego, nazwaną „Od jutra oszczędzaj więcej” (*save more tomorrow*). Strategia obejmuje cztery etapy. Po pierwsze, pracownik pytany jest o zgodę na uczestnictwo w programie emerytalnym na długo przed przystąpieniem do niego. Powoduje to powstanie efektu *status quo*, polegającego na niechęci decydenta do zmiany istniejącego stanu rzeczy. W chwili odciążenia pierwszej składki emerytalnej pracownik ma poczucie *status quo*, ponieważ decyzja została przez niego podjęta na długo wcześniej. Po drugie, uczestnictwo w programie emerytalnym rozpoczyna się w momencie uzyskania przez pracownika podwyżki wynagrodzenia. Pierwsza składka ma być niższa niż wysokość podwyżki, tak by pracownik mimo wszystko odczuł wzrost swojej pensji. Efekt ten nazywa się hedonicznym kadrowaniem i polega na łączeniu ewentualnych strat z zyskami. Po trzecie, wzrost składki emerytalnej odbywa się wyłącznie w momencie kolejnych podwyżek wynagrodzenia aż do osiągnięcia maksymalnej wysokości składki. I wreszcie po czwarte, pracownik ma możliwość zrezygnowania z planu emerytalnego w dowolnym momencie. Autorzy strategii przyjęli, że pomimo tej swobody uczestnicy programu nie będą z niego zrezygnowali ze względu na mechanizm zwany pułapką zaangażowania. Im dłużej pozostaną w programie emerytalnym, tym mniejsza szansa, że z niego zrezygnują.

Jedyną wadą pracy Nofsingera jest brak systematycznego wyłożenia przedmiotu finansów behawioralnych. Poszczególne rozdziały wydają się pojawiać w dosyć przypadkowej kolejności. Mimo tego drobnego niedociągnięcia, książka „Psychologia inwestowania” może być uznana za niezwykle wartościowe, popularno-naukowe źródło wiedzy o finansach behawioralnych, przydatne każdemu inwestorowi.