

## **Seriál : O behaviorálnych financiách**

(12.časť)

### **Výsledky nášho prieskumu.**

Jedným z cieľov nášho prieskumu bolo aj porovnanie výsledkov s už známymi výsledkami obdobných prieskumov, ktoré sa uskutočnili v zahraničí.

### **Náš dotazník je rozdelený na tri časti.**

Otázky v 1.časti dotazníka sa týkajú predovšetkým vnímania rizika, postoja k nemu a skúsenostiam s investovaním. Zámerne tam nie sú uvedené otázky týkajúce sa príjmu a majetku, pretože to sú oblasti, ku ktorým sa slovenské obyvateľstvo veľmi nerado vyjadruje, navyše skúmaná vzorka sú vysokoškooláci, ktorí spravidla väčším, resp. žiadnym majetkom nedisponujú. Z tohto dôvodu sa teda nedá povedať, do akej príjmovej vrstvy možno respondentov zaradiť.

Veľkosť sledovanej vzorky je porovnateľná s veľkosťou vzoriek pre bežné štatistické prieskumy. Prvú časť môžeme porovnať s údajmi, získanými v rámci grantového projektu APVV-0004-07 „Slovenská škola behaviorálnej ekonómie a financií“. Tento projekt spracoval o.i. tzv Slovenský prieskum investičného správania . Zameril sa na tri veľké populačné skupiny: základnú vzorku slovenskej populácie, študentov Ekonomickej univerzity bez špeciálneho finančného vzdelania, a vzorku slovenských investorov s relatívne dobrými teoretickými znalosťami a praktickými skúsenosťami z investovania . Celkovo prieskum podchytil vyše 2000 respondentov, z toho jeho tretia časť 867 respondentov ku koncu roka 2009<sup>1</sup>.Dotazník mal 25 otázok, racionality investorov sa týkalo 10 otázok.

Náš vlastný prieskum sa uskutočnil v priebehu rokov 2005 až 2009. Ako sme už uviedli, vzorka pozostávala zo študentov štvrtého ročníka NHF Ekonomickej univerzity študijného programu Financie, bankovníctvo a investovanie. Súčasťou 1340 člennej vzorky boli aj študenti 4.ročníka študijného programu Finančný manažment z Fakulty manažmentu Univerzity Komenského a

---

<sup>1</sup> POKLEMBA, P. 2010. *Profily a dlhodobé investičné stratégie slovenských investorov*, Bratislava : PÚ SAV 2010, dizertačná práca

študenti 4. ročníka Ekonomicko správni fakulty Masarykovy Univerzity v Brně, študijného programu Financie.

Rozdiely, zistené v správaní respondentov z jednotlivých škôl, sú minimálne. (V rozsahu cca 1 až 2 percentá). Aj rozdiely medzi jednotlivými rokmi boli minimálne. Špeciálne sme sa týmito rozdielmi nezaoberali.

Druhá časť dotazníka skúma odchýlky od racionality. Tu som sa pokúsil o provnanie s výsledkami prieskumu v USA.

## Prehľad otázok v dotazníku

### 1.časť

Prvá časť dotazníka sa zamerala skôr na zistenie skúseností s investovaním a na zistenie postojov potenciálnych investorov k riziku.

Otázka č. 1. Pohlavie :

muž	žena
48 %	52%

Otázka č.2 : Čo vás prvé napadne pri vyslovení slova „riziko“?

	muž	žena
Nebezpečenstvo	14 %	21 %
Neistota	45 %	47 %
Príležitosť	35 %	28 %
Vzrušenie	6 %	4 %

Otázka č. 3: Ako by ste charakterizovali svoje skúsenosti s investovaním?

	muž	žena
Zatiaľ nemám veľké skúsenosti.	16 %	34 %
Mám nejaké skúsenosti	29 %	24 %
Mám priemerné skúsenosti a mám predstavu, aký zisk môžem očakávať od určitého typu investícií	44 %	36 %
Som skúsený investor a mám dost' poznatkov o investovaní	11 %	6 %

Otázka č. 4:

S akými finančnými produktmi máte osobné skúsenosti? (Označte aj viac možností)

	muž	žena
Mám termínovaný vklad v banke	6 %	22 %
Mám životnú poisťku	29 %	26 %
Mám stavebné sporenie	44 %	46 %
Iné	19 %	6 %

Otázka č. 5: Predstavte si, že si máte vybrať medzi istým, ale menej plateným zamestnaním, alebo menej istým, no výnosnejším zamestnaním alebo podnikaním. Ktorá možnosť je vám bližšia ?

	muž	žena
Radšej mám isté, dlhodobejšie pracovné miesto, aj keď menej platené	3 %	5 %
Uprednostním trochu menej isté miesto, ale s perspektívou rastu platu	7 %	12 %
Radšej menej isté miesto, no s perspektívou vyššieho rastu platu	56 %	55 %
Možnosť vysokého zárobku je pre mňa viac ako pracovná istota	34 %	28 %

### Hodnotenie prvej časti dotazníka

Vekový priemer porovnáwanej vzorky bol 30 rokov (u nás 23 rokov), 47 % respondentov s VŠ vzdelaním, 20 % študentov VŠ, 23 % respondentov s vzdelaním nižším ( u nás všetci v kategórii študenti VŠ) . Pre porovnanie sme využili päť otázok, ktoré boli rovnaké, resp. veľmi podobné s otázkami v našom prieskume.

Chápanie pojmu riziko v prvej otázke na našej vzorke hovorí o tom, že naši majú väčšiu toleranciu k riziku, ako porovnávaná vzorka. Vo väčšej miere chápú riziko ako príležitosť, menej ako nebezpečenstvo. Ženy sú v našej vzorke opatrnejšie a menej odvážne ako je priemer našej i porovnáwanej vzorky. Skupina hazardérov v riadku „Riziko ako vzrušenie“ sa nevymyká z priemeru. Správanie našej vzorky podporuje tvrdenie, že ľudia s vyšším vzdelaním a ľudia mladší majú vyššiu toleranciu k riziku.

<b>Chápeme riziko ako:</b>	<b>Naši muži</b>	<b>Naše ženy</b>	<b>Porovnávaná vzorka</b>
Nebezpečenstvo	14 %	21 %	18,87 %
Neistotu	45 %	47 %	48,28 %
Príležitosť	35 %	28 %	26,42 %
Vzrušenie	6 %	4 %	6,44 %

Pri druhej otázke, ktorá skúma skúsenosti investorov s investovaním, dopadlo porovnanie takto :

<b>Skúsenosti z investovaním</b>	<b>Naši muži</b>	<b>Naše ženy</b>	<b>Porovnávaná vzorka</b>
Zatiaľ nemám veľké skúsenosti.	16 %	34 %	17,98 %
Mám nejaké skúsenosti	29 %	24 %	26,30 %
Mám priemerné skúsenosti a mám predstavu, aký zisk môžem očakávať od určitého typu investícií	44 %	36 %	42,95 %
Som skúsený investor a mám dosť poznatkov o investovaní	11 %	6 %	12,76 %

V tejto otázke respondenti našej vzorky priznávajú vo väčšej časti menšie skúsenosti, než porovnávaná vzorka, hlavne v ženskej časti spektra. Ak však vylúčime zo skúmania ženy (v porovnáwanej vzorke je len 30 % žien, v našej až 52 %), môžeme konštatovať, že naši študenti preceňujú svoje skúsenosti a nereálne hodnotia svoje skúsenosti aj vzhľadom na veľký podiel skúsených investorov v porovnáwanej vzorke. O tomto fakte presvedčivo hovorí aj porovnanie pri ďalšej (štvrtej) otázke o osobných skúsenostiach, hlavne pri menej známych (tzv.iných) finančných produktoch :

<b>Osobné skúsenosti s investovaním</b>	<b>Naši muži</b>	<b>Naše ženy</b>	<b>Porovnávaná vzorka</b>
Mám termínovaný vklad v banke	6 %	22 %	47 %
Mám životnú poisťku	29 %	26 %	72 %
Mám stavebné sporenie	44 %	46 %	48 %
Iné	19 %	6 %	87 %

Piata otázka, ktorá skúmala uprednostňovanie menšieho, ale istejšieho platu, alebo naopak neistotu, dopadla takto :

<b>Čo uprednostňujete:</b>	<b>Naši muži</b>	<b>Naše ženy</b>	<b>Porovnávaná vzorka</b>
Radšej mám isté, dlhodobejšie pracovné miesto, aj keď menej platené	3 %	5 %	6 %
Uprednostním trochu menej isté miesto, ale s perspektívou rastu platu	7 %	12 %	10 %
Radšej menej isté miesto, no s perspektívou vyššieho rastu platu	56 %	55 %	62 %
Možnosť vysokého zárobku je pre mňa viac ako pracovná istota	34 %	28 %	22 %

Možnosť vysokého zárobku pred istotou uprednostňujú naši respondenti viac ako porovnávaná vzorka ( aj ženy). Aj tento údaj potvrdzuje vyššiu toleranciu k riziku našich respondentov. Súvisí s vyšším vzdelaním a nižším priemerným vekom.

Mladí ľudia a ľudia bez záväzkov inklinujú k rizikovejšiemu správaniu. Odôvodňuje sa to nízkou úrovňou životných skúseností a tým, že kto nemá rodinu, tak má takmer nulovú zodpovednosťou k svojmu okoliu. Sledovaná vzorka má v priemere 24 rokov, sú teda mladí, z čoho sa dá usudzovať, že sú bez záväzkov.

## **2.časť**

Štúdia autorov Kahnemana, Tverského, deBondta a Thaler na univerzite v Rochestri, publikovaná a citovaná aj u nás, zahŕňa prieskum správania viac než 10 000 malých či väčších investorov v podmienkach USA. Analýzy naznačili, že investori sa skutočne nesprávajú tak, ako by sa mali.

Zistili, že investori, o.i., systematicky ignorujú abstraktné, štatistické informácie a preceňujú náhodné a extrémne informácie. Že robia z krátkodobých udalostí dlhodobé závery. Zároveň vykazujú vo svojom správaní veľkú dávku konzervatívnosti.

Zaujímalo ma, ako je to so správaním našich potenciálnych budúcich investorov, študentov vysokých škôl so zameraním na finančné investovanie.

S použitím niektorých vybraných príkladov z citovanej štúdie a zo seriálu článkov autora P.Baláža z prognostického ústavu SAV, publikovaného v časopise Investor v roku 2005,

pretransformovaných na naše pomery, a niektorých vlastných som uskutočnil prieskum na našej vzorke. Prieskum sa uskutočnil v priebehu rokov 2005 až 2009.

Vychádzali sme z tvrdení, ktoré hovoria o najčastejších kognitívnych odchýlkach, popísaných v predošlých častiach práce.

Ide najmä o tieto odchýlky:

### **A.) Nelineárne oceňovanie pravdepodobností**

V praktickom živote ľudia prijímajú veľké množstvo rýchlych rozhodnutí.

Ak je na výber viac možností, a tieto súvisia s určitou pravdepodobnosťou, ktorá navyše nie je na prvý pohľad zjavná, tento výber obyčajne zlyháva .

Dokumentuje to aj **otázka č.6:**

Na ktorú kombináciu čísel hry Lotto (predtým Športka) by ste radšej stavili:

a/ 3,5,11,13,38,40

b/ 3,4,5,6,7,8,

Z hľadiska pravdepodobnosti sú obidve kombinácie úplne rovnocenné.

Ale druhá možnosť sa javí väčšine respondentov ako málo pravdepodobná .

Podľa nášho prieskumu by si 74,5 % mužov a 79 % žien vybralo prvú možnosť.

Výsledky u nás sú v tomto prípade **podobné** ako v prípade amerického prieskumu (78 %).

Racionálne myslenie tu pokrívka.

Ide o nelineárne oceňovanie pravdepodobností. Nasvedčujú tomu i ďalšie odpovede na otázky (č.7,8,9)

### **Otázka č.7:**

Čo by ste prijali radšej:

a) Darček v podobe 100 dolárovej bankovky

b) 1 % šancu vyhrať 10 000 dolárov

V podmienkach prieskumu v USA si väčšina investorov vybrala druhú možnosť, vidina 10 000 dolárovej odmeny je lákavá, navyše ľudia majú asi problém presne si predstaviť 1 percentnú pravdepodobnosť.

V našich podmienkach je **situácia opačná !**

86 % oslovených mužov ( 91 % žien ) si vybralo darček, iba 14 % mužov ( 9 % žien ) si vybralo 1 % šancu vyhrať 10 000. **Naši respondenti sa správajú podstatne racionálnejšie.**

### **V otázke č.8**

situáciu otočíme:

Predstavte si, že máte 99 %-nú šancu vyhrať 10 000 korún. Koľko by ste boli ochotní zaplatiť, aby vaša šanca bola 100 percentná ?

Podľa počtu pravdepodobností je racionálna suma na odstránenie neistoty 100 Sk. Pri prieskume v USA veľa ľudí bolo ochotných ponúknuť 5 až 10 násobok tejto sumy ( teda v prepočte 500 až 1000 korún ).

V našich podmienkach sú ľudia ochotní ponúknuť oveľa viac, 15 % aj viac ako 9 000 korún.

### **V otázke č.9**

sa opýtame podobne :

Dali by ste 100 korún za to, aby sa šanca vyhrať tú istú sumu zvýšila zo 42 % na 43 % ?

a/áno      b/ nie      c/ ak nie, koľko by ste boli ochotní zaplatiť ?

Aj v tomto prípade ide o nárast pravdepodobnosti o 1 %, ale len 6 % mužov ( 4 % žien ) by dalo 100 korún, ostatní menej , alebo nič. Z hľadiska štatistiky by mali byť výsledky približne rovnaké ako v predchádzajúcej otázke. Ale nie sú. V tejto otázke sú výsledky **prakticky rovnaké** ako pri americkom prieskume. V tomto prípade sa zvýšenie o jedno percento javí ako menšie zvýšenie. Potvrďuje odchýlku od racionality

### **B.) Krátkozrakosť**

Ľudia rozdielne posudzujú blízke a vzdialenejšie časové obdobia.

Nasvedčuje tomu aj ďalší príklad.

### **Otázka č.10**

Čo je podľa vás lepšie ?:

a/ mať 1000 korún teraz                      alebo                      b/ mať 1150 korún o mesiac

Prieskum v USA naznačil, že takmer každý sa rozhodne pre 1000 korún dnes a to aj napriek tomu, že 1150 korún o mesiac je podstatne viac aj po započítaní inflácie.

### **Naši respondenti naopak.**

Len 28 % mužov a 30 % žien by uprednostnilo prvú možnosť, 72 % mužov (70 % žien ) by uprednostnilo **racionálnejšie riešenie**.

### **Otázka č.11**

Čo je podľa vás lepšie ?:

a/ mať 1000 korún o rok                      alebo                      b/ mať 1150 korún o rok a jeden mesiac

V tomto prípade je väčšina respondentov ochotná počkať, keďže ide o dve relatívne dlhé obdobia. V našich podmienkach je to **podobné**, pre prvú možnosť sa rozhodlo 16 % (muži a ženy rovnako), pre druhú 84 %.

### **C.) Averzia voči ľútosti**

Ľudia odmietajú stratu priznať, pretože strata bolí. Skutočná strata bolí viac ako nerealizovaný zisk. Strata bolí viac, než zisk teší.

### **Otázka č.12**

Predstavte si, že vlastníte dve akcie:

a/ cena prvej akcie stúpne z 500 na 700 dolárov

b/ cena druhej poklesne z 900 na 700 dolárov.

Súrne potrebujete mať v hotovosti 700 dolárov.

Ktorú z akcií predáte ?                      a/                      alebo                      b/

Pri prieskume v USA dve tretiny investorov by predali akcie, ktoré stúpili.

Stratové akcie investori držia, priznať si omyl je ťažké.

Bolesť pri predaji stratovej akcie je väčšia ako radosť pri predaji ziskovej akcie.

Na našej skúmanej vzorke je situácia **takmer opačná**, 40 % mužov ( 44 % žien) by uprednostnilo prvú možnosť, a 60 % a menej možnosť druhú .

**Naši respondenti sa správajú racionálnejšie.**

### Otázka č.13

Predstavme si, čo sa stalo našim dvom známym :

Pán Novák kúpil pred rokom akcie Železiarní Podbrezová po 400 korún.

Cena akcií výrazne stúpla, pani Veselá ich kúpila minulý mesiac po 600 korún.

Včera však cena akcií poklesla na 550 Sk, dnes dokonca na 500 korún.

Čo si myslíte, kto má z toho väčšiu traumu ?

a.) p.Novák                      b.) p.Veselá

Pri tejto otázke sa dosiahli takmer **rovnaké** výsledky v USA i na našej vzorke.

Väčšina respondentov ( u nás 85 % mužov a 82 % žien) súhlasí, že p.Novák síce utrpel rovnakú stratu, ale ešte stále je ziskový oproti nulovému stavu. Trauma pani Veselej je podľa respondentov väčšia.

### Otázka č.14

Pán Novák vlastnil akcie firmy Zentiva a.s. Pred rokom uvažoval, že ich vymení za akcie Železiarní Podbrezová,a.s., ale neurobil to.

Teraz zistil, že by na tom zarobil 200 000 korún.

Pani Veselá vlastnila akcie Železiarní Podbrezová, ale pred rokom ich predala a kúpila akcie Zentivy. Prerobila na tom 200 000 korún.

Kto z nich má, podľa vás, z uvedeného vývoja väčšiu traumu?

a) pán Novák                      b ) pani Veselá

Výsledky boli v USA i na našej vzorke **veľmi podobné**.

Aj keď obaja utrpeli stratu, 85 % našich mužov a 87 % žien si myslí, že pani Veselá utrpela väčšiu traumu. V USA rovnaký výsledok bol dosiahnutý i na skupine 100 veľkých investorov.

### D.) Averzia voči strate

**Pri možnej strate sa investori snažia odvrátiť istú stratu aj za cenu vyššieho rizika.**

**Riskujú, aby zabránili strate.**

### Otázka č.15

V prvom kole máte 1000 korún. V druhom kole máte na výber:

a) Dostanete ďalších 500 korún a tým ukončíte hru.

b) Hodíte si mincou. Ak padne vaša strana mince, získate 1000 korún, ak nie, nezískate nič.

Výsledkom je, že 66 % amerických investorov ( **u nás** 63 % mužov a 69 % žien ) si vyberie možnosť a), ktorá zahrňuje síce menší, ale istý zisk .

### Otázka č.16

Predstavte si, že si musíte vybrať z dvoch možností:

- a) dostanete 5000 dolárov
- b) alebo máte 50 %-nú šancu vyhrať 10 000 dolárov, alebo 50 %-nú šancu nevyhrať nič.

Ktorú možnosť si vyberiete ?

- a)                    alebo                    b)

Kahnemanov výskum na vzorke vyše 10 000 respondentov odhalil, že prvú možnosť by si zvolilo 84 % ľudí a len 16 % by ďalej riskovalo.

Na našej vzorke tento **rozdiel nebol taký veľký** : 57 % mužov a 62 % žien by si zvolilo taktiku „Lepší vrabec v hrsti ako holub na streche“ a menšina by riskovala.

Drvivá väčšina investorov si teda vyberie možnosť , ktorá zahrňuje síce menší, ale istý zisk .

### Otázka č.17

Predstavte si, že ste o 30 000 dolárov bohatší ako dnes. Okrem toho si musíte vybrať z týchto dvoch možností:

- a ) prehráte 5 000 dolárov alebo
- b ) máte 50 % - nú šancu prehrať 10 000 dolárov, alebo 50 %-nú šancu neprehrať nič.

Ktorú možnosť si vyberiete ?                    a )                    alebo                    b )

Tu si drvivá väčšina investorov 88 % ( **u nás** 64 % mužov a 62 % žien ) vyberie možnosť b).

Táto alternatíva dáva možnosť odvrátiť istú stratu aj za cenu vyššieho rizika

Platí však, že obidve hry ( č.11 a č.12 ) sú veľmi podobné.

### Hodnotenie druhej časti dotazníka

#### Hodnotenie otázok 6,7,8,9

V racionálnej teórii je úžitok výsledkov vážený ich pravdepodobnosťou. Experimenty ukazujú, že ľudia uvedený predpoklad pravidelne porušujú. Že systematicky nadhodnocujú malé pravdepodobnosti a častokrát podhodnocujú vysoké pravdepodobnosti. Teda že ich oceňujú nelineárne. Odhadovanie pravdepodobnosti je slabinou ľudského mozgu.

Nelineárne posudzovanie pravdepodobnosti je pravdepodobne aj príčinou , prečo ľudia hrajú rôzne hry a lotérie, kde je pravdepodobnosť výhry minimálna. (Pravdepodobnosť výhry už

v spomínanej hre Športka je približne  $7,1 \cdot 10^{-8}$  pri takmer 14 miliónoch možných kombináciách vyžrebovaných čísel.)

### **Hodnotenie otázok 10,11**

Ľudia bežne uprednostňujú krátkodobý horizont.

Trpezlivosť by priniesla vyšší výnos, vo väčšine prípadov podstatne vyšší.

### **Hodnotenie otázok 12,13,14**

Ľudia odmietajú stratu priznať, pretože strata bolí.

Mnoho ľudí sa snaží strate vyhnúť preto, aby nemuseli pociťovať intenzívnu ľútosť. Averzia voči ľútosťi tak vedie tomu, aby nemaximalizovali zisk, ale minimalizovali ľútosť. Paradoxne ich to môže do viesť k veľmi rizikóvemu jednaniu, najmä ak sa im rysuje potenciálne veľká strata.

Veľmi často sa napríklad stane, že investori radšej predajú ziskový finančný produkt, ako stratový. Predať stratový produkt znamená priznať stratu a utrpieť za ňu ľútosť. Takéto správanie je emocionálne pochopiteľné, ale z hľadiska investovania úplne neracionálne. Investor, ktorý predáva ziskové investície a drží stratové sa tak pripravuje o budúci zisk. Pri predaji stratovej investície síce krátkodobo utrpí ľútosť (prizná chybu konania), ale otvorí sa šancu na budúci pozitívny vývoj. Ak stratovú investíciu nepredá, jeho túžba krátkodobo minimalizovať ľútosť sa síce splní, ale o intenzívnejšie budú pocity ľútosťi v budúcnosti (keď prizná chybu z nekonania). Averzia voči ľútosťi vedie k tomu, že veľká väčšina investorov vkladá peniaze do tzv. bezrizikových produktov. Ich investície sú príliš konzervatívne a v dlhodobom výhľade im neprinesú dostatočný výnos.

Ľudia odmietajú stratu priznať, pretože strata bolí.

Skutočná strata bolí viac ako nerealizovaný zisk.

Strata bolí viac, než zisk teší.

### **Hodnotenie otázok 15,16,17**

Ak sa má rozhodnúť o zisku, investor uprednostní síce menší, ale istý zisk.

Pri nožnej strate sa investori snažia odvrátiť istú stratu aj za cenu vyššieho rizika.

Riskujú, aby zabránili strate.

## **Hodnotenie investičného správania mužov a žien**

Už v predchádzajúcich častiach sme hovorili, že muži majú väčší sklon k riziku ako ženy. Niektorí autori to odôvodňujú deľbou práce v dávnych dobách, kde mužom pripadli rizikovejšie aktivity.

Pravdepodobne aj vzhľadom na predpokladané materské povinnosti ženy očakávajú a spravidla aj majú v priemere nižšie príjmy ako muži. Investovanie ich menej baví, pre menší záujem majú aj menej informácií, preto sa pravdepodobne ženy vo finančných otázkach považujú za menej kompetentné ako muži, subjektívne v nich pociťujú nižší stupeň sebadôvery a preto sú aj menej ochotné riskovať. Prijímajú investičné rozhodnutia vo vyššom stupni neistoty ako muži, a aj preto volia konzervatívnejšie investičné stratégie ako muži. Muži sa považujú za skúsenejších a lepšie informovaných. Spravidla ide o nadmernú sebadôveru. Rozhodovanie žien je zodpovednejšie.

### **Použitá literatúra:**

BAILARD, T.E.,- BIEHL, D.L.,- KAISER, R.W. 1986. *Personal money management*, 5th ed. Chicago : Science research Associates, Inc. 1986

BALÁŽ, V. 2009. *Riziko a neistota - Úvod do behaviorálnej ekonómie a financií*, Bratislava: VEDA, 2009, 499 s. ISBN 978-80-224-1082-3

BALÁŽ, V. 2006. *Rozum a cit na finančných trhoch*, Bratislava: VEDA 2006, 199 s. ISBN 978-80-224-805-3

BALÁŽ, V. 2005. Malý kurz behaviorálnych financií; In *Investor* ISSN nepridelené , 10/2005.

BALÁŽ, V. 2008. Ako usmerňovať klientov pri investovaní, In *Zborník z konferencie Kolektívne investovanie na Slovensku 2008*, Bratislava: SASS 2008, ISBN nepridelené

BALÁŽ, V. 2008. Dostupnosť. In *Investor* ISSN nepridelené , 6/2008.

BALÁŽ, V. 2008. Reprezentatívnosť. In *Investor* ISSN nepridelené , 6/2008

BALÁŽ, V. 2008. Osobitosti investorských stratégií u žien, In *Investor* ISSN nepridelené , 10/2008.

BALÁŽ, V. 2005. Mars a Venuša investujú inak, In *Investor* ISSN nepridelené , 10/2005.

BALÁŽ,V. 2005 Behaviorálne financie za hranicou zdravého rozumu, In *Zborník z konferencie Kolektívne investovanie na Slovensku 2005*, Bratislava: SASS 2005, ISBN nepridelené

BALÁŽ,V.- FIFEKOVÁ, E.,- NEMCOVÁ, E. 2005. Ellsbergov paradox: rozhodovanie za podmienok rizika a neistoty, In *Ekonomický časopis*, Ročník 57, číslo. 3, pp. 213-229

BARBER, B.B.- ODEAN,T. 2006. All that Glitters: The Effects of Attention and news on the Buying Behavior of individual and Institutional Investors In *EFA Moscow Meetings Paper* November 2006.

BARBER, B.B.- ODEAN,T. 2000. Trading Is Hazardous to Your Wealth:The Common Stock investment Performance of Individual Investors, In *Journal of Finance*, Vol.55, No.2 2000.

BARNEWALL,M.M. 1987. *Psychological characteristics of the individual investor* In Droms,W.(ed): Asset allocation for the individual investor. Charlottesville, Virginia: Institute of Chartered Financial Analysts 1987.

BARRON, B.- TIEGER,P.D.1995. Do what you are : discover the perfect career for you trough the secrets of personality type. *Little Brown* .Boston 1995

BARSKY, R.- JUSTER, Th.- KIMBALL, M. 1997. Preference Parameters and Behavioral Heterogeneity: An Experimental Approach in the Health and Retirement Study. In *Quarterly Journal of Economics*, 1997, Ročník 112, číslo 2, s. 537 – 579.

BERNASEK, A. - SHWIFF, S.,2001. Risk, and Retirement, In *Journal of Economic Issues*, 2001, Ročník 35, č. 2, s. 345 – 357.

BYRNES, J. – MILLER,D. – SCHAFER,W.1999. Gender Differences in Risk Taking: A Meta-analysis, *Psychological Bulletin*, Ročník 125, číslo. 3, s. 367 – 383.

DIMMOCK, S. - KOUWENBERG, R.2009. Loss-Aversion and Household Portfolio Choice. Michigan State University - Department of Finance, 2009, In *Working Paper Series*

DOHMEN Th. – FALK, A.- HUFFMAN,D. 2005. New Evidence from a Large, Representative, Experimentally-Validated Survey. In *Discussion Paper No. 1730*, Institute for the Study of Labor (IZA) in Bonn, September 2005

DONKERS,B.- MELENBERG, B.- VAN SOEST,A. 2001. Estimating Risk Attitudes Using Lotteries: A Large Sample Approach. In *The Journal of Risk and Uncertainty*, 2001, Ročník 22, číslo 2, s. 165 – 195.

ELLSBERG,D. 1995. Risk, ambiguity, and the savage axioms. In *The quartely journal of economics*, vol.75., No 4, str.643 – 669.

GILOVICH, Th. - MEDVEC,V. 1995 The Experience of Regret: What, When, and Why, In *Psychological Review*, 1995, ročník 102, číslo 2, s. 379-395

- HALEK,M. – EISENHAUER ,J. 2001 Demography of Risk Aversion.In *The Journal of Risk and Insurance*, 2001, Ročník 68, číslo 1, s. 1-24.
- HANNA, Sh. – CHEN,P. 1997 Subjective And Objective Risk Tolerance: Implications For Optimal Portfolios. 1997, Ročník 8, číslo 2, In *Financial Counseling and Planning*, s. 17-26
- HARTMAN,R.- DOANE,M.J.- WOO,Chi. Consumer rationality and the Status Quo. In *The Quarterly Journal of Economics*, vol.106, No 1, 141-162
- CHAN,K.,- COVRING, V.,- Ng, L. 2005, „What Determines the Domestic Bias and Foreign Bias ? Evidence from Mutual Fund Equity Allocations Worldwide“ In *Journal of Finance*, Ročník LX, číslo 3
- CHANG,Ch.- DE VANEY ,Sh.- CHIREMBA,S. 2004. Determinants of Subjective and Objective Risk Tolerance. In *Journal of Personal Finance*, 2004. Ročník 3, číslo 3, s. 53-66
- CHEN,G.,- KIM,K.A.,- NOFSINGER, J.R.- RUI, O.M. 2007: Representativeness Bias and Experience of Emerging Market Investors, In *School of Management*, Jacobs Management Center, Buffalo, New York 2007
- CHOVANCOVÁ,B.-JANKOVSKÁ,A.-KOTLEBOVÁ,J.-ŠTURC,B. 2002: *Finančný trh*. Bratislava: Eurounion, 2002.
- KAHNEMAN, D., - TVERSKY, A. 1979. Prospect theory: An analysis of Decision under Risk. In *Econometrica*, Vol. 47, No.2 1979.
- KAHNEMAN, D.,- TVERSKY, A. 1984. Choices, values, and frames. In *The american psychologist*, vol.39, No 4. str.341 -350. 1984.
- KARLSSON,A. – NORDEN,L. 2008. Home Sweet Home: Home Bias and International Diversification among Individual Investors, In *Journal of Banking and Finance*, 2008. Ročník 31, číslo 2, s. 317-333 2008.
- KOHOUT,P. 1998. *Peníze, výnosy a rizika*. Příručka investiční strategie. Praha: Ekopress 1998.
- KOHOUT,P. 2003. *Investiční strategie pro třetí tisíciletí*, Praha: Grada Publishing, 2003.
- KYRYCHENKO,V. – SHUMB,P. 2009. Who holds foreign stocks and bonds? Characteristics of active investors in foreign securities, In *Financial Services Review*, 2009, Ročník 18, s. 1–21
- LOOMES,G. – SUGDEN,R. 1982. Regret theory: An alternative theory of rational choice under uncertainty, In *Economic Journal*, 1982, Ročník 92, číslo 4, s 805–24.
- LOVALLO,D.- KAHNEMAN,D. 2003: Delusions of Success: How Optimism Undermines Executives' Decisions. In *Harvard Business Review*, 2003, Ročník 81, číslo. 7, pp. 56-63
- MARKOVIČ,P. 2009 Správame sa racionálne ?

In *Finančný manažment a controlling v praxi*, Iura Edition, 2009, č.6.

MARKOVIČ,P. 2010 Behaviorálne aspekty finančného rozhodovania – princípy možného zlyhania manažérov. In *Finančný manažment a controlling v praxi*, Iura Edition, 2010, č.1.

MYERS,I., - McCAULLEY,M. 1989. *Manual : A guide to the development and use of the Myers-Briggs Type Indicator*. Consulting psychological press, 1989.

NOFSINGER, J.: Do optimists make the best investors? In *Corporate Finance Review*, 6 (4) 2002, s. 11-17

PASSMANN,H., - O'DOHERTY, J.- SHIV,B.- RANGEL, A.,Marketing actions can modulate neural representations of experienced pleasantness. In *Proceedings of the National Academy of Sciences*, Vol.105, No 3, str. 1050-1054

PLUMMER,T. 2008. *Prognóza finančných trhov – psychologie úspěšného investování*, Brno:Computer press, a.s., 2008.

POKLEMBBA, P. 2010. *Profily a dlhodobé investičné stratégie slovenských investorov*, Bratislava : PÚ SAV 2010, dizertačná práca

POKLEMBBA, P.: Investičný test slovenského národa, In *Investor*, ISSN nepridelené, roč. 9, č. 3, 2008, s. 44 – 45

POMPIAN, M.M., - LONG, J.M, 2004. Application of behavioral finance : Creating investment programs Based on personality type and gender to produce better investment outcomes. In *The journal of wealth management*, Vol .7, No 2. 2004.

PRATT, J.: Risk Aversion in the Small and in the Large, In *Econometrica* 1964, Ročník 32, číslo 1 a 2, s.122-136.

RIEGEL, K. 2009. *Ekonomická psychologie*, Praha: Grada Publishing, 2009.

SAHM, C. 2007. *Does Risk Tolerance Change?* [Job Market Paper.] Michigan: University of Michigan 2007.

SHEFRIN, H., - STATMAN, M. 2003. The Contributions of Daniel Kahneman and Amos Tversky. In *The Journal of Behavioural Finance*, Vol. 4, No. 2, 2003

SHILLER, R.J. 2010. *Investiční horečka – iracionální nadšení na kapitálových trzích*. Praha: Grada Publishing, 2010.

SKOŘEPA, M. 2001. Psychologie proniká do ekonomie: máme tleskat nebo se bát ? *Zborník príspevkov zo série ekonomických seminárov*. Praha : Česká společnost ekonomická, 2001.

SUTO,M. - TOSHINO,M. 2005. Behavioural Biases of Japanese Institutional Investors: fund management and corporate governance. In *Corporate governance*, 2005, Vol. 13, No. 4, str.466-477

THALER,R. – TVERSKY,A.- KAHNEMAN,D. 1997 The Effect of Myopia and Loss Aversion on Risk Taking: An Experimental Test. In *The Quarterly Journal of Economics*, 1997. Ročník 112, číslo. 2, s. 647-661

TRIMPOP,R. 1994. *The Psychology of Risk-Taking Behavior*.1994.(Amsterdam: North-Holland).

TYSZKA, T., ZIELONKA, P.2002. Expert Judgements: Financial analysts versus weather forecasters. In *The Journal of Psychology and Financial Markets*, Vol.3, No.3 2002, s. 152-160

VLACHYNSKÝ,K. 2009. Finančné rozhodovanie a behaviorálne financie. In: *Finančný manažment a controlling v praxi*, Iura Edition, 2009, č.2.

ZUCKERMAN,M. 1994. *Behavioral Expressions and Biosocial Bases of Sensation Seeking* ,Cambridge: Cambridge University Press, 1994.

Meir Statman – [www.lsb.scu.edu](http://www.lsb.scu.edu)

Richard Thaler – [www.gsb.uchicago.edu](http://www.gsb.uchicago.edu)

Robert Schiller – [www.econ.yale.edu](http://www.econ.yale.edu)

Daniel Kahneman – [www.princeton.edu](http://www.princeton.edu)

<http://www.vubam.sk/Default.aspx?CatID=40&fundId=4&notactive=False&Currency=0&Season=3&Table=true&DateFrom=29.07.2007&DateTo=29.07.2010>