

## **Seriál : O behaviorálnych financiách**

(9.časť)

### **Typológia osobností investora**

Pokusy o systematickejšiu kategorizáciu typov investorov a analýzu rozdielov v ich správaní môžeme datovať do 60. rokov 20. storočia. Už vtedy začínalo byť jasné, že klasické vzdelávanie a poradenstvo, ktoré je založené na predstave o racionálnom investorovi, ktorý disponuje potrebnými informáciami a vie ich správne vyhodnotiť, žiaľ, nezodpovedá realite. Ozývali sa hlasy mnohých finančných poradcov, ktorí podľa svojho najlepšieho vedomia a svedomia radili svojim klientom, no mnohí klienti, hoci za poradenstvo zaplatili nemalé sumy, sa týmito radami neriadili. Tak ako vtedy, i dnes je tu badateľná istá podobnosť s problémami lekárov, zubárov, policajtov a podobne.

V typológii investorských osobností sa začali využívať poznatky psychometrie (niekedy označovanej aj ako psychografia). Ide o súbor metód a postupov, definujúcich a klasifikujúcich ľudí podľa ich poznatkov, schopností, prístupov k životu povahových čŕt a vzorov správania.

### **1. Model Marylin MacGruder Barnewallovej (MMB)**

Jedným z prvých významných modelov typológie investorských osobností patrí model Marylin MacGruder Barnewallovej zo 60. rokov minulého storočia. Jeho prednosťou je fakt, že sa zakladá na 30 ročnej praxi a spolupráci s takmer 30 tisíc klientami.

Model rozdeľuje investorov na dve základné skupiny podľa toho, akým spôsobom nadobudli majetok<sup>1</sup>.

„Pasívni investori“ zbohatli bez toho, že by na seba prevzali väčšie finančné riziko. Ako typické príklady uvádza menších živnostníkov, manažérov či vlastníkov malých firiem, lekárov, právnikov, miestnych politikov a pod. Vo všeobecnosti pociťujú takíto investori vyššiu potrebu bezpečnosti než je ich tolerancia k riziku. Čím menší majetok jednotlivец vlastní, tým pravdepodobnejšie bude patriť medzi pasívnych investorov. Zvláštnu skupinu pasívnych investorov predstavujú tí, ktorí nadobudli väčší majetok dedičstvom. Často sa u nich prejavuje nízke sebavedomie a zvýšená nedôvera. Pravdepodobne pramení z pocitu menejcennosti voči

---

<sup>1</sup> Spracované podľa BALÁŽ, V. 2009. *Riziko a neistota - Úvod do behaviorálnej ekonómie a financií*, Bratislava: VEDA, 2009, 499 s. ISBN 978-80-224-1082-3

úspešnejšiemu predkovi. Dôsledkom je potom obava z chýb a neochota riskovať. Zvýšená nedôvera je u dedičov známa aj z bežného života. Je daná známym javom, že človek, ktorý náhle nedobudol bohatstvo, má zrazu mnoho nových priateľov i doteraz málo známych príbuzných. A ich motivácia býva často veľmi zisťná. K tejto skupine model zaraďuje väčšinu celej spoločnosti. Naproti tomu „aktívni investori“ zbohatli hlavne vlastným pričinením, riskujúc vlastný kapitál za účelom ďalšieho zbohatnutia. Majú vyššiu toleranciu k riziku, ktorá vyplýva z vyššieho sebavedomia. Z neho vyplýva i fakt, že chcú mať kontrolu nad vlastnými investíciami. Takíto investori zhromažďujú enormné množstvo informácií o investičnej stratégii. Vlastná angažovanosť a pocit kontroly nad investičným procesom im dáva pocit, že finančné riziká obmedzili na minimum. „Aktívny investor, ktorý má príležitosť sa podieľať na rozhodovaní o vlastných investíciách, má pocit väčšej spokojnosti s dosiahnutými výnosmi a v prípade straty sa s ňou skôr zmieri. Aktívny investor je rád, keď vie, kde sú jeho peniaze. V skutočnosti je toto vedomie len obyčajnou ilúziou“<sup>2</sup>. Model MMB je teda vlastne založený na tom, že berie do úvahy osobnosť klienta najmä z pohľadu jeho kariéry. Dôraz sa kladie na „životopis“ klienta a aj na jeho základe sa naznačuje, aký typ vzťahu poradca s klientom nadviaže a aké produkty mu má ponúknuť. Rozhodujúca je úloha tolerancie k rizikám. V tabuľke č.9, ktorá člení klientov na pasívnych a aktívnych, je vidieť výrazné rozdiely medzi niektorými povolaniami podľa toho, či si to povolanie vyžaduje viac vlastnej iniciatívy, alebo menej. Či osoba berie na seba vyššiu zodpovednosť, alebo nie.

(Markantný je rozdiel medzi chirurgami a ostatnými lekármi, resp. zubnými chirurgami o ostatnými zubármi.)

---

<sup>2</sup> KOHOUT,P. 2003. *Investiční strategie pro třetí tisíciletí*, Praha: Grada Publishing, 2003

**Tabuľka č.9****Investori podľa aktivity**

|                         | <b>Spolu</b> | <b>Aktívni</b> | <b>Pasívni</b> |
|-------------------------|--------------|----------------|----------------|
| Manažéri a riaditelia   | 2 500        | 20 %           | 80 %           |
| Majitelia malých firiem | 14 000       | 50 %           | 50 %           |
| Lekári chirurgovia      | 1 000        | 90 %           | 10 %           |
| Ostatní lekári          | 1 500        | 20 %           | 80 %           |
| Zubní chirurgovia       | 700          | 90 %           | 10 %           |
| Ostatní zubári          | 1 600        | 20 %           | 80 %           |
| Súkromní účtovníci      | 1 200        | 90 %           | 10 %           |
| Účtovníci zamestnanci   | 2 000        | 10 %           | 90 %           |
| Súkromní právnici       | 1 200        | 90 %           | 10 %           |
| Právnici zamestnanci    | 2 000        | 10 %           | 90 %           |
| Podnikatelia            | 1 500        | 100 %          | 0 %            |

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

## **2. Model BBK**

Tento model z roku 1973 charakterizuje investorov podľa dvoch hlavných osí – stupňa sebadôvery a podľa spôsobu konania. Stupeň sebadôvery sa netýka len investičných rozhodnutí, ale i celkového prístupu k životu vrátane kariéry, zdravia a pod. Táto emocionálna danosť rozhoduje o tom, či investor bude dôverovať danému rozhodnutiu, alebo či sa nebude snažiť rozhodnutie úzkostlivo prehodnocovať.

Druhá línia popisuje postup investora pri uskutočňovaní rozhodnutí. Konanie môže byť metodické, starostlivo zvážené, resp. založené na náhlych impulzoch, intuícii či ďalších emóciách.

Tieto dve línie sa vzájomne kombinujú v piatich základných typoch investorov<sup>3</sup> :

---

<sup>3</sup> Podľa BAILARD, T.E.,- BIEHL, D.L.,- KAISER, R.W. 1986. *Personal money management*, 5th ed. Chicago : Science research Associates, Inc. 1986. In BALÁŽ, V. 2009. *Riziko a neistota - Úvod do behaviorálnej ekonómie a financií*, Bratislava: VEDA, 2009, 499 s. ISBN 978-80-224-1082-3

- Dobrodruh . Ťažko si nechá poradiť, má vysoký stupeň sebadôvery. Typická je vysoká tolerancia k riziku. Často staví „všetko na jednu kartu“. Sú to nestáli klienti, často menia poradcov.
- Celebrita. Je vždy v centre diania. Málokedy racionálne uvažuje. Sú vďačnými klientami poradcov s drahými finančnými produktami.
- Individualista. Usiluje sa starostlivo plánovať investovanie a rozhodovať o svojom investovaní. Sú metodicky založení, často perfekcionisti. Spravidla sú vlastníkmí malých a stredných podnikov, súkromnými právnikmi a lekármi. Dajú si poradiť a rád sa aj držia.
- Strážca. Sem patria ľudia s averziou k riziku. Sú alergickí na stratu. Spravidla im chýba sebaistota pri investovaní a často aj vedomosti o fungovaní finančných trhov. Táto skupina investorov je najpočetnejšia.
- Vyvážený typ. Ide o priemerného klienta s priemernou toleranciou k riziku a s priemernými potrebami.

Obidva uvedené modely (MMB i BBK) majú svoje prednosti i nedostatky. Prednosťou je jednoduchosť a praktické využitie na základe dlhodobo sledovaných empirických poznatkov. Vychádzajú s praxe finančného poradenstva a zohľadňujú hlavne toleranciu investorov k finančnému riziku. Jednoduchosť týchto modelov je súčasne aj ich nevýhodou. Ide o to, že neumožňujú uskutočniť hlbšiu analýzu preferencií a motívov investičného konania klientov.

### 3.Indikátor MBTI

Konanie investorov však ovplyvňuje viac faktorov, než len averzia, či tolerancia k riziku, alebo stupeň sebadôvery investora. Je preto celkom logické, že sa začali používať techniky, mapujúce rôzne psychologické odlišnosti medzi ľuďmi. K takýmto technikám patrí i Myersov-Briggsovej indikátor (MBTI).<sup>4</sup> Tento indikátor je vlastne osobný dotazník, určený na identifikáciu psychologických rozdielov medzi ľuďmi na základe typológie osobností podľa psychológa Carla Gustava Junga. Je založený na predstave základných psychologických typov, ktoré nadväzujú na skutočnosť, že ľudia uprednostňujú určitý typ myslenia a konania pred inými. MBTI rozoznáva štyri základné protichodné typy správania investorov, ktoré sa potom kombinujú v šestnástich rôznych kombináciách.

---

<sup>4</sup> MYERS,I., - McCaULLEY,M. 1989. *Manual : A guide to the development and use of the Myers-Briggs Type Indicator*. Consulting psychological press, 1989.

Základné protiklady potom sú<sup>5</sup>:

|                                |     |                                |
|--------------------------------|-----|--------------------------------|
| Extraverzia (Extraversion - E) | --- | Introverzia (Introversion – I) |
| Zmysly (Sensing - S)           | --- | Intuícia (Intuition – N)       |
| Myslenie (Thinking - T)        | --- | Cítenie (Feeling – F)          |
| Usudzovanie (Judging - J)      | --- | Vnímanie (Perceiving – P)      |

Potom typ **E** (extraverzia) sa orientuje na svet okolo seba, preferuje akciu pred reakciou. Typ **I** (intraverzia) skôr opačne. Typ **S** (zmysly) charakterizuje jedinca, spoliehajúceho sa na informácie získané zmyslami, má zmysel pre fakty, čísla a detaily. Naproti tomu typ **N** (intuícia) uprednostňuje informácie, získané často pri „náhlych vzplanutiach mysle“.

Typ **T** (myslenie) sa snaží rozhodovať na základe logických pravidiel a kauzálnosti.

Typ **F** (cítenie) naproti tomu využíva empatiu s cieľom dosiahnuť akúsi harmóniu, vyváženosť a zohľadnenie potrieb aj ostatných ľudí. Typ **J** (usudzovanie) chce riešiť problém rýchlo a len jedným spôsobom, o ktorom je vnútorne presvedčený a ktorý je spoločensky akceptovaný.

Naproti tomu typ **P** (vnímanie) uprednostňuje svoje vlastné pravidlá a ponecháva si viacere možnosti riešenia. Kombináciou týchto základných charakteristík vzniká 16 rôznych typov osobností. Potom napr. typ **ENFP**<sup>6</sup> informácie získava a spracováva skôr heuristickými postupmi, rozhodnutia prijíma skôr na základe pocitov než racionálnym uvažovaním, uprednostňuje flexibilné riešenia, súvisiace s meniacimi sa podmienkami.

Súčasná verzia MBTI obsahuje viac ako 80 otázok, pričom skúmaná osoba si pri každej z nich vyberá iba jednu z možností. Odpovede reprezentujú opačné preferencie. Príklad možností, ktoré účastníci prieskumu krúžkujú, je v tabuľke č.10. V prospech modelu MBTI hovorí fakt, že môže generovať obrovské množstvo údajov. Napr. v USA každoročne takýto test podstúpi do 2 miliónov respondentov. Výsledky dotazníka sa využívajú pri výbere povolania, príprave manažérov a zamestnancov, v manželskom poradenstve a pod<sup>7</sup>. Nedostatkom podľa môjho názoru je, že otázky sú niekedy zavádzajúce, výber je len z dvoch možností, z ktorých ani jedna nemusí úplne vyhovovať, jednotlivci sa už podľa spôsobu kladených otázok sami môžu zaradiť do skupiny, ktorá je podľa ich názoru najlepšia, resp.najžiadanejšia. V prípadoch, kedy sa tento model používal pri tvorbe profilu investora, bol záujem o zistenie vzťahu medzi toleranciou

<sup>5</sup> BALÁŽ, V. 2009. *Riziko a neistota - Úvod do behaviorálnej ekonómie a financií*, Bratislava: VEDA, 2009, 499 s. ISBN 978-80-224-1082-3

<sup>6</sup> Spracované podľa BALÁŽ, V. 2009. *Riziko a neistota - Úvod do behaviorálnej ekonómie a financií*, Bratislava: VEDA, 2009, 499 s. ISBN 978-80-224-1082-3

<sup>7</sup> Tamtiež

k riziku u všetkých 16 typov. Zistila sa napr. korelácia medzi vyššou toleranciou k riziku na jednej strane a preferovaním extravenzie, myslenia, intuície a vnímania na strane druhej. Rovnako sa zistila pozitívna korelácia medzi potrebou ekonomickej istoty a preferovaním extravenzie, zmyslov, cítenia a usudzovania<sup>8</sup>. Následné štúdie tieto výsledky však jednoznačne nepotvrdili. Základná myšlienka o povahe rozhodovacích procesov a ich vplyve na rozhodovanie ľudí je nesporne zaujímavá, model však pre potreby investovania je málo spoľahlivý.

**Tabuľka č.10 Výňatok z osobného dotazníka MBTI**

| <b>Extroverzia (E)</b>                               | <b>Introverzia (I)</b>                           |
|------------------------------------------------------|--------------------------------------------------|
| Som rád centrom pozornosti                           | Nechcem byť centrom pozornosti                   |
| Veľa rozprávam a menej počúvam                       | Viac počúvam, než rozprávam                      |
| Rád komunikujem s ľuďmi                              | Nerád komunikujem                                |
| <b>Zmysly (E)</b>                                    | <b>Intuícia (I)</b>                              |
| Verím tomu, čo vidím a čo je dokázané                | Často sa spolieham na inšpiráciu                 |
| Spolieham sa na vlastný rozum a na logiku            | Uprednostňujem vlastnú fantáziu                  |
| Vyjadrujem sa stručne a jasne                        | Vyjadrujem sa všeobecne a v obrazoch             |
| <b>Myslenie (S)</b>                                  | <b>Cítenie (N)</b>                               |
| Viem sa odosobniť                                    | Vžívam sa do pocitov iných                       |
| Cením si právo, pravidlá platia pre všetkých rovnako | Uznávam empatiu a výnimky z pravidiel            |
| Som dostatočne kritický                              | Rád vyhoviem ostatným                            |
| <b>Usudzovanie (J)</b>                               | <b>Vnímanie (F)</b>                              |
| Rád prijímam jasné rozhodnutia                       | Vždy si nechávam otvorených viac možných riešení |
| Uznávam heslo najprv práca, potom zábava             | Rád sa zabávam                                   |
| Vždy chcem vedieť, do čoho idem                      | Rád sa prispôbujem novým situáciám               |

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

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

<sup>8</sup> MYERS, I., - McCauley, M. 1989. *Manual : A guide to the development and use of the Myers-Briggs Type Indicator*. Consulting psychological press, 1989.

#### 4. Metóda Pompian –Longo

Vzhľadom na to, že inštitúcie, zaoberajúce sa profesijným, resp. osobným poradenstvom, si za spracovanie jedného dotazníka účtujú namalé peniaze, výskum Michaela Pompiana a Johna Longa v roku 2004 použil skrátenú verziu dotazníka MBTI na vzorke 100 len skutočných investorov. Okrem toho respondenti vyplňovali aj dotazník, zameraný na racionalitu a jej prípadné odchýlky<sup>9</sup>. Na základe štatistického zisťovania rozdelili 16 typov do skupín podľa tolerancie k riziku a súčasne navrhli aj prideliť portfólio s rôznym podielom akcií a úrokových aktív (Tabuľka č.11).

**Tabuľka č.11 Návrh na alokáciu aktív podľa typu osobností**

(Údaje v percentách zo sledovanej vzorky)

|                       | <b>Muži</b>  | <b>Muži</b>           | <b>Ženy</b>  | <b>Ženy</b>           |
|-----------------------|--------------|-----------------------|--------------|-----------------------|
| <b>Typ podľa MBTI</b> | <b>Akcie</b> | <b>Úrokové aktíva</b> | <b>Akcie</b> | <b>Úrokové aktíva</b> |
| INFJ                  | 33,3         | 66,6                  | 100          | 0                     |
| <b>ENFJ</b>           | <b>50</b>    | <b>50</b>             | <b>16,6</b>  | <b>83,3</b>           |
| <b>INFP</b>           | <b>50</b>    | <b>50</b>             | <b>16,6</b>  | <b>83,3</b>           |
| <b>INTJ</b>           | <b>50</b>    | <b>50</b>             | <b>16,6</b>  | <b>83,3</b>           |
| <b>ISFP</b>           | <b>50</b>    | <b>50</b>             | <b>16,6</b>  | <b>83,3</b>           |
| ENFP                  | 66,6         | 33,3                  | 33,3         | 66,6                  |
| ENTJ                  | 66,6         | 33,3                  | 33,3         | 66,6                  |
| INTP                  | 66,6         | 33,3                  | 33,3         | 66,6                  |
| ISTJ                  | 66,6         | 33,3                  | 33,3         | 66,6                  |
| ISFP                  | 66,6         | 33,3                  | 33,3         | 66,6                  |
| ESFJ                  | 66,6         | 33,3                  | 33,3         | 66,6                  |
| <b>ENTP</b>           | <b>83,3</b>  | <b>16,6</b>           | <b>50</b>    | <b>50</b>             |
| <b>ESTJ</b>           | <b>83,3</b>  | <b>16,6</b>           | <b>50</b>    | <b>50</b>             |
| <b>ISTP</b>           | <b>83,3</b>  | <b>16,6</b>           | <b>50</b>    | <b>50</b>             |
| <b>ESFP</b>           | <b>83,3</b>  | <b>16,6</b>           | <b>50</b>    | <b>50</b>             |
| ESTP                  | 100          | 0                     | 66,6         | 33,3                  |

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

<sup>9</sup> Podľa 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. In BALÁŽ, V. 2009. *Riziko a neistota - Úvod do behaviorálnej ekonómie a financií*, Bratislava: VEDA, 2009, 499 s. ISBN 978-80-224-1082-3

Rozdelenie naznačilo aj ďalšie skutočnosti, ako napr. že ženy sú o 30 % menej tolerantné k riziku než muži. Ďalším zaujímavým zistením bolo napr. aj že typ Intuícia skôr prizná stratu ako typ Zmysly. Typ Zmysly je o polovicu menej tolerantný k riziku ako typ Intuícia.

Typ Usudzovanie je o tretinu menej tolerantný k riziku ako typ Vnímanie.

Muži sledujú svoje portfólio častejšie a ochotnejšie priznávajú stratu.

Nevýhodou tohoto modelu je malá sledovaná vzorka. Odporúčania sice zohľadňujú toleranciu k riziku, ale neberú do úvahy ďalšie dôležité faktory ako sú vek, rodinné pomery. Navyše sledovaná vzorka nie je typickou vzorkou spoločnosti. Tento veľmi stručný prehľad využívania psychológie pri zostavovaní profilu investora v poradenstve súčasne má za cieľ naznačiť, že ide vlastne o novú disciplínu, ktorá je málo prebádaná. Nedostatkom je neexistencia nástroja v zjednodušenej a prístupnej forme, ktorý by mohli využiť aj osoby (napr. poradcovia) bez náležitého vzdelania v psychometrii. Neexistuje nástroj, ktorý by spoľahlivo zistil odchýlky od racionality. Spomenuté modely riešili len parciálne otázky, žiada sa komplexnejší prístup a väčšia a reprezentatívnejšia vzorka, ktorá by zabezpečila spoľahlivosť metód finančnej psychometrie.

Pokračovanie.