

## **Seriál : O behaviorálnych financiách**

(8.časť)

### **Stádovitosť**

Ak jednotlivec nakupuje, či predáva cenné papiere, vzniká u neho určitý citový záväzok. Najskôr vzniká záväzok voči obchodnej pozícii. Rozhodnutie o obchode síce môže mať racionálny základ, ale samotný obchodný akt vytvára istú finančnú účasť a s ňou spojenú potrebu neurobiť chybu. Investor bude zastávať obchodnú pozíciu, ktorá je už mimo jeho dosah. Prežíva pocit spokojnosti, ak sa cena pohybuje očakávaným smerom, naopak pocitmi nespokojnosti ( zdesenia, zlosti, depresie, obáv), ak pôjde cena opačným smerom.

Tieto pocity sa zintenzívnia, ak sa jedinec spojí s ďalšími ľuďmi. Ak je jeho obchodná pozícia „správna“, pridá sa k jeho osobným výhram vo forme majetku a hrdosti aj komunikácia s ďalšími investormi , ktorý sú na podobných obchodných pozíciách.

Kontakt a konverzácia s ostatnými len potvrdí jeho proces rozhodovania.

Investor pocíti uspokojenie, ak dostane podporné dôkazy z novinových článkov, či burzových správ. Členovia jednej skupiny si budú navzájom gratulovať a ich pozornosť sa zameria na najbližšie obdobie, kedy však ich kritická analýza nie je až taká potrebná, ako v dlhodobejšom výhľade<sup>1</sup>.

Navyše, členovia úspešného davu majú tendenciu zdôrazňovať slabosť argumentov neúspešnej skupiny . Členovia neúspešnej skupiny budú na negatívne informácie veľmi citliví. Najskôr budú pociťovať potrebu spojiť sa na ochranu s ostatnými, ktorí urobili rovnaké rozhodnutie. Navzájom sa utvrdzujú o správnosti svojich názorov , niekedy vzniká tendencia úplne ignorovať argumenty úspešnej skupiny. Členovia tejto neúspešnej skupiny spolu súcítia a zdôrazňujú dlhodobé časové obdobie, nie najbližšiu budúcnosť.

Stádovitosť (herding behaviour) je emočná odchýlka od racionality, ktorá vychádza z toho, že správanie investora je sociálne podmienené.

Ľudia v sociálnej skupine konajú rovnako, alebo podobne bez toho, že by svoje konanie nejakým spôsobom koordinovali, alebo plánovali.

---

<sup>1</sup> PLUMMER,T. 2008. *Prognóza finančných trhov – psychologie úspěšného investování*, Brno:Computer press, a.s., 2008.

Takými typickými prejavmi stádovitosti z bežného života sú prejavy správania sa fanúšikov na koncertoch, športových podujatiach, predvolebných mítingoch a podobne.

Na finančných trhoch sa stádovitosť uplatňuje najmä pri vzniku finančných bublín a následných krachoch. Klasickým príkladom sú masívne nákupy a predaje cenných papierov počas vrcholiacej finančnej bubliny. Prevládajú tu emócie - najskôr chamtivosť a nadšenie, neskôr strach.

Táto odchýlka je následkom odvekej túžby človeka niekam patriť. Táto túžba sa prejavovala v celej ľudskej histórii v spojení s aktivitami ako sú sebazáchova, boj, útek, ochrana vlastného územia, rozmnožovanie rodu a pod.

Jednotlivec vyhľadáva signály od iných jednotlivcov, pozoruje ich správanie a následne koriguje svoje správanie podľa správania celej skupiny. Napodobňovanie činnosti iných osôb pomáha jednotlivcovi pri uvažovaní, niekedy dokonca nahrádza uvažovanie, hlavne vtedy, ak je informácií príliš málo, alebo veľmi veľa, alebo by ich spracovanie bolo veľmi náročné. Posledná možnosť je typická pre finančné trhy. Informácií je spravidla veľmi veľa, málokto však vie z nich vybrať podstatné informácie pre finančné rozhodovanie.

Najmä pri menších investoroch platí, že informácie získavajú z médií, či priamej komunikácie s analytikmi a poradcami. Tieto informácie si spravidla nepreverujú, považujú ich za spoľahlivé.

Iróniou je však aj to, že ani inštitucionálni investori nie sú imúnni k stádovitosti. Totiž ísť proti mienke ostatných ľudí, v našom prípade proti trhu, je veľmi ťažké. Prináša to, okrem iného, aj už spomínaný pocit vylúčenia zo skupiny. Táto odchýlka sa ešte viac prehlbuje tým, že ľudia majú sklon veriť autoritám.

Typickým prejavom stádovitosti na finančných trhoch je nákup investícií, keď ich ceny rastú, a ich predaj, keď ceny klesajú. Pritom logika obchodu hovorí, že nákup je výhodný pri poklese cien a predaj pri ich raste<sup>2</sup>.

Teórie finančného trhu odvodzujú ceny finančných nástrojov od fundamentálnych hodnôt ich podkladových aktív. Tieto hodnoty sú na trhu známe a sú započítané do ceny aktív.

K zmene ceny by teda malo dôjsť iba vtedy, ak sa objavia nové, dôležité informácie, ktoré sa vzťahujú na hodnotu niektorého podkladového aktíva.

S praxe je však známe, že ceny ovplyvňujú aj tzv. nálady na trhu.

---

<sup>2</sup> BALÁŽ, V. 2009. *Riziko a neistota - Úvod do behaviorálnej ekonómie a financií*, Bratislava: VEDA, 2009, str.337. ISBN 978-80-224-1082-3

Totíž ak sú investori presvedčení, že iní majú dôvernejšie, resp.nadštandardné informácie, alebo lepšie možnosti na analýzy, vtedy je najjednoduchšou stratégiou imitovať ich aktivity, teda správať sa stádovito. Ak finančný trh prudko rastie, alebo padá, mozog jedincovi vysiela signál, aby sa pripojil k stádu a zvýšil tak svoju šancu na prežitie. Súčasne produkuje rôzne emócie na podporu tohoto impulzu ako sú eufória, nádej, alebo naopak opatrnosť a panika.

Vladimír Baláž v práci Úvod do behaviorálnej ekonómie a financií<sup>3</sup> popisuje výsledky prieskumu tokijskej univerzity. Vo svojej výskumnej práci oslovili 488 portfólio manažérov zo 78 japonských bánk, podielových fondov, poisťovní, obchodníkov s cennými papiermi a poradenských firiem. Požiadali účastníkov prieskumu, aby sa vyjadrili k tvrdeniu „vo všeobecnosti nasledujem trend“ .

Súhlas s týmto tvrdením vyjadrilo prakticky viac ako 62 % profesionálov (Tabuľka č.8)

**Tabuľka č.8 Stádovitost' japonských inštitucionálnych investorov**  
**(„vo všeobecnosti nasledujem trend“)**  
 ( údaje sú zaokrúhlené)

	<b>Banky</b>	<b>Poisťovne</b>	<b>Poradenské firmy</b>	<b>Podielové fondy</b>	<b>Spolu</b>
Úplný nesúhlas	4 %	3 %	5 %	2 %	5 %
Silný nesúhlas	10 %	14 %	15 %	10 %	12 %
Skôr nesúhlas	22 %	23 %	21 %	26 %	21 %
Skôr súhlas	41 %	35 %	30 %	20 %	32 %
Silný súhlas	22 %	24 %	27 %	34 %	27 %
Úplný súhlas	1 %	1 %	2 %	8 %	3 %

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

Okrem týchto údajov prieskum ukázal napr. aj to, že 63 % účastníkov priznalo, že nové správy z trhu ich konanie ovplyvňujú, a to aj napriek tomu, že väčšina z nich sú dlhodobí investori.

<sup>3</sup> Tamtiež

Viac než 90 % oslovených priznalo, že ich osobný prognózovací horizont je kratší ako jeden rok, u 82 % z nich je dokonca kratší než 6 mesiacov. Teda, okrem iného, že prehodnocujú svoje portfólio príliš často a neprimerane reagujú na nedávne udalosti (podrobnejšie o jave v predchádzajúcich častiach seriálu).

## **Zachovanie status quo**

Táto emočná odchýlka od racionality spočíva v princípe, že ľudia si z viacerých možností zvolia tú, ktorá zachováva súčasný stav. Podstatou odchýlky je teda zotrvačnosť v myslení a konaní.

Zmena v myslení a hlavne v konaní je obyčajne spojená s nákladmi na adaptáciu.

Investori sa takýmto nákladom (emočným i ekonomickým) chcú samozrejme vyhnúť.

V prieskume, ktorý urobili Raymond Hartman, Michael Doane a Chi-Kueng Woo, publikovanom pod názvom *Consumer rationality and the Status Quo*<sup>4</sup>, boli oslovení zákazníci kalifornských elektrární. Štát Kalifornia je známy nestabilitou elektrizačnej sústavy, ktorá je daná veľkou prevahou dopytu nad ponukou elektriny a teda častými výpadkami elektrickej energie. Elektrárne ponúkali svojim klientom na výber z viacerých sadzieb za spotrebu elektriny. Sadzby záviseli aj od spoľahlivosti dodávok elektrického prúdu. Zákazníci elektrární boli zaradení do dvoch odlišných skupín. Zákazníci v prvej skupine využívali dodávky s vyššou mierou spoľahlivosti a s vyššími sadzbami, v druhej skupine zákazníkov to bolo opačne.

Dôležité je pripomenúť, že priemerný príjem domácností v oboch hodnotených skupinách bol zhruba rovnaký.

Zákazníkom v obidvoch skupinách bolo ponúknutých šesť rôznych kombinácií spoľahlivosti a ceny. Jednou z možností bol aj zachovanie status quo.

Prieskum ochoty zákazníkov zmeniť svoju zmluvu na odber elektriny dopadol takto :

V prvej skupine zákazníkov, ktorá mala zaručenú vysokú spoľahlivosť dodávky prúdu si viac ako 60 % ako prvú možnosť zvolilo zachovanie doterajšieho stavu. Len 5,7 % si vybralo ako prvú možnosť nižšiu sadzbu spolu s nižšou spoľahlivosťou napriek tomu, že ponúkaná cena bola o 30 % nižšia.

---

<sup>4</sup> Spracované podľa 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. In BALÁŽ,V. 2009. *Riziko a neistota – Úvod do behaviorálnej ekonómie a financií*, Bratislava: VEDA, 2009, 499 s. ISBN 978-80-224-1082-3

V druhej skupine zákazníkov, kde bola doteraz zaručená len nižšia spoľahlivosť dodávok energie, si 58 % ako prvú možnosť vybralo zachovanie doterajšieho stavu a len 5,8 % si vybralo ako prvú možnosť zvýšenie spoľahlivosti so sadzbou o 30 % vyššou.

Emočná odchýlka, popisovaná v tejto kapitole, teda istá nechuť k zmene, môže obmedziť schopnosť investora prijímať racionálne rozhodnutia najmä v oblasti veľkosti a štruktúry investícií. Investor môže odmietnuť nutnosť predať neproduktívne, alebo príliš rizikové investície, či kúpiť nové. Pri zdôvodnení tejto odchýlky od racionality nemôžeme obísť isté citové puto, ktoré vytvára dojem dôverného poznania určitej investície.

Investor sa takéto puto snaží racionálne zdôvodniť napr. tradíciu investovania do tohoto produktu.

Pokračovanie.