

Behawioralny portfel inwestycyjny

*Rodzicom
Anastazji i Henrykowi*

Elżbieta Ostrowska

Behawioralny portfel inwestycyjny

Mózg, emocje, luka behawioralna

Recenzent
prof. dr hab. Stanisław Flejterski

Redaktor Wydawnictwa
Justyna Zyśk

Projekt okładki i stron tytułowych
Jan Rutka

Skład, łamanie i opracowanie rysunków
Michał Janczewski

Publikacja sfinansowana ze środków
Dziekana Wydziału Zarządzania Uniwersytetu Gdańskiego

© Copyright by Uniwersytet Gdański
Wydawnictwo Uniwersytetu Gdańskiego

ISBN 978-83-8206-041-6

Wydawnictwo Uniwersytetu Gdańskiego
ul. Armii Krajowej 119/121, 81-824 Sopot
tel./fax 58 523 11 37, tel. 725 991 206
e-mail: wydawnictwo@ug.edu.pl
www.wyd.ug.edu.pl

Księgarnia internetowa: www.kiw.ug.edu.pl

Druk i oprawa
Zakład Poligrafii Uniwersytetu Gdańskiego
ul. Armii Krajowej 119/121, 81-824 Sopot
tel. 58 523 14 49, fax 58 551 05 32

Spis treści

Wstęp	9
------------------------	---

Rozdział 1

Neuroekonomia jako połączenie ekonomii i finansów oraz psychologii i neurobiologii	15
1.1. Pojęcie i przyczyny rozwoju neuroekonomii w aspekcie rynków inwestycyjnych	15
1.2. Mózg odruchowy i mózg refleksyjny w zachowaniach inwestorów – istota i rola	17
1.3. Zachowania inwestorów z perspektywy neurobiologicznej	25
1.4. Zachowania inwestorów z perspektywy ekonomiczno-psychologicznej	31
1.5. Działanie świadomości i podświadomości u inwestora	33
1.6. Cykl myśli i uczuć inwestora – pętla informacji zwrotnych	38

Rozdział 2

Rozwój finansów behawioralnych	41
2.1. Istota i znaczenie finansów behawioralnych	41
2.2. Etapy rozwoju finansów behawioralnych	44
2.3. Anomalie behawioralne na rynkach	48
2.4. Twórcy teorii portfela klasycznego i finansów behawioralnych – laureaci Nagrody Nobla	51

Rozdział 3

Uwarunkowania behawioralne decyzji inwestycyjnych	57
3.1. Behawioralne zachowania inwestorów i rynków jako przyczyna behawioralnych uwarunkowań zarządzania portfelem	57
3.2. Powszechnie stosowane podziały uwarunkowań behawioralnych	62
3.3. Klasyfikacja uwarunkowań behawioralnych według kryterium podmiotowo-przedmiotowego i analityczno-decyzyjnego	66

Rozdział 4**Emocje i ryzyko determinujące lukę behawioralną w inwestowaniu 73**

4.1. Emocje na rynkach finansowych w trzech perspektywach	73
4.2. Rodzaje emocji inwestorów	77
4.2.1. Myślenie i odczuwanie	77
4.2.2. Chciwość i strach	80
4.2.3. Przewidywanie i pewność siebie	84
4.2.4. Zaskoczenie i żal	88
4.2.5. Skąpstwo i rozrzutność	91
4.3. Preferencje i ryzyko inwestowania w papiery wartościowe	93
4.3.1. Preferencje stopy zwrotu-ryzyko	93
4.3.2. Pomiar stopy zwrotu papierów wartościowych	99
4.3.3. Pomiar ryzyka papierów wartościowych	102
4.3.3.1. Miary zmienności	103
4.3.3.2. Miary zagrożenia	109
4.3.3.3. Miary wrażliwości	114
4.3.4. Kowariancja i korelacja papierów wartościowych	118

Rozdział 5**Luka behawioralna w decyzjach inwestorów 123**

5.1. Paradigmat luki behawioralnej	123
5.2. Przyczyny powstawania luki behawioralnej	125
5.3. Proces powstawania luki behawioralnej w aspekcie kreowania wartości portfela inwestycyjnego	130

Rozdział 6**Teoria behawioralnego portfela inwestycyjnego – metody oceny 137**

6.1. Istota behawioralnego portfela w kontekście teorii klasycznego portfela Markowitza	137
6.2. Tworzenie piramidalnego portfela behawioralnego	141
6.3. Ilościowe i behawioralne miary oceny realizacji funkcji rynku kapitałowego jako narzędzie doboru aktywów do portfela inwestycyjnego	146
6.4. Wskaźniki giełdowe o cechach behawioralnych pomocne w zarządzaniu portfelem	150
6.5. Analiza zdarzeń (okno zdarzeń) jako metoda oceny behawioralnych skutków wydarzeń niespodziewanych	154

Rozdział 7**Klasyk podejście do portfela inwestycyjnego 159**

7.1. Aktywa finansowe i rzeczowe portfela inwestycyjnego 159

7.2. Analizy wykorzystywane w budowie

portfela inwestycyjnego i w zarządzaniu nim 163

7.2.1. Analiza techniczna papierów wartościowych 163

7.2.2. Analiza fundamentalna spółek akcyjnych 166

7.2.3. Analiza behawioralna 170

7.2.4. Analiza portfelowa w kontekście analizy technicznej,
fundamentalnej i behawioralnej 171

7.3. Kryteria dywersyfikacji portfela inwestycyjnego

jako etapu jego budowy i zarządzania nim 175

7.4. Podstawowe rodzaje klasycznych portfeli inwestycyjnych

w teorii rynku kapitałowego 182

7.4.1. Portfel akcji dwóch spółek 182

7.4.2. Portfel akcji wielu spółek – model Markowitza 185

7.4.3. Portfel wieloskładnikowy zawierający akcje
i papiery wartościowe wolne od ryzyka – model Tobina 190

7.4.4. Model jednoczynnikowy Sharpe'a 194

7.4.5. Model wyceny aktywów kapitałowych CAPM 197

7.4.6. Syntetyczne miary efektywności portfela –
miary Treynora, Sharpe'a i Jensena 201**Rozdział 8****Benchmarki w ocenie zarządzania portfelem inwestycyjnym 209**

8.1. Pojęcie, cechy i rola benchmarku 209

8.2. Wielokryterialna klasyfikacja benchmarków 216

8.3. Mapa stopa zwrotu-ryzyko w ocenie portfeli
z uwzględnieniem benchmarku 226**Rozdział 9****Skutki behawioralnych zachowań inwestorów i rynków****w aspekcie portfela inwestycyjnego – studia przypadków 231**

9.1. Behawioralne zachowania rynku

wywołane zdarzeniami gospodarczo-politycznymi w 2011 roku 231

9.2. Wpływ behawioralnych zachowań inwestorów

wskutek ataków terrorystycznych na portfele indeksów giełdowych
przed kryzysem finansowym w latach 2001–2005 233

9.3. Współzależności indeksów giełdowych jako benchmarków

w okresie kryzysu finansowego w latach 2007–2010 235

9.4. Anomalie sezonowe na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie jako skutek emocji inwestorów w latach 1997–2016	236
9.5. Efektywność składników portfeli klasycznych i alternatywnych zależna od behawioralnych zachowań wskutek ataku terrorystycznego w 2001 roku (metoda okna zdarzenia)	238
9.6. Atrakcyjność aktywów klasycznych i alternatywnych (dobra luksusowe i waluty) w behawioralnych uwarunkowaniach hossy i bessy (kryzysu) w latach 2003–2008	240
9.7. Efektywność portfela klasycznego i alternatywnego w świetle referendum w Wielkiej Brytanii w sprawie wystąpienia z Unii Europejskiej (tzw. brexitu) w 2016 roku (metoda okna zdarzenia)	246
9.8. Behawioralne zachowania inwestorów wskutek negatywnych wydarzeń w sektorze bankowym w 2018 roku	247
9.9. Bessa w okresie globalnej pandemii koronawirusa w 2020 roku	248
Bibliografia	257
Spis rysunków	263
Spis tabel	265