

Spis treści

Wprowadzenie	7
Rozdział 1. Finanse behawioralne a klasyczna teoria rynku kapitałowego	15
1.1. Racjonalność inwestora i teoria użyteczności	15
1.1.1. Aksjomat porównywalności	17
1.1.2. Aksjomat przechodniości	17
1.1.3. Aksjomat stałości	18
1.1.4. Aksjomat silnej niezależności	19
1.1.5. Zdolność do prawidłowej oceny prawdopodobieństwa	20
1.2. Kluczowe elementy neoklasycznej teorii rynku kapitałowego	24
1.2.1. Teoria portfelowa	24
1.2.2. Model wyceny dóbr kapitałowych	28
1.2.3. Hipoteza o efektywności rynku kapitałowego	33
1.3. Konsekwencje ujęcia behawioralnego	35
1.3.1. Implikacje dla inwestorów	35
1.3.2. Implikacje dla emitentów	38
1.3.3. Implikacje dla regulatorów	41
Rozdział 2. Psychologiczne uwarunkowania percepcji rzeczywistości i podejmowania decyzji	44
2.1. Budowanie przekonań	44
2.1.1. Postrzeganie rzeczywistości	44
2.1.2. Nadmierna pewność siebie	48
2.1.3. Reprezentatywność, błąd krótkich serii a prawo regresji do średniej	51
2.1.4. Aktualizacja przekonań	54
2.2. Preferencje	55
2.2.1. Teoria perspektywy	55
2.2.2. Lęk przed nieznanym	61
2.2.3. Efekt <i>status quo</i> i pułapka zaangażowania	63
2.2.4. Preferencje w czasie	64

2.3. Stany emocjonalne	67
2.3.1. Nastroje i pogoda	67
2.3.2. Żal i rozczarowanie	68
2.3.3. Strach i chciwość	70
Rozdział 3. Inwestor jako element zbiorowości	72
3.1. Wpływ otoczenia i interakcje międzyludzkie	72
3.1.1. Proces uczenia się w społeczności	72
3.1.2. Bezpośrednia komunikacja międzyludzka	73
3.1.3. Doniesienia medialne	75
3.1.4. Oddziaływanie grup społecznych	77
3.2. Społeczno-etyczne przesłanki wyboru inwestycji	78
3.2.1. Idea inwestycji odpowiedzialnych społecznie	78
3.2.2. Segment inwestycji odpowiedzialnych społecznie	79
3.2.3. Efektywność inwestowania zgodnie z zasadami społeczno-etycznymi	81
3.3. Zachowania zbiorowe	83
3.3.1. Systematyka zachowań zbiorowych	84
3.3.2. Kaskady informacyjne	85
3.3.3. Zachowania stadne wśród profesjonalnych uczestników rynku	87
3.3.4. Nieracjonalne zachowania stadne	89
3.3.5. Pozorne zachowania stadne	91
3.3.6. Empiryczne przejawy zachowań stadnych	92
Rozdział 4. Inklinacje inwestorów	97
4.1. Prognozowanie przyszłości na podstawie przeszłości	97
4.1.1. Błąd ekstrapolacji	97
4.1.2. Wiara w trend	99
4.1.3. Historyczne kursy minimalne i maksymalne	102
4.2. Postrzeganie wartości i wybór inwestycji	103
4.2.1. Dobra spółka a dobra inwestycja	103
4.2.2. Efekt konkursu piękności	105
4.2.3. Niewłaściwa percepcja informacji	106
4.2.4. Prognozy finansowe i rekomendacje analityków	108
4.2.5. Znajomość firmy i odległość jako kryteria inwestycyjne	112
4.3. Zarządzanie portfelem	115
4.3.1. Niewłaściwa dywersyfikacja	115
4.3.2. Krótkowzroczność w alokacji środków	118
4.3.3. Nadmierna częstotliwość obrotu	120
4.3.4. Efekt dyspozycji	122
4.3.5. Praktyki inwestorów instytucjonalnych	125
Rozdział 5. Ograniczenia arbitrażu	129
5.1. Arbitraż i jego znaczenie dla poprawności wyceny walorów	129
5.1.1. Mechanizm arbitrażu	129
5.1.2. Znaczenie arbitrażu dla poprawności wyceny	130

5.2.	Ograniczenia arbitrażu	131
5.2.1.	Ryzyko fundamentalne	131
5.2.2.	Ryzyko związane z aktywnością graczy nieracjonalnych	132
5.2.3.	Ryzyko synchronizacji	133
5.2.4.	Koszty implementacji i bariery regulacyjne	134
5.3.	Empiryczne przejawy ograniczeń arbitrażu	135
5.3.1.	Notowania jednostek uczestnictwa w funduszach zamkniętych	135
5.3.2.	Notowania akcji bliźniaczych	142
5.3.3.	Przypadek spółki W. Kruk i Vistula & Wólczanka	144
5.3.4.	Rynkowa wycena akcji spółki matki i spółki zależnej	147
Rozdział 6.	Zjawiska anomalne na rynkach kapitałowych	150
6.1.	Systematyka anomalii	150
6.2.	Premia na rynku akcji i zmienność cen akcji	156
6.2.1.	Premia za ryzyko na rynku akcji	156
6.2.2.	Zmienność cen akcji	162
6.3.	Anomalie kalendarzowe	166
6.3.1.	Efekt miesiąca w roku	166
6.3.2.	Efekt dnia w tygodniu	169
6.4.	Niewłaściwa reakcja rynku na informacje	170
6.4.1.	Korelacje stóp zwrotu	171
6.4.2.	Strategia przeciwnego inwestowania	173
6.4.3.	Strategia <i>momentum</i>	178
6.4.4.	Reakcja rynku na wydarzenia	184
6.5.	Przewidywanie stóp zwrotu na podstawie charakterystyk spółek	187
6.5.1.	Wielkość spółki	188
6.5.2.	Relacja wartości księgowej do rynkowej	193
Rozdział 7.	Behawioralne modele rynku kapitałowego	197
7.1.	Behawioralne modele zachowań inwestorów	197
7.1.1.	Model sentymentu inwestora	197
7.1.2.	Model DHS	199
7.1.3.	Model Honga i Steina	201
7.1.4.	Model subiektywnej wyceny aktywów Dacey'a i Zielonki	203
7.2.	Uogólniony behawioralny model rynku kapitałowego	206
7.2.1.	Założenia modelu	207
7.2.2.	Błędy w przetwarzaniu sygnałów informacyjnych	211
7.2.3.	Błędy reprezentatywności	212
7.2.4.	Niestalość preferencji	214
7.2.5.	Zdolność rynku do autokorekty	216
7.3.	Związek między behawioralnym błędem w wycenie a stopą zwrotu	218
7.3.1.	Błąd w wycenie a stopa zwrotu z papieru wartościowego	218
7.3.2.	Podsumowanie przewidywań uogólnionego modelu behawioralnego	221

Rozdział 8. Badania empiryczne	222
8.1. Elementy metodyki badań	222
8.1.1. Cele i zakres badań	222
8.1.2. Narzędzia i próba badawcza	223
8.2. Postrzeganie i przetwarzanie informacji	225
8.2.1. Iluzja prawdy	225
8.2.2. Konserwatyzm poznawczy	227
8.2.3. Nadmierna pewność siebie	230
8.3. Heurystyka reprezentatywności i wiara w trend	232
8.3.1. Szacowanie prawdopodobieństwa sekwencji zdarzeń	233
8.3.2. Przewidywanie kontynuacji i odwrotności trendu	236
8.4. Preferencje i stosunek do ryzyka	247
8.4.1. Awersja do ryzyka i awersja do strat	247
8.4.2. Decyzja o ubezpieczeniu się od straty	255
8.4.3. Skłonność do podjęcia ryzyka inwestycyjnego	257
8.5. Wnioski z badań	262
Rozdział 9. Turbulencje na rynkach finansowych w roku 2008 w świetle finansów behawioralnych	265
9.1. Kalendarium wydarzeń	265
9.2. Geneza problemu	276
9.2.1. Gospodarka USA na tle innych gospodarek światowych	276
9.2.2. Zjawisko deficytu bliźniaczego i kurs dolara	277
9.2.3. Polityka taniego pieniądza	278
9.2.4. Deregulacja sektora finansowego i rozwój instrumentów pochodnych	279
9.2.5. Wzrost cen surowców	282
9.3. Aspekty behawioralne kryzysu	283
9.3.1. Chciwość inwestorów i zarządzających	283
9.3.2. Niedoszacowanie ryzyka	284
9.3.3. Zachowania stadne	285
9.3.4. Ograniczona percepcja skomplikowania instrumentów	286
9.3.5. Fiasko agencji ratingowych	289
9.3.6. Strach jako przyczyna niedowartościowania	290
Zakończenie	293
Spis literatury	299
Spis tabel	326
Spis rysunków	328