

# PRZEDMOWA

## Kim są autorzy tej książki?

H. Kent Baker, CFA, CMA, jest profesorem finansów na Kogod School of Business przy American University. Na swojej uczelni pełnił też funkcję dziekana Wydziału Finansów i Nieruchomości oraz przewodniczył Finansowemu Centrum Doskonałości. Przed podjęciem pracy na American University pracował na stanowiskach naukowych i administracyjnych w szkołach biznesowych działających w ramach Georgetown University oraz University of Maryland. Współpracował też jako konsultant i trener z ponad stoma organizacjami i piastował stanowisko przewodniczącego Southern Finance Association.

Profesor Baker jest autorem ponad 175 cytowanych publikacji w czasopismach specjalistycznych, jako autor lub redaktor pracował również przy tworzeniu 32 książek, w tym również poświęconych finansom behawioralnym (między innymi *Behavioral Finance: Investors, Corporations, and Markets* oraz *Financial Behavior: Players, Services, Products, and Markets*). Jego książka *Investor Behavior: The Psychology of Financial Planning and Investing* została uhonorowana nagrodą 2015 USA Best Book Award w kategorii „Biznes. Finanse osobiste i inwestycje”. Książka *Investment Traps Exposed: Navigating Investor Mistakes and Behavioral Biases* została zaś wyróżniona nagrodą 2017 Book Excellence Award w kategorii „Finanse osobiste” oraz brązowym medalem w ramach 2018 Axiom Business Book Award w kategorii „Finanse osobiste, planowanie emerytalne, inwestycje”. Profesor Baker otrzymał liczne nagrody za badania, działalność naukową i usługową, w tym między innymi nagrodę Wykładowcy/Nauczyciela Roku.

Może się poszczycić następującymi tytułami naukowymi: BSBA (w dziedzinie zarządzania) nadanym przez Georgetown University, MBA (w dziedzinie finansów), MEd. (w dziedzinie zarządzania edukacją), DBA (w dziedzinie finansów) nadanymi przez University of Maryland, MS (w dziedzinie metod ilościowych), MA (w dziedzinie szkoleń i wspierania rozwoju), PD (w dziedzinie zarządzania edukacją oraz wspierania rozwoju organizacji) nadanymi przez American University. W wolnym czasie zawodowo gra na pięciu instrumentach, prowadzi działalność nagraniową i koncertuje.

Greg Filbeck, CFA, FRM, CAIA, CIPM, PRM, kieruje Katedrą Finansów i Zarządzania Ryzykiem im. Samuela P. Blacka III na Penn State Erie, The Behrend College, jest również dyrektorem Black School of Business. Wcześniej pełnił funkcję starszego wiceprezesa firmy Kaplan Schweser, zajmował również stanowiska naukowe na Miami University (Ohio) oraz na University of Toledo (gdzie pełnił funkcję wicedyrektora Centrum ds. Firm Rodzinnych). Profesor Filbeck pracował jako autor lub redaktor przy tworzeniu ośmiu książek i opublikował ponad 95 cytowanych artykułów w czasopiśmie naukowych. Prowadzi również działalność konsultingową i szkoleniową w różnych krajach na świecie. Pełni funkcję przewodniczącego CFA Society Pittsburgh, wcześniej zaś piastował stanowiska przewodniczącego CFA Society Toledo oraz Southern Finance Association.

W 2015 roku Black School of Business uhonorowała go nagrodą Impact on Practice Award, został wyróżniony jako nauczyciel przez grono pedagogiczne iMBA w 2010 i 2012 roku, a także jako badacz przez Penn State Behrend Regents w 2011 roku. W 2013 roku otrzymał Penn State Behrend Outstanding Outreach Award. Może się poszczycić następującymi tytułami naukowymi: BS (w dziedzinie fizyki inżynierskiej) nadany przez Murray State University oraz MS (w dziedzinie statystyki stosowanej) nadany przez Penn State University, jak również DBA (w dziedzinie finansów) nadany przez University of Kentucky. Filbeck uzyskał również tytuł Professionally Registered Parliamentarian, ma uprawnienia do przeprowadzania testów Myers-Briggs Type Indicator i ma dwunastoletnie doświadczenie w pracy w rozgłośni radiowej.

John R. Nofsinger kieruje Katedrą Finansów Międzynarodowych im. Williama H. Sewarda w College of Business and Public Policy przy University of Alaska w Anchorage. Przed objęciem stanowiska w Anchorage w 2014 roku profesor Nofsinger wykładał na Washington State University, a w latach 2008–2013 pracował jako Nihoul Faculty Fellow. Miał również okazję wykładać na Marquette University. Profesor Nofsinger jest autorem lub współautorem 11 książek branżowych, podręczników i opracowań akademickich. Jego książki zostały przetłumaczone na 11 języków. Napisana przez niego *Psychology of Investing* doczekała się szóstego wydania i cieszy się popularnością wśród doradców inwestycyjnych.

Profesor Nofsinger jest jednym z wiodących światowych ekspertów w dziedzinie finansów behawioralnych. Często prowadzi wykłady na ten i inne tematy. Jest również aktywnym badaczem i autorem 64 opracowań, które ukazały się na łamach prestiżowych czasopism naukowych i specjalistycznych. Zwykle jest kojarzony w pierwszej kolejności z finansami behawioralnymi, ale cieszy się również uznaniem jako ekspert w dziedzinie społecznej odpowiedzialności finansów. Profesor Nofsinger jest często cytowany i często pojawia się w mediach finansowych. Może się poszczycić następującymi tytułami: BS (w dziedzinie inżynierii elektrycznej) nadanym przez Washington State University, MBA nadanym przez Chapman University oraz PhD (w dziedzinie finansów) nadanym przez Washington State University. W wolnym czasie bierze udział w zawodach triathlonowych z cyklu Ironman.

---

## Po co powstała ta książka?

Przyjaźnimy się od dawna i przez lata wielokrotnie pracowaliśmy nad redakcją różnych książek bądź nad wspólnymi artykułami. Wszyscy ukończyliśmy studia doktoranckie w dziedzinie finansów i wszyscy znamy zasady i reguły tradycyjnych finansów. Przez większość naszego dorosłego życia fascynowaliśmy się psychologią inwestowania i zachowaniami rynków. Po latach studiów i badań nad

zachowaniami rynków i ich uczestników zaczęliśmy bliżej przyglądać się ograniczeniom standardowej teorii finansów. Jakkolwiek niewątpliwie dobrze wyjaśnia ona poprzez swoje niezwykle restrykcyjne założenia, jak ludzie i rynki powinni się zachowywać, to często nie radzi sobie z wyjaśnieniem rzeczywistych zachowań prawdziwych ludzi na prawdziwych rynkach. Finanse behawioralne zapewniają inne spojrzenie na to zagadnienie i tym samym dopełniają teorię tradycyjną.

Początkowo finanse behawioralne koncentrowały się na błędach behawioralnych i najróżniejszych odstępstwach od prognoz sformułowanych na podstawie założeń teoretycznych. W wielu przypadkach nie były w stanie precyzyjnie wyjaśnić, jak inwestorzy i różne inne osoby mogłyby sobie z tymi anomaliami radzić i w jaki sposób można by łączyć konsekwencje błędów behawioralnych. Za sprawą finansów behawioralnych w dziedzinach ekonomii i finansów dokonuje się bezprecedensowa rewolucja. Dowodzi tego choćby fakt, że prestiżową Nagrodę Nobla w dziedzinie nauk ekonomicznych przyznawano w ostatnich latach za pracę nad zjawiskami behawioralnymi (najpierw otrzymali ją w 2002 roku Daniel Kahneman i Vernon L. Smith, potem w 2013 roku Robert J. Shiller, a następnie w 2017 roku Richard Thaler). Osobom, które bezpośrednio się tą dziedziną nie zajmują, niekiedy trudno jest do końca zrozumieć sens finansów behawioralnych. Postanowiliśmy więc podjąć próbę przybliżenia im tych kwestii. W książce staraliśmy się zawrzeć informacje, które każdy powinien znać, ale też wyjaśnić różne kwestie, które mogłyby się wydać czytelnikom interesujące. Oczywiście tylko czytelnicy będą mogli ocenić, na ile nam się to udało.

---

## O czym jest ta książka?

Zanim powstała koncepcja finansów behawioralnych, teoretycy zajmowali się wyłącznie założeniami standardowej teorii finansów. Tradycyjna teoria finansów stanowi zbiór niezwykle cennych spostrzeżeń, niemniej nie wyjaśnia w pełni ani też nie odzwierciedla

rzeczywistych zachowań ludzi. Tradycyjna teoria finansów zakłada na przykład, że ludzie zachowują się racjonalnie, a rynki cechują się efektywnością. Efektywność rynku zależy od tego, na ile ceny akcji i innych papierów wartościowych odzwierciedlają wszystkie dostępne i istotne informacje. Gdyby rynki finansowe były efektywne, na świecie panowałby niesamowity porządek. Gdyby ludzie zachowywali się racjonalnie, ceny papierów wartościowych odzwierciedlałyby w pełni dostępne informacje, a inwestorzy nie byłiby w stanie konsekwentnie uzyskiwać wyników powyżej średniej rynkowej. Gdyby tak rzeczywiście było, nie trzeba byłoby marnować ogromnych zasobów na analizy, dobieranie akcji i zawieranie transakcji.

Przez ostatnie kilka dekad naukowcy gromadzą jednak kolejne dowody na to, że ludzie podejmują znaczne mniej racjonalne decyzje, niż to swego czasu zakładano. Wnioski te potwierdzają również obserwacje prowadzone w codziennych sytuacjach. Wystarczy zadać sobie pytanie: „Czy zawsze zachowuję się racjonalnie, podejmując decyzje ekonomiczne bądź finansowe?”. Szczerą odpowiedź na to pytanie na pewno brzmi: „Nie”.

Nieracjonalne zachowania nie mają jednak charakteru przypadkowego, nie są całkowicie pozbawione sensu, lecz wpisują się w pewne schematy i dają się przewidywać. Ludzie często raz po raz popełniają te same błędy poznawcze, ponieważ ich mózgi działają w pewien określony sposób. Na zachowania ludzi wpływają również emocje i czynniki społeczno-kulturowe. Wiadomo między innymi, że mózg człowieka niekiedy posługuje się skrótami myślowymi i filtrami emocjonalnymi – których zastosowanie prowadzi do podjęcia na pozór irracjonalnej decyzji. Takie zachowania to codzienność inwestorów, rynków finansowych, zarządzających korporacjami i nas wszystkich. Te nie do końca optymalne decyzje finansowe przekładają się potem na stan naszych portfeli, jakość naszego życia i efektywność rynku. Obserwacje dotyczące najróżniejszych anomalii zdają się podważać słuszność założeń tradycyjnych finansów. A n o m a l i a to przejaw zachowań, który nie wpisuje się w obowiązujące prognozy teoretyczne.

Skoro jednak wszyscy popełniają pewne konkretne błędy na etapie podejmowania decyzji, to być może dałoby się opracować nowe strategie, narzędzia, metody czy polityki, aby wesprzeć ludzi w ich wysiłkach i pomóc im osiągnąć dobrostan? Tu pojawia się pole do popisu dla finansów behawioralnych. Finanse behawioralne nie próbują tłumaczyć racjonalnych i irracjonalnych zachowań, tylko opisują zachowania „normalne”. Finanse behawioralne proponują odmienne spojrzenie na zachowania i rynki finansowe, tym samym dopełniając obraz kreślony przez tradycyjną naukę finansów. Dan Ariely pisze w swojej książce *Potęga irracjonalności*: „Czy ekonomia nie byłaby bardziej sensowna, gdyby opierała się na tym, jak ludzie naprawdę się zachowują, a nie na tym, jak powinni się zachowywać?”<sup>1</sup>.

Finanse behawioralne to dziedzina niezwykle szeroka obejmująca wiele różnych kwestii. W związku z tym ta książka nie ma na celu przedstawienia wszystkich jej aspektów. Próby robienia wszystkiego dla wszystkich na ogół nie przynoszą dobrych rezultatów. Przyjęliśmy węższy zakres tematyczny i staraliśmy się pokazać wpływ finansów behawioralnych nie na menedżerów z korporacji, nie na inwestorów instytucjonalnych i nie na polityków, lecz na poszczególnych ludzi, w szczególności zaś na inwestorów indywidualnych. Książka podkreśla również, że finanse behawioralne opierają się na obserwacjach, które nie wpisują się w założenia hipotezy efektywnego rynku, a w związku z tym formułują pewne nowe prognozy. Takie podejście wynika z nagromadzenia dużej ilości materiału na temat błędów behawioralnych oraz ich wpływu na transakcje zawierane przez inwestorów i skład ich portfeli. Ta książka powinna w szczególności zainteresować osoby, które chcą poznać behawioralne wyjaśnienia własnych zachowań finansowych i usprawnić swój proces decyzyjny.

*Finanse behawioralne. Co każdy powinien wiedzieć?* to uporządkowany zbiór związanych, a jednocześnie swobodnych wyjaśnień pewnych rozległych zagadnień z zakresu finansów behawioralnych. Formuła zakłada, że w kolejnych rozdziałach pojawiają się pytania i odpowiedzi (w złożeniu zrozumiałe dla szerokiego grona odbiorców). Materiał

został podzielony na sześć rozdziałów w taki sposób, aby łatwo dało się w niej odnaleźć konkretne zagadnienia bez konieczności czytania całości.

---

## Komu chcielibyśmy podziękować?

Jak łatwo się domyślić, wiele różnych osób przyczyniło się do tego, że udało nam się pokonać drogę od pomysłu na tę książkę do jej wydania. Niewątpliwie zaliczają się do nich liczni badacze i autorzy, którzy przez ostatnie 40 lat formułowali kolejne wnioski na temat finansów behawioralnych, tym samym tworząc podwaliny pod nasze rozważania. Recenzenci kolejnych wersji naszego tekstu nieraz podpowiadali nam, co jeszcze należałoby w tym tekście uwzględnić. Fachową obsługę procesu wydawniczego zapewnił nam zespół z Oxford University Press. Dave Pervin (starszy redaktor) sformułował wiele szczegółowych uwag na temat naszego tekstu, podpowiadając nam konkretną formułę działania i zachęcając do jej rozwijania. Hayley Singer (asystentka redaktora) świetnie sobie poradziła z licznymi zadaniami, które trzeba było wykonać, aby proces pracy nad książką przebiegał sprawnie. Na szczególne podziękowania zasługują również: Rajakumari Ganessin (menedżer projektu), Richard Isomaki (redaktor), Leslie Johnson (redaktor ds. produkcyjnych) i Claudie Peterfreund (odpowiedzialna za indeks). Na szczególne podziękowania zasługuje Linda Baker, która podjęła się korekty całości naszego tekstu. Dziękujemy również za wsparcie, które otrzymaliśmy od naszych pracodawców: Kogod School of Business przy American University, Black School of Business przy Penn State Behrend oraz College of Business and Public Policy przy University of Alaska w Anchorage. Na zakończenie chcielibyśmy podziękować naszym rodzicom, którym tę książkę dedykujemy: Lindzie i Rory'emu Bakerom, Jani, Aaronowi, Andrei, Kyle'owi i Grantowi Filbeckom oraz Annie Nofsinger.