

JAKUB KELLER

JAKUB KOZIŃSKI

BARTŁOMIEJ KRZECZEWSKI

RADOSŁAW PASTUSIAK

WPLYW DOŚWIADCZENIA I WIEDZY INWESTORÓW NA EFEKTYWNOŚĆ INWESTYCJI NA RYNKU KAPITAŁOWYM

Słowa kluczowe: inwestycje, finanse behawioralne, rynek kapitałowy

Keywords: investments, behavioral finance, capital market

Klasyfikacja JEL: G1

Wprowadzenie

Inwestorzy aby odnieść sukces na rynku kapitałowym stosują różne strategie inwestycyjne. Do najpopularniejszych z nich można zaliczyć analizę techniczną i fundamentalną. Jednakże w wielu przypadkach droga do sukcesu na giełdzie jest o wiele bardziej skomplikowana. Inwestor podejmując inwestycje spotyka się z różnymi sytuacjami, co powoduje, że ulega on wpływowi czynników psychicznych, które zniekształcają jego punkt widzenia i tym samym prowadzą do strat. Bardzo istotnym elementem w pomnażaniu kapitału na giełdzie jest wiedza na temat funkcjonowania rynku kapitałowego oraz zdobywane doświadczenie.

Celem tego artykułu jest zbadanie wpływu doświadczenia i wiedzy na reakcje inwestorów na rynku kapitałowym. Cel zostanie zrealizowany poprzez kontrolowany eksperyment naukowy, wykonany na grupie początkujących inwestorów, pozwalający na ocenę ich reakcji na zmieniające się warunki rynkowe. Eksperyment zostanie przeprowadzony na kanwie teorii z zakresu psychologii inwestowania oraz finansów behawioralnych.

Realizacji celu będzie sprzyjała weryfikacja dwóch postawionych hipotez. Mianowicie, iż wraz ze zwiększającym się doświadczeniem inwestycyjnym oraz wiedzą początkujący inwestor osiąga wyższą stopę zwrotu z inwestycji, a także, że wraz ze zwiększającym się doświadczeniem i wiedzą poziom ryzyka podejmowanych inwestycji jest mniejszy.

Psychologia ekonomiczna i finanse behawioralne w literaturze

Psychologia ekonomiczna to dział psychologii skupiający się na zachowaniach konsumentekich. Obejmują one „wszystko to, co poprzedza, zachodzi w trakcie i następuje po nabyciu przez konsumenta dóbr i usług”¹.

Najszerzej i najpopularniej psychologia ekonomiczna wykorzystywana jest w marketingu. Jednak nie jest to jedyna dziedzina ekonomiczna, w której behawioryzm silnie się zaznaczył. Jego wpływ może być również widoczny w zachowaniach uczestników rynków finansowych.

Tradycyjne finanse opierają się m.in. na dwóch podstawowych założeniach²:

- ludzie podejmują racjonalne decyzje,
- w prognozowaniu przyszłości ludzie są bezstronni.

W oparciu o te założenia została opracowana większość podstaw teorii ekonomicznych. Z czasem okazało się jednak, że teorie te często zawodzą. Przykładem tego mogą być ekonomiczne paradoksy: Veblena, Giffena, spekulacyjny lub owczego pędu czy charakterystyczne dla rynku kapitałowego efekty: kalendarza lub konsekwentnego wyboru akcji spadkowych.

Powstawanie paradoksów i anomalii w zachowaniach uczestników rynku doprowadziło do ukształtowania się w finansach podejścia behawioralnego. Pionierzy tego podejścia byli jednak przez pierwsze lata uznawani za heretyków. Obecnie sytuacja ulega zmianie. „Dziś pionierów behawioryzmu w finansach nie nazywa się już heretykami lecz wizjonerami. Mimo że kontrowersje odnośnie tego, jak, kiedy i dlaczego psychika wpływa na decyzje ekonomiczne, nie ustały, powszechnie uważa się, że przyznanie w 2002 roku Nagrody Nobla w dziedzinie ekonomii psychologowi D. Kahnemanowi i zwolennikowi ekonomii eksperymentalnej V. Smithowi potwierdziło słuszność kierunku behawioralnego”³. A. Vissing-Jorgensen w swoim artykule z 2003 roku bezpośrednio udowadnia sensowność teorii behawioralnych i znaczenie tego podejścia dla nauki finansów. Wspomina także, że właśnie teorie behawioralne tłumaczą anomalie ekonomiczne⁴.

Teoria perspektyw jest najczęściej wymieniana w literaturze jako przykład teorii finansów behawioralnych tłumaczących część z „nieracjonalnych” zachowań konsumenta. Teoria ta opracowana została przez D. Kahnemana i A. Tversky’ego jako alternatywa wobec teorii oczekiwanej użyteczności. Teoria perspektyw tłumaczy zachowania ludzi w warunkach ryzyka. Wskazuje jak ludzie kształtują swój stosunek do wartości oraz oceniają i traktują szanse⁵.

¹ A. Fałkowski, T. Tyszka: *Psychologia zachowań konsumentekich*, GWP, Gdańsk 2006, s. 11.

² J.R. Nofsinger: *Psychologia inwestowania*, Helion, Gliwice 2011, s. 16.

³ *Ibidem*, s. 17.

⁴ A. Vissing-Jorgensen: *Perspectives on Behavioral Finance: Does „Irrationality” Disappear with Wealth? Evidence from Expectations and Action*, [w:] NBER „Macroeconomics Annual” 2003, No. 18, s. 190.

⁵ T. Tyszka, T. Zaleśkiewicz: *Racjonalność decyzji*, PWE, Warszawa 2001, s. 108.

Teorię perspektyw często wykorzystuje się w marketingu (np. ceny w hipermarketach ciągle są promocyjne, aby pokazać jak wiele zyskuje klient przy obecnej cenie i zasugerować mu zyski), ale ma ona także zastosowanie dla wytłumaczenia zachowań inwestorów (np. dlaczego inwestor nie odcina stratnej pozycji – kolejne straty powodują już mniejsze oddziaływanie na jego użyteczność).

W tym miejscu warto również przyjrzeć się występowaniu na rynkach finansowych kilku efektów wpływu psychiki na podejmowane decyzje inwestycyjne. Jednym z nich jest efekt utopionych kosztów. Pojawia się on w momencie, kiedy zostały już poniesione nakłady dla osiągnięcia pewnego celu. H. Arkes i C. Blumer wykazali, że jest to prawidłowość wynikająca z pragnienia osiągnięcia celu, nie natomiast z marnotrawstwa⁶. Inwestor, aby osiągnąć zysk będzie się trzymał już rozpoczętej inwestycji, aniżeli porzucił ją i rozpoczął nową. Efekt ten niejako opiera się na wspomnianej wcześniej teorii perspektyw, do której autorzy również wielokrotnie odnoszą się w swoim artykule.

Efekt ukąszenia węża polega na zmniejszaniu przez inwestora pozycji inwestycyjnych wskutek poniesionej straty⁷. Inwestor poniósłszy stratę będzie otwierał kolejne pozycje, angażując mniejsze kwoty. „Ukąszenie węża” może również wywołać awersję do danego instrumentu⁸.

Innym znanym efektem jest efekt posiadania. Polega on na przywiązaniu posiadacza do danego przedmiotu (aktywa) i chęci uzyskania za ten przedmiot wyższej wartości przy sprzedaży niż posiadacz byłby skłonny za niego zapłacić, gdyby przedmiot był do kupienia⁹. Efekt ten nie jest również obcy rynkom finansowym. Badania przeprowadzone przez W. Samuelsona i R. Zuckhaustera¹⁰ wykazały, że inwestorzy są bardziej skłonni trzymać się posiadanych aktywów, nawet jeżeli jest to niezgodne z ich poziomem akceptacji ryzyka.

Kolejnym wartym wspomnienia efektem występującym na rynkach jest efekt predyspozycji. Przejawia się on w przedwczesnej sprzedaży przez inwestorów zyskownych aktywów i zbyt długim utrzymywaniu pozycji stratnych. H. Shefrin i M. Statman w swoich badaniach z 1985 roku udowodnili, że wpływ na to ma duma i strach przed poczuciem wstydu¹¹. Efekt ten osłabia się jednak wraz z doświadczeniem inwestora¹². Nie oznacza to jednak, że doświadczeni inwestorzy całkowicie pozbywają się problemu.

⁶ H. Arkes, C. Blumer: *The psychology of Sunk Cost*, [w:] „Organizational Behavior and Human Decision Processes” 1985, No. 35, s. 124.

⁷ J.R. Nofsinger: *op.cit.*, s. 75.

⁸ *Ibidem*, s. 79.

⁹ *Ibidem*, s. 79.

¹⁰ W. Samuelson, R. Zeckhauser: Status Quo Bias in Decision Making, [w:] „Journal of Risk and Uncertainty” 1988, No. 1, s. 7–59, [za:] J.R. Nofsinger: *op.cit.*, s. 81.

¹¹ H. Shefrin, M. Statman: *The Disposition to Sell Winners Too Early and Ride Losers Too Long: Theory and Evidence*, [w:] „Journal of Finance” 1985, No. 40, s. 777–790, [za:] J.R. Nofsinger: *op.cit.*, s. 54.

¹² J.R. Nofsinger: *op.cit.*, s. 69.

Metodologia badania

Aby zrealizować cel naukowy artykułu, posłużono się kontrolowanym eksperymentem, polegającym na przeprowadzeniu gry giełdowej w symulowanych warunkach. Respondenci zostali poproszeni o to, aby reagując w czasie rzeczywistym na zmieniające się ceny akcji spróbowali zmaksymalizować stopę zwrotu z posiadanych aktywów.

Do badania wybrano cztery papiery wartościowe: trzy spółki z indeksu WIG 20 oraz obligację Skarbu Państwa charakteryzującą się zerowym ryzykiem i przynoszącą stopę zwrotu na poziomie 6% rocznie. Wybrane spółki to: KGHM, Synthos, Boryszew. Respondenci przed badaniem otrzymali informacje na temat historycznych stóp zwrotu wybranych papierów wartościowych oraz ich odchyień standardowych. Nie zostali natomiast poinformowani odnośnie nazw spółek.

Grupę respondentów stanowili studenci kierunku Finanse i Rachunkowość, III roku studiów I stopnia. Badanie było podzielone na dwie części. W pierwszej części uczestniczyło 140, a w drugiej 139 osób. Grupa respondentów została dodatkowo zróżnicowana pod względem: płci (kobiety i mężczyźni), znajomości rynku kapitałowego (wystarczająca – 1, ponadprzeciętna – 2, dobra – 3, bardzo dobra – 4, wybitna – 5) oraz podejmowanych inwestycji na rynku realnym (lub ich braku). Respondenci nanieśli informacje odnośnie tych cech na wypełnianych ankietach. Aby ograniczyć subiektywizm w wyborze poziomu znajomości rynku, do każdej oceny przyporządkowano przykładowe pytanie o rynku kapitałowym. Kobiety i mężczyźni poddani badaniu stanowili odrębne grupy.

Celem uzyskania dużej zmienności cenowej wybranych akcji, wykorzystano kwotowania 10-letnie z lat 2002–2012, kompresując je do 20 cykli sześciomiesięcznych. W trakcie eksperymentu respondentom była wyświetlana realna cena papieru wartościowego (poza obligacjami), która zmieniała się na rynku w interwale sześciomiesięcznym. Respondenci na tej podstawie mieli dokonywać modyfikacji swojego portfela inwestycyjnego. Udział każdego z papierów w portfelu określali w procentach. Celem ich działania była maksymalizacja stopy zwrotu z inwestycji po wyznaczonym okresie. Na reakcję respondenci mieli około trzech minut po wyświetleniu nowych kursów akcji.

Reasumując, respondenci uczestniczyli w procesie realnego inwestowania w akcje w perspektywie 10 lat, mając dane wyłącznie odchylenie standardowe, obliczone z historycznych dziennych stóp zwrotu oraz ceny w kolejnych półrocznych okresach. Nie znali nazw spółek, więc musieli reagować wyłącznie na zmiany cen poszczególnych walorów.

Po przeprowadzeniu pierwszej części eksperymentu respondenci zostali poinformowani o wynikach badania. Zostały one podane i skomentowane z uwzględnieniem wspomnianych warunków różnicujących. Głównym kryterium oceny była wypracowana stopa zwrotu oraz ryzyko portfela. Respondentom zostały podane nazwy spółek wykorzystanych w badaniu. Dodatkowo, przed drugą częścią eksperymentu miał miejsce wykład z psychologii inwestowania, zawierający informacje na temat występujących na rynku kapitałowym skrzywień behawioralnych, powodujących błędy w postrzeganiu realiów ekonomicznych

u inwestorów. Dzięki temu respondenci uzyskali wiedzę, w jaki sposób przeciwstawić się emocjom mającym destrukcyjny wpływ na proces inwestowania.

Druga część badania miała dokładnie taki sam przebieg jak pierwsza, z tą różnicą, że notowania wybranych akcji (tych samych) zostały podzielone lub pomnożone przez losowo wybraną, nierówną liczbę. Miało to na celu uniemożliwienie respondentom rozpoznania spółek po wartościach notowań i tym samym dostosowania swoich strategii inwestycyjnych do znanych z góry warunków rynkowych.

Wyniki

W pierwszej kolejności należy dokonać analizy strukturalnej badanej grupy. Warto zauważyć, że znacząca większość ankietowanych studentów deklaruje swoją znajomość rynku kapitałowego na relatywnie niskim poziomie. W pięciostopniowej skali wybierali oni głównie poziomy „wystarczający” lub „ponadprzeciętny”, które w badaniu odzwierciedlają liczby 1 i 2. Podkreśliśmy również, że struktura oceny własnych umiejętności przez uczestników badania praktycznie nie zmieniła się pomiędzy warsztatami 1 i 2. Nieliczni uczestnicy zweryfikowali swoją opinię w tej kwestii, co w bardziej widoczny sposób można zobaczyć jedynie w odplywie 7 osób oceniających się „na 1” do pozostałych grup. Warty podkreślenia jest również fakt, iż w badaniu uczestniczyły głównie osoby nie inwestujące realnie pieniędzy. Ich odsetek w grupie w kolejnych turach eksperymentu stanowił odpowiednio 96 i 93%. Strukturę badanej grupy przedstawia tabela 1.

Tabela 1

Struktura ankietowanych według aktywności inwestycyjnej oraz subiektywnie ocenianych umiejętności

Wyszczególnienie	Znajomość rynku (1–5)					Suma
Warsztat 1						
Aktywność inwestycyjna	1	2	3	4	5	
NIE	39	68	19	5	2	133
TAK	1	2	–	2	1	6
Suma	40	70	19	7	3	139
Warsztat 2						
Aktywność inwestycyjna	1	2	3	4	5	
NIE	32	69	21	6	1	129
TAK	2	3	2	3	–	10
Suma	34	72	23	9	1	139

Źródło: opracowanie własne.

Na podstawie powyższej charakterystyki grupy badawczej przyjmujemy, iż jest ona niezmienna pomiędzy warszattatem 1 i 2.

Przyjrzyjmy się więc wynikom, jakie udało się osiągnąć ankietowanym w obu turach badania. Przyjęta w eksperymencie hipoteza badawcza w pierwszej swojej części mówi o dodatniej korelacji pomiędzy umiejętnościami ankietowanych a osiąganymi stopami zwrotu.

Tabela 2

Stopy zwrotu z portfeli według umiejętności inwestorów (%)

Wyróżnienie	Warsztat 1			Warsztat 2		
	średnia z wyniku portfela	maksimum z wyniku portfela	minimum z wyniku portfela	średnia z wyniku portfela	maksimum z wyniku portfela	minimum z wyniku portfela
Znajomość rynku						
1	5 325,83	8 623,14	670,84	17 925,81	92 952,26	1 949,27
2	6 236,66	32 055,84	434,28	10 792,99	58 710,22	850,15
3	8 177,20	44 393,98	343,12	10 638,57	44 223,64	2 124,12
4	6 024,68	12 929,92	1 985,80	15 139,45	48 401,01	2 041,78
5	5 947,96	5 947,96	5 947,96	13 383,99	13 383,99	13 383,99

Źródło: opracowanie własne.

Łatwo zauważyć, że zaprezentowane wyniki podważają przyjętą hipotezę. Wyniki portfeli w pierwszej turze badania nie są proporcjonalne do subiektywnie odbieranej wiedzy inwestorów. Osoby uważające się za dobrze operujące wiedzą finansową (pojmujemy ich jako ankietowanych oceniających swoją znajomość rynku na 4 lub 5), osiągają gorsze wyniki inwestycyjne niż osoby słabiej zorientowane w realiach rynku kapitałowego. Trudno jest jednak wyciągnąć jednoznaczne wnioski tylko na przesłance, jaką stanowiłyby minimalne, maksymalne oraz średnie wyniki portfeli inwestycyjnych. Istnieje ryzyko, iż duża liczebność ankietowanych charakteryzujących się znajomością rynku na poziomach 1 i 2 spowodowała czysto probabilistyczne wystąpienie portfela o bardzo dużym dochodzie, który zniekształca ocenę. Warto przyrzeć się więc wartościom średnim oraz minimalnym. Analizując te dwie dane widzimy, iż inwestorzy z większą wiedzą osiągają stanowczo lepsze minimalne stopy zwrotu z inwestycji niż ankietowani z mniejszą wiedzą, co mogłoby oznaczać, iż są oni bardziej świadomi swoich posunięć oraz ostrożniejsi. Aby zweryfikować powtarzalność wniosków, przyjrzyjmy się wynikom osiągniętym w kolejnej turze eksperymentu.

W warsztacie 2, podobnie jak w poprzednim przypadku, najwyższe osiągnięte stopy zwrotu można zaobserwować u osób deklarujących znikomą znajomość rynku kapitałowego (1 i 2). Co jednak ciekawe, tym razem także średnia stopa z portfeli grupy „1” jest najwyższa wśród wszystkich ankietowanych. Biorąc pod uwagę wskazówki, jakie zostały przekazane ankietowanym przed warsztatem 2 oraz fakt, iż dokonywali oni inwestycji na identycznych aktywach i w identycznym czasie, można wysnuć wniosek, że grupy najmniej

doświadczone najlepiej wykorzystały nowo zdobytą wiedzę w swoich inwestycjach. Biorąc pod uwagę fakt, że w warsztacie 2 można było osiągnąć identyczną stopę zwrotu jak w warsztacie 1 widać, iż badani studenci wyciągnęli wnioski z pierwszych warsztatów oraz dodatkowo przekazanej wiedzy.

Przyjrzyjmy się teraz ekonometrycznej zależności pomiędzy osiąganą stopą zwrotu z portfela oraz umiejętnościami ankietowanych, a także zmienną 0/1 odzwierciedlającą ich aktywność inwestycyjną. Wykonane estymacje doprowadziły do następujących równań:

$$\text{Warsztat 1: } r_i = 74,86 - 5,47x_1 - 16,06x_2 + e,$$

$$\text{Warsztat 2 } r_i = 163,32 - 15,38x_1 - 46,42x_2 + e,$$

gdzie:

r_i – stopa zwrotu z portfela,

x_1 – znajomość rynku w skali 1–5,

x_2 – aktywność inwestycyjna 0/1.

Widać, że zarówno aktywne inwestowanie, jak i subiektywnie pojmowana lepsza znajomość rynku skutkuje osiągnięciem niższych stóp zwrotu z portfela. Może być to efektem nadmiernej pewności siebie ankietowanych bądź odwrotnie, dokonywaniem nazbyt ostrożnych inwestycji.

W celu weryfikacji tego wniosku warto sprawdzić, jak kształtowała się średnia struktura portfeli ankietowanych w całym okresie badania. Chcemy sprawdzić czy osoby wyżej oceniające swoją wiedzę chętniej wybierają papiery bezpieczne, pojmowane w eksperymencie przez pryzmat obligacji. Analiza tej wielkości pozwoli ocenić poprawność drugiej części hipotezy o mniejszej skłonności do ryzyka wśród doświadczonych inwestorów.

Tabela 3

Średni udział obligacji w portfelach według aktywności inwestycyjnej oraz wiedzy (%)

Wyróżnienie	Znajomość rynku					Średnia
	1	2	3	4	5	
Warsztat 1						
Nie inwestujący	25,00	28,07	32,94	57,72	33,45	29,06
Inwestujący	17,38	34,64	0,00	58,21	51,62	42,45
Średnia	24,81	28,26	32,94	57,86	39,51	29,64
Warsztat 2						
Nie inwestujący	20,40	23,62	22,00	31,53	10,24	22,82
Inwestujący	12,26	12,94	30,79	24,13	0,00	19,73
Średnia	19,92	23,18	22,76	29,06	10,24	22,60

Źródło: opracowanie własne.

Otrzymane wielkości w znacznym stopniu potwierdzają postawioną hipotezę. Uczestnicy podczas pierwszego warsztatu rzeczywiście zwiększali udział obligacji wraz ze wzrostem wiedzy finansowej (pomijając grupę „5” ze względu na znikomą liczebność). Możemy przyjąć, że podobnie było w przypadku warsztatu drugiego, lecz proporcja zmian była znacznie mniejsza niż za pierwszym razem (ponownie pomijając grupę „5”). Natomiast ustosunkowanie się do tezy, iż inwestorzy realnie inwestujący chętniej wybierają papiery bezpieczne jest utrudnione, głównie ze względu na dużą dysproporcję w badaniu pomiędzy uczestnikami inwestującymi oraz biernymi. Mała reprezentatywność próby skłania więc do powstrzymania się od wnioskowania w tym kontekście.

Podsumowanie

Przeprowadzony eksperyment wskazał na ciekawe relacje pomiędzy subiektywnie pojmowaną wiedzą rynkową oraz doświadczeniem a wynikami inwestycyjnymi ankietowanych. Udało się zweryfikować postawioną hipotezę o powiązaniu tych czynników w sposób negatywny. Ujemne zależności pomiędzy wiedzą, doświadczeniem oraz wynikami inwestycyjnymi nie stanowią w oczach badaczy jednoznacznie negatywnego wniosku. Należy bowiem oceniać to zjawisko w szerszym kontekście teorii awersji do ryzyka, która skłania do podejmowania bezpieczniejszych, acz mniej intratnych inwestycji. Argumentacja ta ma potwierdzenie w strukturze portfeli ankietowanych o różnym poziomie wiedzy, przemawiając za faktem, iż bardziej doświadczeni inwestorzy wykazują się większą ostrożnością.

To, co również jest warte podkreślenia to fakt, że badani studenci poczynili duże postępy pomiędzy warsztatem 1 i 2, osiągając wyższe stopy zwrotu ze swoich portfeli. Zjawisko to zostało potwierdzone we wszystkich badanych grupach lecz z różną siłą. Najbardziej podatni na nową wiedzę okazali się ankietowani najmniej zaznajomieni z rynkiem kapitałowym.

Wyniki i wnioski z przeprowadzonego eksperymentu otwierają pole do dalszych badań z zakresu przyswajalności wiedzy oraz wpływu czynników zewnętrznych na inwestorów w oparciu o teorie behawioralne.

Literatura

- Tyszka T., Zaleskiewicz T.: *Racjonalność decyzji*, PWE, Warszawa 2001.
- Nofsinger J.R.: *Psychologia inwestowania*, Helion, Gliwice 2011.
- Moore D.A., Kurtzberg T.R., Fox C.R., Bazerman M.H.: *Positive Illusions and Forecasting Errors in Manual Fund Investment Decisions*, [w:] „Organizational Behavior and Human Decision Processes” 1999, Vol. 79, No. 2, Academic Press.
- Fałkowski A., Tyszka T.: *Psychologia zachowań konsumenckich*, GWP, Gdańsk 2006.
- Vissing-Jorgensen A.: *Perspectives on Behavioral Finance: Does „Irrationality” Disappear with Wealth? Evidence from Expectations and Action*, [w:] NBER „Macroeconomics Annual” 2003, No. 18.

- Arkes H., Blumer C.: *The psychology of Sunk Cost*, [w:] „Organizational Behavior and Human Decision Processes” 1985, No. 35.
- Shefri H., Statman M.: *The Disposition to Sell Winners Too Early and Ride Losers Too Long: Theory and Evidence*, [w:] „Journal of Finance” 1985, No. 40.
- Samuelson W., Zeckhauser R.: *Status Quo Bias in Decision Making*, [w:] „Journal of Risk and Uncertainty” 1988, No. 1.

mgr Jakub Keller
mgr Jakub Koziński
mgr Bartłomiej Krzeczewski
dr Radosław Pastusiak
Uniwersytet Łódzki
Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny

Streszczenie

Artykuł skupia się na ocenie wpływu doświadczenia i wiedzy inwestorów na efektywność inwestycji na rynku kapitałowym. Ocena ta dokonywana jest na kanwie teorii behawioralnych. Artykuł bazuje na dwuczłonowej hipotezie zakładającej, iż wraz ze wzrostem wiedzy oraz doświadczenia inwestycyjnego początkujący inwestor osiąga wyższą stopę zwrotu z inwestycji, a także zmniejsza poziom ryzyka podejmowanych inwestycji. W opracowaniu zostały przedstawione wyniki i wnioski z przeprowadzonego przez autorów kontrolowanego eksperymentu naukowego.

THE IMPACT OF EXPERIENCE AND KNOWLEDGE ON INVESTMENT EFFECTIVENESS ON CAPITAL MARKET

Summary

This article is focused on the assessment of the impact of experience and knowledge on investment effectiveness on capital market. The assessment is made in the context of the behavioral finance and investment psychology theory. The elaboration is based on the assumption that the higher the level of knowledge and experience of beginner investor is the better rate of return is achieved and the lower investment risk is generated. In the article there are presented findings and results of the controlled scientific experiment conducted by the authors.

