

Seriál : Odchýlky od racionality pri investovaní

10.časť

Nepoučiteľnosť generácií

V posledných 5 – 6 rokoch sa potýkame s rozličnými prejavmi a formami poslednej svetovej hospodárskej krízy. Hospodárskych kríz bolo v dejinách ľudstva mnoho.

Ale od začiatku 17. storočia svet postihlo len 5 veľkých medzinárodných finančných kríz: Tulipánová mánia (1637), Bublina južných morí (1720), Bankrot francúzskej monarchie (1789), Panika roku 1857 a Krach Wall street (1929). Tieto krízy sa v literatúre nazývajú aj generačné krízy. Nastávajú totiž každých 70 až 80 rokov, podobne ako je priemerná dĺžka života človeka. Generácia ľudí, ktorí zažili poslednú významnú ekonomickú krízu už vtedy nežijú. Mladšie generácie si aj preto neuvedomujú potenciálne budúce následky svojich činov a pokračujú v rovnako nebezpečných praktikách, ktoré viedli k vzniku predošlej generačnej krízy. Po každej generačnej kríze sa zavedú nové opatrenia a zákony na to, aby sa podobná kríza už nikdy nezopakovala. Postupom času nasledovné generácie začnú spochybňovať význam a dôležitosť opatrení prijatých predošlými generáciami. Argumentujú ich zastaranosťou, zmenou ekonomického prostredia, alebo potrebou povzbudenia ekonomiky.

Poslednou generáciou rizikovo-averzných vrcholových manažérov, ktorá zažila Veľkú hospodársku krízu, odišla na dôchodok v 80-tych rokoch minulého storočia. Nahradila ich generácia narodená po 2. svetovej vojne.. Táto nová generácia v podstate celý život prežila v období nepretržitého ekonomického rastu, takže sa nebála rizika a bola ochotná riskovať. Začiatkom 80-tych rokov začal dlhoročný proces deregulácie finančného trhu USA. Začali vznikať nové finančné inštrumenty a vo veľkom sa využíval proces sekuritizácie aktív. V roku 1992 bol prijatý zákon, ktorý zrušil reguláciu mimoburzových derivátov. Významným milníkom bolo zrušenie oddelenia investičného od komerčného bankovníctva prijatím zákona v roku 1999, ktorý zrušil časti zákona prijatého počas Veľkej hospodárskej krízy v roku

1933¹. Nový zákon o.i. umožnil vznik veľkých finančných konglomerátov akými sú napríklad: Citigroup, JPMorgan Chase, Bank of America, a ING Group a iné².

Morálny hazard

Morálny hazard znamená, že človek, ktorý je izolovaný od rizika, sa správa inak ako človek, ktorý musí podstúpiť celé riziko. Predpoklad, že človek je zodpovedný za svoje činy, je dôležitou súčasťou racionálneho správania. Investor musí posúdiť riziko prostredníctvom pomeru prípadnej straty voči potenciálnemu výnosu. Morálny hazard nastáva vtedy, keď je tento princíp narušený. Ide najmä o prípady štátnych zásahov. Ak si finančné subjekty uvedomujú, že sú dôležité pre stabilitu finančného systému a chodu ekonomiky, tak budú riskovať oveľa viac, ako keby mali niesť riziko sami. Nedávnym známym príkladom je program T.A.R.P. (Troubled Asset Relief Program), ktorý uzákonil americký prezident George W. Bush 3. októbra 2008. Bol jednou zo súčastí vládnych opatrení v roku 2008, ktoré reagovali na americkú hypotekárnu krízu. Tento program slúžil ako záchranný balík pre finančné a nefinančné inštitúcie, ktoré špekulovali s vysoko-rizikovými finančnými nástrojmi počas realitného boomu³.

Teória väčšieho blázna (Greater fool theory)

„Investovanie na Wall Street je súbojom dôvtipu, ktorého prvoradým cieľom je preltiť dav a predat' zlé, či znehodnocujúcu sa polkorunu niekomu inému⁴“. Tento výrok J.M.Keynesa, preložený do dnešnej reči, hovorí o teórii väčšieho blázna. Upútala na seba pozornosť v priebehu internetovej akciovej bubliny v rokoch 1998 – 2000. Vtedy z hľadiska tradičného hodnotenia neexistovalo opodstatnenie pre ceny, za ktoré menili majiteľov akcie internetových firiem. Ale mnoho mesiacov sa zdalo, že ešte vždy sa nájde nejaký ďalší ochotný kupec⁵.

¹Gramm-Leach-Bliley Act: A New Frontier in Financial Services. [cit. 2011-12-26]. Dostupné na internete: <http://www.frbsf.org/publications/banking/gramm/index.html>

² Spracované podľa MRVA,A. 2012. : Investičné bubliny a ich vplyv na vývoj ekonomík, *Finančné trhy : odborný mesačník pre teóriu a prax* . Bratislava: Derivát, 2012. ISSN 1336-5711, Jún 2012.

³ Spracované podľa MRVA,A. 2012. : Investičné bubliny a ich vplyv na vývoj ekonomík, *Finančné trhy : odborný mesačník pre teóriu a prax* . Bratislava: Derivát, 2012. ISSN 1336-5711, Jún 2012.

⁴ CASSIDY, J.: *Jak selhávají trhy - logika ekonomických kalamit*, (preklad z angličtiny), Praha, Academia 2012, 420 s. ISBN 978-80-200-2100-7

⁵ CASSIDY, J.: *Jak selhávají trhy - logika ekonomických kalamit*, (preklad z angličtiny), Praha, Academia 2012, 420 s. ISBN 978-80-200-2100-7

Základom tejto teórie je predpoklad, že počas bubliny je nálada investorov - bláznov optimistická, preto sú ochotní kupovať nadhodnotené aktíva za vysoké ceny. Pritom predpokladajú, že ich neskôr predajú ešte väčším bláznom za vyššie ceny. Tento kolobeh funguje dovtedy, pokiaľ nájdu ešte väčších bláznov, ktorí sú ochotní zaplatiť vyššie ceny. Bublina spľasne vtedy, keď sa nájde najväčší blázon, ktorý zaplatí najvyššiu cenu a nie je schopný nájsť kupca, ktorý by bol ochotný zaplatiť vyššiu cenu. Táto teória je síce často spomínaná a parí k akémusi „investorskému folklóru“, ale nie je doposiaľ dostatočne vedecky podložená.

Relativita

Relativitu dobre ilustruje príklad⁶ :

Pokusné osoby boli ochotné ísť 10 minút autom do predajne, kde cena kalkulačky klesla z 15 dolárov na 10, ale už menej ochotní boli rovnakú cestu absolvovať v prípade, keď cena saka klesla zo 125 dolárov na 120. Aby sa vylúčila možnosť preferencie určitého výrobku, rovnaká otázka sa položila aj respondentom s použitím iných tovarov. Výsledok bol rovnaký. Prvá zľava z 15 na 10 dolárov sa im zdala výhodnejšia než druhá, hoci v oboch prípadoch išlo o zníženie o 5 dolárov. Ušetrených 5 dolárov v prvom prípade sa respondentom zdalo byť inými peniazmi, ako v druhom prípade.

Preto je pre ľudí celkom jednoduché priplatiť si 3 000 dolárov za kožené sedadlá do auta, ale neradi dajú rovnakých 3 000 za koženú sedaciu súpravu do obývačky, hoci v nej v skutočnosti strávia viac času, než v aute.

Návnada

Časopis *The Economist* ponúkol čitateľom predplatné nasledovným spôsobom:⁷

- a) internetová verzia za 59 dolárov
- b) tlačená verzia 125 dolárov
- c) tlačená i internetová verzia súčasne 125 dolárov

⁶ Spracované podľa ARIELY, D. 2009 *Jak drahé je zdarma* (preklad z angličtiny), Praha: PRAH, 2009, 212 s. ISBN 978 – 80-7252-239-2

⁷ Spracované podľa ARIELY, D. 2009 *Jak drahé je zdarma* (preklad z angličtiny), Praha: PRAH, 2009, 212 s. ISBN 978 – 80-7252-239-2

Vzorka študentov MIT Sloan School of Management si vybrala nasledovne:

- 1.ponuka 16 % ,
- 2.ponuka 0 %,
- 3.ponuka 84 %.

Vzhľadom na to, že 2.ponuku si nikto nevybral, bola zrušená. Po takejto úprave dopadla opakovaná ponuka nasledovne:

- 1.ponuka 68 %
- 3.ponuka 32 %

Výsledok je presne opačný ! Čím to bolo spôsobené?

V prvom prípade „návnada“ (b.) za 125 dolárov presvedčila študentov, aby si vzali drahšiu verziu za 125 dolárov (c.) Ak bola táto návnada v druhom pokuse odstránená, záujem o drahšiu verziu výrazne poklesol.

Čaro nuly

Dan Ariely v publikácii *Jak drahé je zdarma*⁸ popisuje nasledovný pokus. Pokusným osobám boli ponúkané menšie čokoládové bombóny. Výrobky renomovanej švajčiarskej firmy po 16 centov a výrobky bežnej, skôr nižšej kvality, po 2 centy. Sedemdesiattri percent respondentov si zvolilo kvalitu, 27 percent si kúpilo lacnejšiu variantu.

Ak sa neskôr cena oboch produktov znížila súčasne o jeden cent (na 15 pri kvalitnejšom a na jeden cent pri bežnom), pomer predaja sa nezmenil.

Ak sa však cena znížila ešte o jeden cent, čiže na 14 a zadarmo, došlo k prudkej zmene.

Až 69 percent respondentov si vybralo pralinku zadarmo a iba 31 percent si kúpilo kvalitnú, drahšiu čokoládu. Slovíčko „zadarmo“ zohralo významnú úlohu.

Pri opakovanom pokuse, kedy boli ceny stanovované ako 27 a 2, potom 26 a 1 a nakoniec 25 a 0, boli reakcie zákazníkov prakticky totožné s prvým prípadom.

Slovíčko „zadarmo“ má pravdepodobne veľký emocionálny náboj a produkt sa razom zdá hodnotnejší, než v skutočnosti je.

⁸ ARIELY,D.2009 *Jak drahé je zdarma* (preklad z angličtiny), Praha: PRAH,2009, 212 s. ISBN 978 – 80-7252-239-2

Pravdepodobne aj tu ide o strach zo straty, popísaný v predchádzajúcej kapitole. Totiž pri hodnote zadarmo žiadnu stratu zjavne neutrpíme. Aj keď to nie je najvyššia kvalita, nič nás to nestojí.

Veľmí dobrým príkladom na čaro nuly je aj u nás dobre známy Deň otvorených múzeí. (Niekdé i noc). Múzeá a galérie majú otvorené bezplatne. Davy návštevníkov, ktorí normálne do múzeí nechodia, sa tlačia, k exponátom sa dá len veľmi ťažko dostať. Pohodlie je síce minimálne, ale je to zadarmo.

Kognitívna reflexia

Pokúste sa čo najrýchlejšie vyriešiť úlohu:

Pálka na baseball a loptička stoja spolu 1,10 dolára. Pálka stojí o 1 dolár viac ako loptička.

Koľko stojí loptička?

Ak pracujete intuitívne, a to určite robíte, na myseľ vám príde číslo. Určite je to číslo desať, teda 10 centov.

Hádanka evokuje odpoveď, ktorá je intuitívna, príťažlivá a – chybná.

Keby stála loptička 10 centov, pálka by stála 1,10 a spolu by to bolo 1,20 dolára. Správna odpoveď je teda – 5 centov. Môžeme predpokladať, že intuitívna odpoveď prišla na um aj tým, ktorí neskôr odpovedali správne, ale dokázali intuíciu prekonať⁹.

Test na túto odchýlku obsahuje aj ďalšie úlohy¹⁰:

- a) Ak 5 strojov potrebuje 5 minút na to, aby vyrobilo 5 výrobkov, ako dlho bude trvať, než sto strojov vyrobí 100 výrobkov ?
- b) Na jazierku pláva zhľuk vodných ľalií. Každý deň sa tento zhľuk zdvojnásobí. Ak trvá 48 dní, kým zhľuk rastlín pokryje celé jazierko, ako dlho bude trvať, než pokryje polovicu jazierka ? ¹¹

Predpokladáme, že väčšina čitateľov na prvý krát odpovie nesprávne.

Pri experimente medzi študentami na Princetonskej univerzite bola 90 percentná chybovosť aspoň v jednej úlohe.

⁹ KAHNEMAN, D., 2012. Myšlení rychlé a pomalé, (Preklad z angličtiny) Brno: Jan Melvil publishing, 2012, 542 s. ISBN 978 – 80-87270-42-4

¹⁰ KAHNEMAN, D., 2012. Myšlení rychlé a pomalé, (Preklad z angličtiny) Brno: Jan Melvil publishing, 2012, 542 s. ISBN 978 – 80-87270-42-4

¹¹ 5., 47 dní

Ale zistil sa zaujímavý úkaz. Ak bol text úloh napísaný horšie čitateľným písmom, chybovosť klesla na 35 %. Pracovné vypätie, ktoré vyplynie z horších podmienok s najväčšou pravdepodobnosťou odmietne jednoduchšiu, intuitívnu odpoveď, ktorá sa ponúka.

Adverzná selekcia

Táto odchýlka by mohla mať aj názov Skryté informácie.

Na trhu pracovných síl vedia o schopnostiach uchádzačov zamestnávateľa podstatne menej, než samotní uchádzači. V bankách vedia veritelia o schopnosti splácať úvery menej, než samotní dlžníci. V zdravotníctve vedia poisťovne o zdravotnom stave klientov podstatne menej, než samotní klienti. V predajniach ojazdených áut vedia o technickom stave vozidiel ich predajcovia podstatne viac, než môžu zistiť kupujúci. Aj staré známe, ale nepísané pravidlo hovorí, že je omnoho ľahšie nájsť si prácu, ak už nejakú máte, než ak ste nezamestnaný. Dôvodom je „skrytá informácia“. Potenciálni zamestnávateľa uchádzačov síce nepoznajú, ale predpokladajú u nich istú „skrytú vadu“. Ved' sú nezamestnaní. A čím sú uchádzači dlhšie nezamestnaní, tým je tento problém väčší. Podobné úvahy napadnú aj zákazníkom v maloobchode pri znižovaní cien niektorých tovarov. Sú chybné? Nikto ich nekupuje? A to platí i pri nákupe, či predaji, na finančných trhoch.