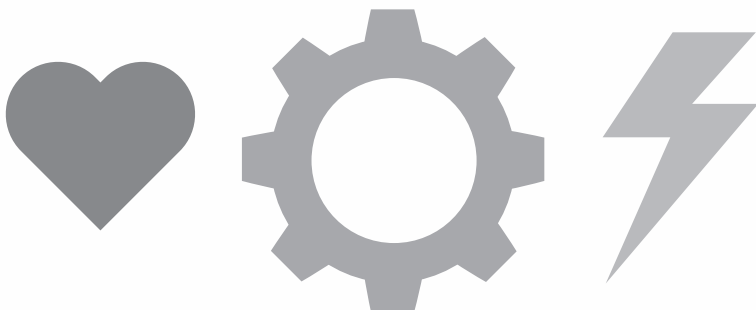


DANIEL CROSBY



**Investitorul
comporta
mental**

Traducere din engleză de
Tudor-Călin Zarojanu



Cuprins

| | |
|-------------------------------------------------------------------|-----|
| Cuvânt înainte de Noreen D. Beaman | 9 |
| Prefață | 13 |
| PARTEA ÎNTÂI Investitorul comportamental | |
| 1. Sociologie | 17 |
| 2. Investiții în creier | 29 |
| 3. Fiziologie | 51 |
| PARTEA A DOUA Psihologia investitorului | |
| 4. Egoul | 77 |
| 5. Conservatorismul | 101 |
| 6. Atenția | 119 |
| 7. Emoția | 139 |
| PARTEA A TREIA Cum să devii un investitor comportamental | |
| 8. Investitorul comportamental își depășește egoul | 161 |
| 9. Investitorul comportamental învinge conservatorismul | 187 |

| | |
|-------------------------------------------------------------------------------|-----|
| 10. Investitorul comportamental își ascute atenția | 213 |
| 11. Investitorul comportamental gestionează emoțiile | 233 |
| PARTEA A PATRA Construirea portofoliilor comportamentale | |
| 12. Investind într-o a treia cale | 253 |
| 13. Investițiile comportamentale se bazează pe reguli | 267 |
| 14. Investițiile comportamentale pun riscul pe primul loc | 287 |
| 15. Investițiile comportamentale nu au Stăpâni ai Universului | 307 |
| 16. Exemple de factori de investiții comportamentale | 317 |
| Epilog. Rezistă până la sfârșit | 341 |

Cuvânt înainte

de Noreen D. Beaman

AM LUCRAT CU consilieri financiari și investitori în cea mai mare parte a ultimilor 30 de ani. În acest timp, am văzut miracole și crahuri, obsesii și crize, iar acum cred cu tărie că gestionarea comportamentului este ceea ce diferențiază investitorii de succes de cei fără succes. Lucrând cu sau pentru unele dintre cele mai strălucite minți de pe Wall Street, pot spune cu încrederea dobândită într-o carieră de trei decenii că cea mai mare inteligență financiară din lume nu înseamnă nimic dacă nu este însoțită de o înțelegere de sine pe măsură. Toate investițiile excepționale sunt, în esență, investiții comportamentale.

Aventura mea cu Dr. Daniel Crosby a început în 2012, când a început să colaboreze cu firma noastră pentru crearea unui cadru care să ajute consilierii financiari să capteze evazivul „alfa comportamental”, adică performanța superioară obținută de clienții care beneficiază de coaching comportamental solid. Pe baza succesului acestui demers, ne-am aprofundat angajamentul față de finanțele comportamentale prin parteneriatul cu Daniel prin crearea Centrului pentru Rezultate, o inițiativă educațională concepută pentru a combate neconformitatea în rândul clienților care primesc consultanță financiară formală. La urma urmei, singurul sfat care funcționează este cel care este urmat.

Ideile prezentate în această carte sunt rezultatul anilor de muncă aplicată, combinată cu o analiză cuprinzătoare a literaturii despre investițiile fundamentate psihologic. Numai prin

această combinație de teorie și practică putem începe să protejăm oamenii de cel mai mare dușman al lor: ei înșiși.

Partea mea preferată atunci când încep o nouă lectură este să fac un pas în necunoscut. Ce lucruri noi voi învăța? Cum aș putea să pun la îndoială unele dintre cele mai înrădăcinate convingeri ale mele? Voi rămâne oare cu informații care îmi schimbă modul în care îmi trăiesc viața? În timp ce multe cărți de investiții sunt o repetiție călduță a unor idei vechi, *Investitorul comportamental* descrie o viziune complet nouă a unei paradigme de planificare și investiții.

Călătoria în care ne poartă Daniel este pe rând surprinzătoare, vastă, uneori de-a dreptul ciudată, dar întotdeauna informativă. Fie că face comparații între maimuțe și piețe financiare sau între orașele germane urâte și înclinația noastră pentru statu-quo, *Investitorul comportamental* are un talent special în a face ușor de înțeles lucruri complexe. Cititorul va rămâne cu convingerea profundă că nu există înțelegere a piețelor fără a înțelege mai întâi oamenii, iar Daniel este un ghid priceput prin labirintul comportamentului uman.

El demonstrează clar, prin împărțășirea eficientă a științei și istoriei, că, deși sunt de neegalat în sofisticare, creierii noștri sunt deocamdată complet nepotriviți pentru sarcina investițiilor pe termen lung. Suntem cea mai evoluată specie de pe planetă, dar, în același timp, complet nepregătiți pentru cerințele vieții moderne. Această carte este, în cele din urmă, plină de speranță, iar deficiențele noastre sunt prezentate doar cu scopul de a propune soluții pentru capcanele psihologice în care cădem atât de ușor.

Cu umor, înțelepciune și, mai presus de toate, pasiune, *Investitorul comportamental* prezintă o serie de idei care mi-au îmbogățit deopotrivă viața și portofelul. Cele mai bune cărți de investiții subliniază că nu există creștere a averii fără

cunoașterea de sine, iar *Investitorul comportamental* este un model al acestei noi înțelegeri, mai iluminate, a lumii financiare.

Este o carte financiară rară, care vă poate face să cădeți pe gânduri, să vă puneți întrebări și chiar să râdeți, căci *Investitorul comportamental* este exact o astfel de lucrare. Sunt încrezătoare că o veți găsi la fel de plăcută și de importantă ca mine.

Noreen D. Beaman
CEO, Brinker Capital

Prefață

Amabile cititor, scopul acestei cărți este de a fi cel mai cuprinzător ghid scris vreodată despre psihologia managementului activelor. Scopul este, ce-i drept, îndrăzneț, dar cred că doar un vis impertinent ca acesta ar trebui să dea naștere unui demers atât de irațional precum scrierea unei cărți.

Pentru a-și atinge scopul pentru care a fost creată, cartea *Investitorul comportamental* face un tur amplu al naturii umane înainte de a ajunge la specificul construcției portofoliului. Abia pe măsură ce ajungem la o înțelegere profundă a răspunsului la întrebarea *de ce* oamenii iau decizii așa cum o fac putem avea o idee despre *cum* ar trebui să investim.

Această carte este alcătuită din patru părți:

- **Partea întâi** – O explicație a impedimentelor sociologice, neurologice și fiziologice în calea luării unor bune decizii de investiții. Cititorii vor dobândi o înțelegere mai bună a modului în care lucrurile exterioare influențează alegerile și pot suferi, de asemenea, un episod de indispoziție existențială din cauza unei credințe alterate în liberul arbitru.
- **Partea a doua** – Prezentarea celor patru tendințe psihologice principale care influențează comportamentul investițional. Deși comportamentul uman este, fără îndoială, complex, alegerile noastre, într-un context investițional, sunt în mare măsură determinate de unul dintre acești patru factori. Cititorii vor dobândi

- o înțelegere mai bună a propriilor acțiuni, mai multă modestie și o dorință mai profundă de a face bine în lume.
- **Partea treia** – Lămurește subiectul „și ce dacă” din partea întâi și a doua și oferă exerciții practice pentru depășirea problemelor descoperite în capitolele anterioare. Cititorii vor finaliza Partea a treia cu o încredere în sine mult diminuată și o conștientizare neliniștitoare a imprevizibilității lumii din jurul lor. Nicio grijă, asta va ajuta în cele din urmă. Promit.
 - **Partea a patra** – Oferă o „a treia cale” de a investi, distinctă de binecunoscutele abordări pasive și active, precum și un cadru pentru gestionarea averii într-un mod adaptat la realitățile deficiențelor noastre contextuale și comportamentale. Cititorii vor obține o înțelegere mai profundă a fundamentelor psihologice ale abordărilor populare ale investițiilor, cum ar fi valoarea și impulsul*, și vor pricepe de ce toate tipurile de investiții de succes au în centru psihologia. Cei care finalizează această secțiune pot simți nevoia de a răsturna complet abordarea lor actuală față de investiții, ceea ce în multe cazuri va fi exact lucrul corect de făcut.

Bogația, considerată realist, are de-a face atât cu bunăstarea psihologică, cât și cu cea financiară. Speranța mea este că această carte vă va lăsa îmbogățiți în sensul cel mai complet al cuvântului și că veți dobândi cunoștințe care vă vor îmbunătăți performanțele și vă vor face mai interesați la petreceri.

Spre lucruri mai mărețe.

C. Daniel Crosby, Ph.D.

* În original, momentum; impulsul este rata la care prețul unui titlu de valoare se modifică pe o perioadă specifică, reflectând viteza mișcărilor prețurilor și intensitatea unei tendințe (n.t.).

„Uneori am crezut chiar și șase lucruri imposibile înainte de micul dejun.”

LEWIS CARROLL, *Alice în țara minunilor*

IMAGINEAZĂ-ȚI PENTRU O clipă că ești așezat la clasa întâi în cabina unui avion de linie de lux, care în curând va zbura spre Hawaii într-o vacanță mult așteptată. Ai lucrat non-stop în ultima vreme și simți cum tensiunea dispare din zona gâtului și a umerilor în timp ce te așezi pe scaun și accepți oferta însoțitorului de zbor de a savura un pahar de șampanie. Mai mult, ești așezat lângă o persoană atrăgătoare, care trece peste glumele obișnuite din avion și te implică imediat într-o conversație care face ca prima parte a călătoriei să treacă rapid.

După o oră de călătorie, avionul se confruntă cu niște turbulențe, nu în întregime nedorite, deoarece permit o întâlnire întâmplătoare a mâinilor între tine și persoana de lângă tine, în timp ce vă apucați amândoi de cotiere. Un râs împărtășit risipește frica, dar pe măsură ce turbulențele persistă, începi să-ți faci griji că aceasta nu este o furtună obișnuită. Uitându-te prin cabină, simți o îngrijorare similară pe fețele însoțitorilor de zbor, care acum se mișcă cu un scop precis. Vântul și ploaia par să se intensifice cu fiecare secundă care trece și simți mai multă greutate cu fiecare scuturătură. Căpitanul, care înainte se adresase pasagerilor cu o certitudine născută din experiență, vorbește acum cu o voce plină de frică. „Capul jos! Pregătiți-vă

pentru impact!” strigă el, în timp ce simțiți cum avionul începe să se încline și să se zguduie.

Când îți recapeteți cunoștința, te afli la o sută de metri de rămășițele carbonizate ale avionului și o privire rapidă asupra scenei dezvăluie ce e mai rău – nu există alți supraviețuitori. Cu capul în mâini, mintea ta începe să alerge printr-o mie de scenarii, un amestec complicat din ceea ce ar fi putut fi și „Ce urmează?” Dar ești curând întrerupt de un sunet neobișnuit.

Zgârietură. Zgârietuuuură. BUM.

Ochii ți se plimbă prin noua împrejurime până când aterizează pe sursa vacarmului, o cușcă distrusă, cu o mică etichetă: „Proprietatea Grădinii Zoologice din Atlanta”. În cele din urmă, ocupantul cuștii se arată – o maimuță *Colobus angoleză*.

Om versus sălbăticie

Să presupunem, de dragul experimentului nostru de gândire, că va dura 18 luni până când o echipă de căutare va descoperi insula nelocuită unde te-ai prăbușit și că tu și maimuța – singurii supraviețuitori ai nefericitului zbor – va trebui să vă descurcați singuri până atunci. Când va sosi echipa de salvare, cine crezi că va fi într-o formă mai bună, tu sau maimuța? Dacă ești sincer cu tine însuși, cred că vei fi de acord că maimuța are perspective mai bune decât tine sau mine atunci când este aruncată în mijlocul pustietății și trebuie să supraviețuiască. Când va sosi echipa de căutare, s-ar putea să găsească oasele tale decolorate de soare, în timp ce maimuța pare să prospere, fericită că a scăpat de batjocurile elevilor din excursiile școlare.

Yuval Noah Harari ne propune să luăm în considerare o variantă mai ciudată, mai puțin plauzibilă, a acestui experiment,

în superba sa prezentare TED, „Banane în rai”.* Imaginați-vă că avionul vostru ar fi plin cu 1 000 de oameni și 1 000 de maimuțe, supraviețuind cu toții și fiind forțați să trăiască pe o insulă îndepărtată. Ar fi la fel când salvatorii ar debarca pe țarm un an și jumătate mai târziu? Probabil că nu. În al doilea scenariu, oamenii dețin avantajul dintr-un motiv care stă în centrul capacităților noastre de a construi atât societăți mărețe, cât și piețe de capital funcționale: capacitatea de a coopera flexibil unii cu alții.

Sigur, recunoaște Harari, unele animale, precum albinele și furnicile, sunt capabile să coopereze, dar o fac doar într-un mod foarte rigid, ierarhic. După cum glumește istoricul, este puțin probabil ca albinele să plănuiască o lovitură de stat împotriva reginei și s-o omoare, în efortul de a forma o republică a albinelor. Albinele și furnicile realizează lucruri mărețe, dar sunt cognitiv inflexibile, ceea ce le limitează ascensiunea în lanțul trofic. Maimuțele, pe de altă parte, sunt foarte inteligente și au o structură socială complexă, dar sunt limitate de numărul de interacțiuni sociale pe care le pot procesa în mod semnificativ. Psihologii estimează acest număr la aproximativ 150 la oameni; un etalon util pentru evaluarea fraților noștri, primatele. După aproximativ 100 de relații, maimuțele încep să piardă capacitatea de a-și cunoaște suficient de bine semenii pentru a face judecăți precise despre comportamentul, caracterul și intențiile lor, limitând dimensiunea efectivă și complexitatea civilizațiilor maimuțelor.

Dacă albinele se organizează printr-un determinism biologic, iar cimpanzeii prin interacțiuni sociale strânse, miracolul ascensiunii umane în regnul animal se datorează unei înclinații de a se comporta în conformitate cu narațiunile sociale. Ca s-o

* Yuval Noah Harari, „Bananas in heaven”, TEDx, 2014.

spunem franc, inventăm povești despre lume și apoi acționăm ca și cum ar fi reale. După cum scrie Harari în magistrala lucrare *Sapiens*, „Din câte știm, doar Homo Sapiens pot vorbi despre tipuri întregi de entități pe care nu le-au văzut, atins sau mirosit niciodată”*. O maimuță poate spune: „Este un karibu lângă râu”, dar nu ar putea niciodată spune „karibuul de lângă râu este gardianul spiritual al orașului nostru”.

Abilitatea aceasta de a comunica despre ireal ne permite nouă, oamenilor, să creăm tot felul de structuri sociale care ajută la apariția unui comportament uman previzibil și care generează încredere în mod fiabil. Statul Alabama, Biserica Catolică, Constituția Statelor Unite ale Americii, drepturile civile inalienabile ale omului: niciunul dintre aceste lucruri nu este real în sensul cel mai strict, dar credința noastră comună în ele și comportamentul nostru ca și cum ar fi reale duc la civilizații ordonate, ancorate în încredere reciprocă.

Capacitatea noastră de a forma și de a accepta acțiuni colective este motivul pentru care „Homo Sapiens conduc lumea, în timp ce furnicile ne mănâncă resturile, iar cimpanzeii sunt închiși în grădini zoologice”**. **

Dacă dominația noastră ca specie este o funcție a încrederii noastre comune în acțiuni, există o acțiune în special care domnește la modul suprem: banii. Harari nu ezită s-o spună: „Banii sunt cel mai universal și mai eficient sistem de încredere reciprocă conceput vreodată.”*** Nu există, desigur, nimic inerent valoros în bucățile de hârtie pentru care ne petrecem viața trudind, visând și frământându-ne. Piețele monetare și de capital sunt halucinații comune a căror valoare este mai degrabă

* Yuval Noah Harari, *Sapiens*, Harper, 2015, p. 24. [Carte apărută și în limba română cu titlul *Sapiens*, traducere de Adrian Șerban, Editura Polirom, Iași, 2017 (n.t.).]

** Harari, *Sapiens*, p. 25.

*** Harari, *Sapiens*, p. 180.

psihologică decât fizică. Minteă umană a dat naștere piețelor financiare și a încerca să le descifrezi fără o înțelegere adecvată a genezei lor este o nebunie extremă. Nu există înțelegere a piețelor fără a înțelege oamenii.

O binecuvântare și un blestem

Fie că este vorba de nașterea unui copil și noapți nedormite, fie de prosperitate financiară și rude lacome, puține lucruri în viață sunt în mod neechivoc bune. La fel este și cu cel mai mare dar al omenirii, căci aceeași coeziune narativă care dă naștere piețelor bursiere ne poate duce la decizii proaste pe aceleași piețe! Hugo Mercier și Dan Sperber, autorii cărții *The Enigma of Reason*, susțin că rațiunea umană a evoluat nu pentru a fi „corectă” în sensul cel mai strict al cuvântului, ci mai degrabă pentru a privilegia stabilitatea credințelor comune care sunt piatra de temelie a succesului speciei noastre.*

Pentru a înțelege mai bine acest concept, poate fi util să luăm în considerare exemplul testării credințelor atât la animale, cât și la oameni. Un om poate întâlni o idee care contravine unei credințe profunde – de exemplu, că „membrii partidului politic ales de mine sunt inteligenți și amabili” –, iar acest lucru poate provoca o disonanță cognitivă dureroasă. Dovezile împotriva acestei idei apreciate pot fi convingătoare în termeni obiectivi – politici eșuate, conducere incompetentă, realități științifice care contrazic linia partidului –, dar convingerile politice sunt adesea destul de recalcitrante la schimbare. Întrucât convingerile comunitare comune sunt liantul care ține omenirea laolaltă, ruperea acestor legături nu este o sarcină ușoară,

* Hugo Mercier, *The enigma of Reason*, Harvard University Press, 2017.