

СКЛОННОСТТА КЪМ ДОСТЪПНОТО И НЕЙНОТО ПРОЯВЛЕНИЕ НА ФИНАНСОВИТЕ ПАЗАРИ

гл. ас. Д-р Боян Иванчев

УНСС, катедра „Икономикс“

***Резюме:** Склонността към достъпното (Availability Bias) е ментален кратък път (евристика), който позволява на хората да оценяват субективно вероятността на даден изход въз основа на това колко преобладаващ или познат изглежда този резултат, на базата на техния живот, опит, налична информация и познания. Хората, които показват тази склонност, лесно възприемат достъпните им спомени и резултати като по-вероятни, отколкото тези, които е по-трудно да си припомнят или представят или им е трудно да ги разберат и осмислят. В тази научна статия ще покажа как и защо тази евристика може да предизвика погрешни инвестиционни решения на финансовите пазари и какви биха могли да бъдат резултатите от тях.*

***Ключови думи:** Евристика на достъпността; Инвестиционни грешки; Финансови пазари; Ирационални инвеститори.*

AVAILABILITY BIAS AND ITS EVIDENCES ON THE FINANCIAL MARKET

Chief Assistant Boyan Ivantchev, Ph.D.

University of National and World Economy, Department of Economics

***Abstract:** The availability bias is a mental shortcut (heuristic) that allows people to subjectively assess the likelihood of an outcome based on how prevalent or familiar the outcome seems, based on their personal lives, experiences, available information, and knowledge. People who are exposed to availability heuristics easily perceive access to them and results, most likely, depending on if they are difficult to recall or present or difficult to understand and make sense of. Here in this paper, we will explain how and when psychological mechanism of availability heuristic may cause wrong investment decisions on the financial markets and what might be the result of such wrong investment decisions.*

***Key Words:** Availability heuristic; Investment mistakes; Financial markets; Irrational investors.*

Склонността към достъпното е когнитивна психологическа склонност и преди да преминем към изясняване на тази евристика с помощта на множество примери, да опишем същината на процеса чрез цитат от труда на Амос Тверски и Даниел Канеман – създателите на поведенческата икономика. Те всъщност описват и поставят склонността към достъпното като главна евристика в своите трудове: „*Най-важните решения, които хората взимат, се управляват от вярвания относно вероятността за*

уникални събития. „Истинските“ вероятности за такива събитията са неуловими, тъй като не могат да бъдат оценени обективно. Субективните вероятности, които се приписват на такива уникални събития от знаещи (експерти – допълнение от автора Б.И. за по-голяма яснота) и последователни хора, се приемат като всичко, което може да се каже за вероятността от подобни събития. Въпреки че „истинската“ вероятност за дадено уникално събитие е непознаваема, доверяването на евристики, като наличност (достъпност) или представителност ни прави да бъдем склонни към субективна оценка на вероятностите по познати начини. Психологическият анализ на евристиката, която човек използва, за да прецени вероятността от дадено събитие, може да ни каже дали преценката му е твърде висока или твърде ниска. Ние смятаме, че подобни анализи могат да се използват за намаляване на разпространението на грешки в човешката преценка в условията на риск и неопределеност“ (преводът е на автора на статията Б.И.) (Tversky and Kahneman, 1973: 231). По друг начин казано лесното припомняне на факти и информация в голяма степен зависи от информационната ни среда и нашето ежедневие, бит и образование, което пък води до систематични грешки при нашите разсъждения. В едно от много интересните изследвания в областта се показва, че по-малко запознатите и информирани потребители, които с лекота си припомнят ниската цена на определен продукт, използват това лесно припомняемо ценово ниво за да отсъдят и дадат мнение за общото ценово ниво на продуктите в даден магазин (Ofir, Raghurir, Brosh, Monroe, & Neiman, 2008).

Евриситката и нейното влияние може да бъде илюстрирано и чрез разпространяваната от медиите информация. Силата на журналистиката, и киноизкуството да експонират определени интересни за тях случки и

истории е много голяма. В следствие на разпространяваната информация и истории се формира определено мислене, поведение и вярвания у хората – потребители на тези истории и информация. Филмът на режисьора Стивън Спилбърг "Челюсти" от 1975 г. е определен като един от най-добрите, най-гледаните и най-страшни филми. Това е филмът с най-много приходи за всички времена (*highest-grossing film of all time*) изместен по-късно от появата на филма „Междузвездни войни“. Филмът изиграва изключителна роля в нарастването на субективното възприятие на хората за вероятността да бъдат атакувани и убити от акули. Сагата "Челюсти" подготвя и феномена "Лятото на акулата" (*Summer of the Shark*) през 2001 г. в САЩ. Тогава селективното мислене на американската журналистика и липсата на други важни и интересни новини през този период са причина за отдаденото огромно внимание на атакуваното от акула осем годишно дете Джеси Арбогаст. Същата година се случват общо 76 нападения (5 от тях смъртоносни) на хора от акули. Темата става водеща за медиите в продължение на цялото лято, въпреки че през предходната 2000 година нападенията са 85 и цели 12 от тях са смъртоносни¹ и от гледната точка на статистиката 2001 година по никакъв начин не е рекордна в това отношение. "Лятото на акулата" приключва едва с деня на атентата срещу кулите в Ню Йорк на 11/9, когато медийното внимание е рязко изместено към други събития. Дългогодишният обществен и медиен контекст за това колко са страшни и смъртоносни акулите дава сериозно отражение върху вярванията на повечето хора. Това отражение се потвърждава от множество научни изследвания, според които хората оценяват вероятността, нападенията на акули, да са по-често с фатален изход и смъртоносни, отколкото вероятността от наранявания, причинени от падащи части от самолети.

¹ The International Shark Attack File: <http://www.flmnh.ufl.edu/fish/>

Истината всъщност е, че вероятността да умрем от нараняване от падащи самолетни части е 30 пъти по-голяма, отколкото от атака и ухапване от акула. Евристиката "Склонност към достъпното" сработва по този начин, защото нападенията на акули дълги години получават диспропорционално отразяване и внимание от медиите, киноиндустрията и предизвикват страх у хората. Следователно, смъртта от нападение от акула, за повечето хора, е мисловно по-лесно достъпна и по-вероятна, отколкото смъртта, причинена от падащи части от самолети. Следователно бихме могли да направим следното обобщение: склонността към достъпното е в основата на разсъжденията за вероятността или честотата на дадено явление, базирано на близка и достъпна информация, но не непременно пълна, обективна или фактическа вярна информация. Хората, които проявяват тази евристика и ментален кратък път за разсъждение, възприемат по-лесно достъпните им спомени, резултати и информация, като по-вероятни, отколкото тези, които за тях е трудно да си припомнят или представят (Tversky and Kahneman, 1973). Когато те се сблъскват със знания и информация трудни за разбиране, осмисляне и обработка, те много често я игнорират, за да облекчат менталното натоварване при вземане на решението. Поради това много често хората правят грешни съждения и заключения – базирани на непълна, подвеждаща или изцяло погрешна информация. Човешките индивиди често и неволно предполагат, че много от лесно достъпните за тях данни, информация, мисли, идеи и образи представляват непредубедени индикатори за статистическите вероятности за вероятността от случване на дадено събитие. Ирационалните индивиди оценяват вероятността на дадени събития според степента на лекотата, с която спомени или примери на аналогични събития могат да бъдат достъпени в дългосрочната памет. Поради това впечатленията, които са извлечени от въображението или

отминалия ни опит и знания се комбинират, за да изградят поредица от допустими резултати, чиято реална статистическа вероятност е в същността си е произволна и изцяло погрешна, което води до множество грешни решения и съждения във всички сфери на нашия живот.

Разновидности на евристиката към достъпното

Когато даден човек притежава твърде рестриктивна рамка, от която да формулира обективен отговор и съждения, се появява така наречената разновидност - *тесен опит*. Можем да обясним тази разновидност по следния начин: Ако в ежедневието си сме част от млад колектив, съставен само от пушачи, които нямат все още заболявания, предизвикани от тютюнопушене, то нашите съждения и за останалите пушачи ще бъдат повлияни от тяхното задоволително здравословно състояние на младия колектив. Нашата оценка за опасността от тютюнопушенето ще бъде далеч от правдивата статистическа извадка на Световната здравна организация (СЗО), според която в света всяка година умират 5,4 милиона души от заболявания, причинени от тютюнопушене. Но не само това. За нас няма да бъде достъпен научният факт, че хора, намиращи се в едно помещение с пушачи, пушат едва 45% по-малко от тях. Няма да можем да си представим, че на всеки десет цигари, изпушени от другите, ние всъщност пушим почти шест. Трудно ще бъде да си представим, че редовно, бидейки непушачи, ние вдишваме повече от 7000 различни химически съединения, от които 69 карциногени, мутагени и тератогени, както и над 300 съединения с биологична токсичност (системна и репродуктивна) и иритативен ефект върху ресничестия епител на дихателните пътища. При такава ситуация няма да бъде достъпна за нас и истината, че статистическите данни показват, че на всеки 100 000 пушачи, от рак на белия дроб умират 537 души. Докато

при всеки 100 000 непущачи, починалите от рак на белия дроб са само 22-ма. Но ако сменим ситуацията и си представим, че конкретният индивид работи като санитар в специализираната болница по белодробни болести "Света София" и всеки ден се сблъсква с болни от рак, то неговите съждения по този въпрос ще са съвсем различни – поради по-лесно достъпната релевантна ситуация за вредите от тютюнопушенето.

Тъй като тесния опит има наистина разрушително въздействие не само при вземане на житейски но и на икономически решения, нека дадем още един пример/задача, но вече в областта на финансите и влиянието на тесния опит при вземане на финансови решения:

Коя от двете инвестиции би избрал индивид под влиянието на тесния опит?

А) Корпоративна облигационна емисия „Автомобили“ с рейтинг ВВВ и цена на облигацията от 1031 при номинал от 1000 лв. с лихвен купон 2.725% платим веднъж годишно и матуритет след една година;

или

Б) Корпоративна облигационна емисия „Търговия на дребно“ с рейтинг ВВВ и цена на облигацията от 901 лв. при номинал от 1000 лв. с лихвен купон 2.45% платим веднъж годишно и матуритет след една година.

Евристиката "Склонност към достъпното" може да се включи много бързо при индивид, който работи в индустрия, свързана с автомобилни компоненти и части - на базата на личния му опит т.е. на базата на неговия тесен опит. Той веднага би разпознал облигациите от автомобилната индустрия като по-познати и по-добри - защото няма никакви познания в областта на търговията на дребно, а пък в своя сектор се чувства сигурен, запознат и информацията е лесно достъпна за него и поради това смята, че тези облигации са по-добрият избор. Но това е действие, което не е свързано

с реалното осмисляне на фактите. Реалното осмисляне на фактите ще ни покаже, че и двете облигации имат еднакъв срок до падежа и еднакъв риск – определен чрез инвестиционния им рейтинг. Разликите между двете облигации са единствено на базата на пазарната им цена и размера на лихвените купони. Рационалният подход при избора на инвестиция, изисква деконструкция на бизнес ситуацията (Иванчев, 2013), т.е. използване на ментален път за достигане на решение, който използва по-голямо умствено усилие или "бавно мислене" и прилагане например на базови познания по финансова математика с цел да се изчисли текущият доход по формулата:

$$i_c = \frac{C}{P}$$

И едва тогава да вземем решение коя от двете ценни книги е по-добрата финансова инвестиция. Съвсем простите финансови изчисления ще ни помогнат рационално да преценим и да вземем решение – на базата на изчислената доходност на двете ценни книги както следва:

А) Корпоративна облигационна емисия „Автомобили“ има текущата годишна доходност = 2,64% р.а.

Б) Корпоративна облигационна емисия „Търговия на дребно“ има текущата годишна доходност = 2,71% р.а.

Друга разновидност на евристиката е лесната откриваемост. Идеите, които се откриват и са достъпни най-лесно, за нас, също така и ни изглеждат, че са и най-достоверни, въпреки че истината не е непременно такава. Тази разновидност на евристиката можем да представим по следния начин: След като видим и прочетем новинарски репортажи за хора, които губят работата си, тези от нас, които са под влияние на разновидността – лесна откриваемост – могат да започнат да вярват, че има опасност и те да бъдат съкратени или уволнени от работа. Тези индивиди могат да изпаднат в тревожно състояние и да заспиват трудно и с притеснение за това, че и на

тях предстои уволнение. Но механизмът на тази разновидност не спира само до тук. Наличието на това душевно притеснение кара тези индивиди да обясняват и на други хора – свои приятели и познати - че предстоят сериозни съкращения във всички икономически сектори и предстои голяма безработица в страната. Друг такъв пример, показващ въздействието на разновидността на евристиката към достъпното - лесната откриваемост е че у населението може да се създаде впечатление, че най-рекламираните лекарствени средства показват и съответстват на най-често срещаните заболявания в тази страна (An, 2008), което по никакъв начин не отговаря на медицинските и статистически данни за истинската заболеваемост в страната и най-честите видове болести и необходими лекарства за тяхното лечение.

Друга разновидност на евристиката е категоризацията. Нейното въздействие се появява тогава когато хората се опитват да категоризират или извикат от паметта си информация, която съвпада с дадена и съществуваща вече ментална връзка в тяхната централна нервна система. Първото нещо, което човешкият мозък генерира, е набор от термини за търсене, които са специфични и съобразени със зададената задача, което ще им даде възможност ефективно да насочат мислите си към дадена класификация в умовете си и да намерят данните, които търсят. Съвсем естествено е и различните мисловни задачи, въпроси и проблеми за разрешаване да изискват и различни набори за търсене и различна класификация. Но тогава, когато при дадена задача е трудно да се изгради рамка за търсене и за разрешаване на определени проблеми и вземане на решения, хората често погрешно заключават, че търсенето трябва да се свърже и насочи, класифицира към по-слабо изградена поредица от резултати и данни, които не са релевантни за поставената задача и

разрешаване на поставения проблем. Тази разновидност на евристиката можем да илюстрираме със следния пример: Българин едновременно се опитва да направи мисловен списък с висококачествени марки българска минерална вода и съответен списък на австрийски марки минерална вода. Списъкът на австрийските марки минерална вода е вероятно да бъде по-труден за създаване. В резултат на това българинът, може да прогнозира, че висококачествените австрийски марки минерална вода съществуват с по-ниска вероятност, отколкото българските марки, дори истината да не е непременно такава.

Следващата разновидност на евристиката е – резонанса. Той съществува и се проявява тогава-когато степента, в която дадени ситуации резонират спрямо нашите собствени, лични ситуации и може също да повлияят на нашите разсъжденията в посока на ирационалното мислене. Пример за тази разновидност на евристиката може да бъде когато почитателите на хеви метъл музиката е много вероятно да надценяват частта от общото население, което също слуша хеви метъл. Онези, които не харесват хеви метъла, пък от своя страна е много вероятно да подценяват броя на хората, които слушат хеви метъл музика. Друг много характерен пример е надценяването от привържениците на една политическа партия на общата подкрепа за своята политическа сила и обратното – подценяването на подкрепата за техния главен политически опонент (Böhmelt T, Ezrow L, Lehrer R, et al., 2016; Vis B., 2018). Като резултат, тези хора са винаги изненадани от резултатите на поредните избори и винаги задават въпроса „Е как спечелиха те, когато аз не познавам никой, който да е гласувал за тях?“. Изказването, което е същински ирационално, се обяснява чрез простия факт, че такъв тип привърженици на политическа партия предимно се срещат и социализират с хора, които споделят техните политически възгледи и

споделят една и съща информация – така както почитателите на определен вид музика предпочитат компанията на хора, които харесват същата музика. В резултат на това тези хора съвсем естествено задават по-горе описания въпрос. Защото в своите разсъждения те са под влиянието именно на разновидността на евристиката към достъпността – резонанс.

Евристиката склонност към достъпното и погрешните решения на финансовите пазари

Ирационалните инвеститори могат да инвестират в такъв тип финансови инструменти и инвестиционни активи, които на базата на достъпната им информация от реклами, предложения от инвестиционни съветници, приятели, въображаема "вътрешна" информация и други са най-лесно откриваеми и достъпни за техния мозък и мислене. Те не подхождат рационално към инвестиционния процес, правейки задължителното задълбочено и детайлно проучване на потенциалните инвестиционни възможности и техните алтернативи, за да бъдат по-сигурни, че са избрали правилното инвестиционно решение и не са инвестирали под влиянието на когнитивни и емоционални склонности. Това ирационално и първосигнално инвестиционно поведение на инвеститорите, което насочва инвестициите към най-лесно откриваемите за тях финансови активи, лесно може да има пагубни последствия за тяхното благосъстояние и семейните спестявания и богатство.

Ирационалните инвеститори могат да инвестират в такъв тип финансови инструменти и инвестиционни активи, които на базата на разновидността категоризация и субективно категоризираните списъци съществуват в паметта им. В тяхното съзнание, други категории, които са много по-обективни и релевантни към дадена задача и проблем - могат да не

бъдат открити и извикани лесно и така те да бъдат игнорирани, отваряйки пътя към погрешните инвестиционни решения. Различните задачи изискват различни набори за търсене. Когато е трудно да се изгради рамка за търсене за вземане на дадено инвестиционно решение, хората често погрешно заключават, че търсените данни са характерни за резултати, които са по-слабо известни и налични, и следователно са по-малко вероятни и естествено ги игнорират и се насочват към по-лесната за изграждане мисловна рамка. По този начин един френски инвеститор би могъл да игнорира като инвестиционни възможности държави, където съществуват по-добри инвестиционни възможности в недвижима собственост, спрямо френския пазар на недвижимости. Това е така защото френския инвеститор не може лесно да извика тези инвестиционни категории в мислите си и следователно ги игнорира или смята, че не са толкова добри колкото реално са. Допускайки този тип инвестиционни грешки, инвеститорите могат да намалят общата доходност на инвестиционния си портфейл – спрямо даден бенчмарк, който е характерен за техните инвестиции.

Ирационалните инвеститори, които притежават и използват твърде тясна рамка и извадка от информация, опит и знания, от която формират миогледа и съжденията си те определено проявяват разновидността на евристиката наречена тесен опит (*Biased Samples*) (Lilienfeld, et al, 2010). Този тесен опит дава невярна и субективна картина за обективните и реално съществуващи житейски и инвестиционни ситуации. Нека илюстрираме тесния опит, чрез инвеститори, които работят в минната индустрия. Те например могат да вярват, че инвестициите в компании от минно дело и добив на полезни изкопаеми, са най-сигурни и никога няма да бъдат затворени, въпреки екологични проблеми, движения и промени в международното законодателство във връзка с глобалните климатични

промени и аномалии. Така този тип инвеститори могат да пропуснат да диверсифицират портфейла си и същевременно да свръхинвестират в даден сектор, държава, континент и/или тип инвестиционен инструмент. Това може да доведе до фатални последици за доходността на портфейла им при срив на капиталовите пазари на даден инвестиционен сектор, финансов инструмент и/или географски регион или при законодателни промени, които биха ограничили или забранили използването на кафява енергия и следователно на въглища.

Ирационалните инвеститорите, които са под влиянието на разновидността резонанс, биха могли да избират ще избират инвестиции, които резонират (които не дисхармонират) с тяхната собствена личност или които имат характеристиките, които инвеститорите могат да свържат със собственото си поведение и субективно настроение и мислене. Поради това тези инвеститори пропускат потенциално много добри инвестиции - просто защото те не успяват да свържат мислите си и субективното си настроение с характеристиките на алтернативните инвестиции. По този начин, някои инвеститори ще пропуснат възможността да придобият акции с висок номинал и да инвестират единствено в акции с по-нисък номинал, мислейки си изцяло погрешно, че високият номинал означава, че дадени акции са надценени. Поради това те могат да пропуснат изключително добри инвестиционни възможности да диверсифицират портфейла си и да повишат неговата доходност.

Заключение

Евристиката "Склонност към достъпното" (*Availability Bias*) и нейните разновидности са в основата на човешките разсъждения за вероятността или честотата на случване на дадено явление и събитие. Ние – човешките индивиди - оценяваме вероятността за случване на дадени събития според степента на лекотата, с която спомени или примери на аналогични събития могат да бъдат достигнати в паметта ни. По този начин ирационалните индивиди изграждат поредица от допустими резултати, чиято реална статистическа вероятност е в същността си произволна и погрешна. Трябва да знаем, че колкото по-бедни са знанията и кръгзорът на даден индивид, толкова по-силно изразена при него е евристиката на достъпността и вярата, и убежденията в собствената непогрешимост са по-силни. Ако успеем да се противопоставим на тази евристика, ще се предпазим от ирационални действия и грешки – както в живота така и при нашите инвестиции. Това бихме могли да постигнем, чрез използване на задълбочен анализ и по-голямо когнитивно натоварване с цел да разберем обективно дадена икономическата или житейска ситуация и да избегнем ирационалните субективни, и погрешни съждения, базирани само на най-лесно достъпните ни спомени, и информация, с които разполагаме.

Литература

1. An, S. (2008), Antidepressant direct-to-consumer advertising and social perception of the prevalence of depression: Application of the availability heuristic. *Health Communication*, 23(6), 499-505.
2. Böhmelt T, Ezrow L, Lehrer R, et al. (2016). Party Policy Diffusion. *American Political Science Review* 110, (2): 1–14.
3. Vis B., (2019). Heuristics and Political Elites' Judgment and Decision-Making, *Political Studies Review*, Vol. 17(1)\, 41–52.
4. Ofir, C., Raghurir, P., Brosh, G., Monroe, K. B., & Heiman, A. (2008). Memory-based store price judgments: the role of knowledge and shopping experience. *Journal of Retailing*, 84(4), 414-423.
5. Tversky, A. and D. Kahneman, (1973), Availability: A heuristic for judging frequency and probability. *Cognitive Psychology*, 5, 207-232.
6. Tversky, A., & Kahneman, D., (1974), Judgment under uncertainty: Heuristics and biases. *Science (New Series)*, 185, 1124-1131.
7. The International Shark Attack File: <http://www.flmnh.ufl.edu/fish/>
8. Lilienfeld S.O., Lynn S.J., Ruscio J., Beyerstein B.L., (2010), 50 Great Myths of Popular Psychology: Shattering Widespread Misconceptions about Human Behavior, Wiley-Blackwell.
9. Иванчев Б., (2013), Всеки може да инвестира успешно: ако избегне илюзиите и ирационалното поведение, Изток-Запад, София.