

ЧЕЛОВЕЧЕСКАЯ ПРИРОДА НА ФОНДОВОМ РЫНКЕ

ЛЕОН ВЕЙНС

Леон Вейнс

Человеческая природа на фондовом рынке

<https://litres.ru/74689732>

SelfPub; 2026

Аннотация

«Отобью убыток и выйду». Узнали свою мысль? Откройте эту книгу до следующей сделки.

Вы можете знать рынок и всё равно покупать на ажиотаже, цепляться за падающую акцию, доверять прогнозу только потому, что он вам нравится. Здесь эти ловушки разобраны на конкретных биржевых историях: от интернет-пузыря до GameStop. Видно, как уверенность превращается в азарт, а чужая паника становится вашей. Дневник решений, пауза перед сделкой, проверка собственных доводов: есть с чего начать работу над ошибками. За привычку оправдывать себя рынок может выставить очень дорогой счёт.

Содержание

Введение	4
Заключение	12
Заключение	17
Заключение	21
Заключение	24
Заключение	32
Заключение	37
Заключение	42
Заключение	47
Заключение	52
Заключение	56
Заключение	61
Заключение	66
Заключение	72
Заключение	79
Заключение	91
Заключение	99
Конец ознакомительного фрагмента.	104

Леон Вейнс

Человеческая природа на фондовом рынке

Введение

В традиционной финансовой теории рынок рассматривается как воплощение рациональности, эффективности и информационной прозрачности. Однако на фоне повторяющихся финансовых кризисов, фондовых пузырей и необъяснимого ажиотажа мы не можем не задаться вопросом: если рынок рационален, почему инвесторы так часто ведут себя иррационально? Как объяснить эмоциональную торговлю, массовые панические распродажи или неспособность инвесторов сообща замечать риски?

Поведенческие финансы помогают объяснить эти явления. Этот подход исходит из того, что инвесторы — это не идеально рациональные люди, а обычные люди, чьё мышление ограничено, а решения зависят от эмоций и влияния окружающих. Эта книга поможет вам разобраться в проявлениях иррациональности и увидеть, как эмоции, когнитивные искажения и групповая психология влияют на колебания фондового рынка, формирование пузырей и распреде-

ление активов.

Эта книга подойдет всем, кто интересуется психологией рынка, будь то профессионалы в сфере финансов, частные инвесторы или просто люди, которым интересно человеческое поведение. В современном финансовом мире, который становится всё сложнее и нестабильнее, понимание человеческой природы помогает понять и рынок.

Глава 1.

Когнитивные искажения (Cognitive Biases)

В январе 2000 года компания America Online (AOL) объявила о приобретении медиа-гиганта Time Warner путём обмена акциями. Стоимость Time Warner оценивалась в диапазоне от 164 до 182 миллиардов долларов. Сделку называли «браком века». Она стала крупнейшим на тот момент слиянием компаний в мире и получила статус «вехи новой экономики». После объявления о сделке акции Time Warner резко взлетели, достигнув на пике отметки в 90,06 доллара, что на 39 % превышало цену предыдущего торгового дня. В то же время рыночная капитализация AOL достигла исторического максимума, приблизившись к отметке в 240 млрд долларов.

Однако всего через два года союз двух гигантов оказался под угрозой распада. После краха интернет-пузыря рекламный рынок резко сократился, и предпосылки роста AOL оказались под сомнением. К 2002 году акции объединённой компании подешевели вдвое, а затем ещё вдвое; совокупное

падение от пиковых значений превысило 90 %, что сделало эту сделку одной из самых известных и болезненных неудач в истории Уолл-стрит. В руководстве компании началась череда перестановок: один за другим ушли несколько топ-менеджеров, а тысячи инвесторов понесли огромные убытки.

Эта история стала не только примером стратегической ошибки, но и примером влияния массовой психологии и когнитивных искажений. Аналитики переоценили эффект синергии, упустив из виду затраты на интеграцию и проблемы с денежными потоками; инвесторы же были ослеплены нарративом «Интернет + медиа» и ошибочно полагали, что объединение двух отраслевых гигантов естественным образом создаст дополнительную стоимость. За этим безумием, казавшимся рациональным, истинными движущими силами рыночных настроений стояли свойственные человеку избыточная уверенность, эффект якоря и ошибка репрезентативности.

Мозг работает не как точный компьютер: чтобы быстро реагировать на неопределённость, он использует мыслительные упрощения. В этом насыщенном информацией и стремительно меняющемся финансовом мире люди склонны переоценивать свои способности оценивать ситуацию, ориентироваться на нерелевантные данные, судить лишь по внешнему сходству или отбирать только ту информацию, которая соответствует их собственным ожиданиям. Такие упрощения экономят усилия, но нередко приводят к системати-

ческим ошибкам в суждениях.

В этой главе мы разберём распространённые когнитивные искажения и их влияние на суждения в инвестировании. От избыточной уверенности до ошибки репрезентативности, от склонности к подтверждению своих убеждений до ошибки выжившего — вы увидите, как «невидимые ловушки» в мышлении формируют рынок, а также научитесь распознавать подобные ловушки мышления и избегать их.

Раздел 1: Эффект избыточной уверенности (Overconfidence Bias)

Вы уверены в себе больше, чем думаете

«Я уверен, что эта акция будет расти». «Дайте мне ещё один шанс, и я смогу точно выбрать момент для покупки на дне». «Я рациональный инвестор и не буду панически продавать, как другие».

За этими, казалось бы, уверенными суждениями часто скрывается распространённое когнитивное искажение — **эффект избыточной уверенности (Overconfidence Bias)**.

Это когнитивное искажение, при котором человек переоценивает собственные знания и точность своих суждений и прогнозов. В инвестировании это искажение проявляется особенно ярко.

Исследования показывают, что инвесторы обычно считают себя более дальновидными и способными, чем окружающие, однако для такой самооценки часто нет объективных

оснований. Американские психологи Джастин Кругер (Justin Kruger) и Дэвид Даннинг (David Dunning) обнаружили, что люди с низким уровнем способностей чаще склонны переоценивать себя — это известный «эффект Даннинга-Кругера» (Dunning-Kruger Effect).

На фондовом рынке чрезмерная уверенность в себе приводит к частым сделкам, игнорированию рисков, чрезмерной концентрации портфеля и даже к бездумному наращиванию позиций во время рыночного пузыря, что влечет за собой значительные убытки при развороте рынка. Чем сильнее рыночный оптимизм, тем легче возникает иллюзия, что **«каждый — гений фондового рынка»**.

Ваш мозг ленится

Почему мы бываем чрезмерно уверены в себе?

«Теория двух систем», предложенная психологом Даниэлем Канеманом (Daniel Kahneman), объясняет это явление. В принятии решений участвуют две системы мышления:



Система 1

: быстрая, интуитивная, автоматическая (отвечает за быструю реакцию, но подвержена ошибкам)



Система 2

: медленная, логическая, требующая усилий (способна исправлять ошибки, но энергозатратная)

В инвестициях, особенно на волатильном рынке, мы ча-

сто полагаемся на систему 1. Такое «быстрое мышление» зачастую заставляет нас переоценивать точность своих суждений и недооценивать риски и случайность.

Здесь также действует «иллюзия контроля» (Illusion of Control). Мы часто ошибочно полагаем, что можем контролировать случайные события, например, предсказывая краткосрочные тенденции с помощью технического анализа или интуиции. Этот психологический механизм заставляет инвесторов, сталкиваясь со сложными системами, **переоценивать свою способность влиять на происходящее**.

Поведение на рынке

Избыточная уверенность проявляется в конкретных действиях, которые можно наблюдать и измерять:



Высокая частота торговли

: исследование Барбера и Одеана (Barber & Odean, 2000) показало, что инвесторы с избыточной уверенностью совершают в два раза больше сделок в год, чем обычные инвесторы, но после учёта издержек их доходность значительно ниже средней.



Низкая диверсификация

: они часто концентрируют инвестиции в «знакомых отраслях или компаниях», игнорируя фундаментальные показатели.



Ошибки прогнозирования

: люди с чрезмерной уверенностью в себе чаще делают категоричные прогнозы вроде «рынок обязательно вырастет/обязательно упадет», игнорируя вероятности и данные.



Усиление рыночных пузырей

: в периоды рыночного ажиотажа они чаще используют кредитное плечо для покупок, способствуя иррациональному росту рынка и раздувая пузыри.

Примеры: от биржевой эйфории до тяжёлых потерь



Интернет-пузырь 2000 года

: слияние AOL и Time Warner стало коллективным воплощением чрезмерной уверенности. Руководство верило, что сможет объединить двух гигантов с совершенно разными корпоративными культурами, а инвесторы верили, что «Интернет + медиа = будущее», однако конечным результатом стала катастрофа.



Бум среди частных инвесторов (2020–2021)

: многие молодые инвесторы во время пандемии активно торговали акциями технологических компаний и «мем-акциями» (такими как GameStop), испытывая огромную уверенность в себе на фоне роста рынка, но после разворота

рынка многие из них потеряли более половины вложенных средств.

Выводы и рекомендации инвесторам



Ведите записи и анализируйте свои

прогнозы, проверяйте их фактическую точность, чтобы избежать «избирательной памяти».



Устанавливайте строгие правила стоп-лоссов и распределения активов, а не полагайтесь исключительно на субъективные суждения.



Сохраняйте скромность, учитывайте вероятности и неопределенность

. Хорошие инвесторы умеют сказать: «Я не уверен».



Сверяйте свои выводы с независимыми мнениями и моделями, чтобы не замыкаться в собственных убеждениях.

Заключение

Для инвестора опаснее всего не сам рынок, а уверенность в том, что он способен им управлять.

Эффект избыточной уверенности подобен кривому зеркалу: оно заставляет нас думать, что мы «видим всё ясно», тогда как на самом деле мы переоцениваем себя и не замечаем собственных «слепых зон». **Распознать его — это первый шаг на пути к рациональному инвестированию.**

Раздел 2: Эффект якоря (Anchoring Effect)

Одна цифра может повлиять на ваше суждение

Как вы думаете, сколько стоит та или иная компания? Бывало ли, что вы считали акцию дешёвой, стоило ей опуститься ниже 50 юаней? Или, увидев, что аналитик устанавливает целевую цену в 150 юаней, вы невольно используете эту цифру как ориентир?

Именно так эффект якоря (Anchoring Effect) незаметно влияет на ваши решения. Эффект якоря означает, что при принятии решений люди чрезмерно полагаются на первую полученную информацию — «якорь», даже если эта информация может быть необоснованной или несущественной. Как только «якорь» закреплен, он продолжает влиять на последующие размышления и решения.

Психологический механизм «якоря»

На самом деле «якорь» — это своего рода мыслительное

упрощение, естественная попытка мозга найти ориентир в условиях неопределённости. Нам сложно давать абсолютные оценки, поэтому мы предпочитаем сравнивать. Поэтому, как только мы получаем какое-либо число, независимо от того, обосновано оно или нет, мы часто корректируем свои суждения, отталкиваясь от него вместо того, чтобы оценивать ситуацию заново.

Классический эксперимент: Психологи Амос Тверски (Amos Tversky) и Даниэль Канеман (Daniel Kahneman) провели известный эксперимент, в ходе которого участники сначала вращали колесо с числами, которое останавливалось на числе «10» или «65», а затем им задавали вопрос: «Какую долю составляют африканские страны в ООН?» Результаты показали, что те, кто увидел «10», в среднем оценили долю в 25 %, а те, кто увидел «65», — в 45 %. Очевидно, что «10» и «65», хотя и не имели отношения к вопросу, стали «якорями», повлиявшими на суждение.

Проявления эффекта «якоря» в инвестициях

Эффект «якоря» повсеместно встречается в инвестировании и проявляется главным образом в следующих формах:



Якорь цены покупки

: «Я купил по 80 юаней, сейчас цена 70 юаней, не буду продавать, подожду, пока цена вернётся к 80 юаням». — Цена покупки становится психологическим якорем, при этом игнорируются изменения рынка и фундаментальных показате-

телей компании.



Якорь исторического максимума

: «Эта акция когда-то поднималась до 120 юаней, а сейчас стоит всего 85 юаней — она наверняка недооценена». — Даже если тогдашний максимум был результатом спекулятивного пузыря, он все равно рассматривается как разумная цель.



Привязка к целевой цене аналитиков

: услышав, что аналитики назвали целевую цену в 120 юаней, инвестор заранее считает её разумной и даже использует в качестве основания для покупки или продажи.



Психологический якорь в виде целых чисел

: «Менее 100 юаней — это дешево», «10 юаней — это минимальная цена» — хотя эти цифры не имеют реального обоснования, они чрезвычайно привлекательны с психологической точки зрения.

Анализ примера: как «якорь» мешает отказаться от ошибочной оценки

Компания Kodak когда-то была одним из лидеров мировой фотоиндустрии, обладая сильным брендом и значительной долей рынка. В 1990-е годы акции и рыночная капитализация Kodak некоторое время оставались на высоком уровне, и инвесторы в целом полагали, что её преимущества со-

хранятся.

Но появление цифровой фотографии коренным образом изменило отрасль. Руководство Kodak и инвесторы были чрезмерно привязаны к традиционному производству фотоплёнки, игнорируя революционные изменения, вызванные цифровыми технологиями. Даже несмотря на то, что рыночные сигналы постоянно указывали на трансформацию отрасли, многие инвесторы продолжали удерживать акции Kodak, надеясь на сохранение традиционных преимуществ.

В конечном итоге «Кодак» не смогла приспособиться к цифровой эпохе: курс акций компании неуклонно падал с пиковых значений начала 2000-х годов, и в 2012 году она обратилась за защитой от кредиторов в рамках процедуры банкротства. Многие инвесторы, цепляясь за прежний образ Kodak, упустили возможность скорректировать свою стратегию.

Этот пример наглядно демонстрирует, как эффект «якоря» заставляет инвесторов заикливаться на прошлых успехах, мешая им объективно оценивать изменения в отрасли и будущее компании, что в конечном итоге приводит к значительным убыткам.

Выводы и рекомендации инвесторам



Сознательно избавляйтесь от «якорей

»: спрашивайте себя: «Имеет ли эта цифра действительно значение? Отражает ли она реальность?»



Избегайте «ловушки цены покупки

»: цена покупки не является ориентиром для оценки стоимости актива; уделяйте внимание текущей рыночной информации и перспективам на будущее.



Оценивайте компанию с разных сторон: используйте финан

совые модели и сопоставляйте её с отраслевыми аналогами, а не ориентируйтесь исключительно на исторические цены.



Установите четкие правила продажи и пересмотра позиции

й: принимайте решения не на основе того, «до какого уровня поднимется цена» или «когда окупится вложение», а исходя из логики и данных.

Заключение

Мы считаем себя рациональными инвесторами, но многие наши суждения зависят от одной несущественной цифры.

Эффект «якоря» похож на незаметный груз: он мешает нам свободно мыслить.

Только распознав его, мы сможем по-настоящему обрести способность к независимому суждению.

Раздел 3: Эвристика репрезентативности (Representativeness Heuristic)

Сходство не означает причинно-следственную связь

Случалось ли вам когда-нибудь быть уверенным, что акции компании и дальше будут приносить высокую доходность только потому, что раньше они хорошо росли? Или, увидев, что стиль управления руководства какой-то компании похож на стиль успешных компаний, вы заранее предполагали, что она повторит их успех?

Это типичный пример эвристики репрезентативности: люди склонны судить о вероятности и причинно-следственных связях на основе поверхностных характеристик или «типичности» выборки, игнорируя при этом статистические вероятности или фундаментальную информацию.

Психологический механизм ошибки репрезентативности

Это смещение возникает из-за того, что наш мозг, стремясь к быстрому принятию решений, использует упрощённую схему — сходство с известными примерами. Мы часто считаем, что «если что-то похоже на X, значит, это и есть X», например: «Эта компания обладает чертами “типичной успешной компании”, значит, она будет успешной», при этом игнорируя случайность и многочисленные переменные, стоящие за данными.

Психологи Канеман и Тверски (Kahneman & Tversky) в своих исследованиях отмечали, что люди часто переоценивают репрезентативность небольших выборок, что приводит к ошибочным оценкам вероятности.

Результаты в инвестировании



Игнорирование фундаментальных показателей

: внимание уделяется только внешним признакам, таким как популярность отрасли или известный генеральный директор, при этом игнорируется финансовое состояние компании.



Чрезмерное увлечение «историей»

»: например, некоторые стартапы переоцениваются инвесторами из-за их привлекательного имиджа и молодых, энергичных основателей.



Неверная оценка вероятности

• : события с низкой вероятностью переоцениваются из-за их сходства с неким «типичным» случаем (например, вероятность того, что акции какой-либо компании будут продолжать расти после резкого скачка).

• **Стереотипы**

• : инвесторы, опираясь на прошлый опыт, относят целые классы активов или отдельные компании к привычным категориям, игнорируя индивидуальные различия.

Анализ примера: «ошибка репрезентативности» во время интернет-пузыря

В начале 2000-х годов многие акции технологических компаний оценивались чрезмерно высоко из-за того, что на них навесили ярлык «интернет-компаний». Инвесторы повсеместно считали, что «все интернет-компания, как Amazon и Google, в будущем достигнут взрывного роста», игнорируя тот факт, что бизнес-модели большинства компаний были незрелыми, а доходы и прибыль не имели под собой прочной основы. В результате, после краха пузыря, цены на подавляющее большинство интернет-акций резко упали.

Выводы и рекомендации инвесторам

•
Помните о «ошибке малой выборки»: не следует рассматривать отдельные случаи как отражение общей тенденции.

•
Проводите углубленный фундаментальный анализ, не

поддаваясь обману внешних признаков.



Используйте статистическую вероятность и долгосрочные данные для принятия решений.



Будьте настороже перед «ловушкой историй» и рационально анализируйте инвестиционную логику.

Заключение

Эвристика репрезентативности показывает, как мозг жертвует точностью ради скорости. Распознавание этого смещения помогает нам не обмануться внешним сходством и принимать более обоснованные инвестиционные решения.

Раздел 4: Склонность к подтверждению своей точки зрения (Confirmation Bias)

Найти «правильную» информацию легче, чем найти «правдивую»

Когда мы твердо верим в какую-то точку зрения, не становится ли нам легче обращать внимание на информацию, подтверждающую эту точку зрения, и запоминать её, при этом игнорируя или даже отрицая противоположные мнения?

Именно в этом и заключается подтверждающее смещение — люди склонны искать, интерпретировать и запоминать информацию, подтверждающую их существующие убеждения, игнорируя при этом противоречивую информацию.

Психологический механизм склонности к подтверждению своих убеждений

Стремление подтверждать свои убеждения помогает снизить психологический дискомфорт, вызванное когнитивным диссонансом, и сохранить «внутреннюю непротиворечивость» мышления, но в то же время приводит к сужению кругозора и ошибочным суждениям.

Такая склонность укрепляет предвзятые представления, из-за чего инвесторам трудно объективно оценивать изменения на рынке, и они упорно придерживаются ошибочных инвестиционных решений.

Проявления в инвестировании



Обращение внимания только на положительные отчеты и игнорирование предупреждений о рисках



Избирательное игнорирование негативных новостей об убыточных акциях



Чрезмерная зависимость от экспертов или аналитиков, поддерживающих собственную точку зрения



«Эффект эха» в социальных сетях

: циркуляция однородной информации усиливает ее влияние и препятствует появлению разнообразных точек зрения.

Анализ примера: роль склонности к подтверждению своих убеждений в пузыре на рынке недвижимости

Примерно в 2007 году многие инвесторы были твердо убеждены, что цены на недвижимость будут только расти, и даже при появлении признаков спада на рынке продолжали уделять основное внимание новостям и аналитическим материалам о росте цен, игнорируя сигналы о рисках. Склон-

ность к подтверждению своей точки зрения заставляла их продолжать покупать недвижимость с использованием кредитного плеча, в результате чего они понесли тяжелые потери, когда пузырь лопнул.

Выводы и рекомендации инвесторам



Активно ищите противоположные точки зрения, подвергайте сомнению собственные суждения.



Выработайте привычку «контрфактуального мышления» (анализ «что, если»).



Фиксируйте и анализируйте свои инвестиционные решения, проверяя, насколько полной была информация.



Используйте разнообразные источники информации, чтобы не оказаться в информационном пузыре.

Заключение

Склонность к подтверждению своих убеждений — это защитник привычных убеждений, но зачастую она становится камнем преткновения для рационального суждения. Готовность прислушиваться к противоположным мнениям помогает инвестору принимать более зрелые решения.

Раздел 5: Эвристика доступности (Availability Heuristic)

Не всё, что вы помните, действительно важно

После финансового кризиса 2008 года американские инвесторы стали чрезвычайно чувствительны к слову «недвижимость». Даже спустя много лет, когда показатели уже давно восстановились, многие, услышав о «инвестиционных фондах недвижимости (REIT)» или «ипотечных облигациях», сразу ассоциируют их с обвалом, дефолтами и крахом Lehman Brothers. Такая сильная эмоциональная реакция не является результатом рационального анализа, а обусловлена тем, что в суждениях преобладают впечатления, которые «легко вспомнить».

Это и есть эффект доступности: мы склонны выносить суждения на основе самой свежей или наиболее запоминающейся информации из нашей памяти, а не на основе объективных вероятностей или долгосрочных данных.

Психологический механизм: мозг предпочитает

«свежие, яркие и легко запоминающиеся» вещи

Психологические исследования показывают, что нам легче запоминать:

- недавние события (Recency)
- события с сильным эмоциональным воздействием (Emotional Intensity)
- события, о которых часто сообщают СМИ (Media Exposure)

Эта информация постоянно «всплывает» в нашем сознании, заставляя нас ошибочно полагать, что она отражает общую тенденцию.

Типичные проявления в инвестировании

- **Покупка на подъеме, продажа на спаде**
: акции, которые недавно выросли в цене, кажутся «более перспективными», а падающие — «рискованными».

- **Инвестиции под влиянием модных слов**
: например, когда такие ключевые слова, как «ИИ», «Tesla» или «биткойн», повторяются, активы с такими названиями привлекают больше покупателей.

- **Игнорирование малопопулярных активов**

: даже при разумной оценке, если актив редко появляется в СМИ или социальных сетях, его легко упустить из виду.



Преувеличение отдельных рисков

: например, авиакатастрофы и банкротства банков выглядят более вероятными, чем показывают статистические данные.

Пример: цепная паника, вызванная банкротством Silicon Valley Bank (SVB) (2023 г.)

В марте 2023 года, после банкротства Silicon Valley Bank, социальные сети и новостные платформы были переполнены сообщениями о «кризисе региональных банков». Это привело к мгновенной панике на рынке: инвесторы массово сбрасывали акции других средних и мелких банков (таких как First Republic и PacWest), и даже те банки, которые отличались по фундаментальным показателям и имели хорошее состояние активов, не смогли избежать падения.

Это типичный пример эффекта доступности: люди увидели яркий сигнал «банкротство банка», и их мозг сразу же сделал вывод, что «все банки подвержены риску», в результате чего они упустили из виду необходимость более глубокой оценки рисков.

Выводы и рекомендации инвесторам:



Уделите время изучению «забытых, но важных» фундаментальных данных

- Не поддавайтесь эмоциональному воздействию заголовков, анализируйте причины событий, о которых сообщают новости

- Записывайте «триггерную информацию», влияющую на ваши решения, и оценивайте, насколько она действительно репрезентативна

- Используйте долгосрочные графики и данные для нивелирования влияния краткосрочных новостей

Вывод:

То, что легко вспомнить, не всегда является самым важным. Часто повторяемая и эмоционально насыщенная информация в СМИ может ввести нас в заблуждение при оценке рынка. Только выйдя из «ловушки доступности», можно вернуться к действительно рациональному анализу.

Раздел 6: Предвзятость в пользу собственного выбора (Choice-Supportive Bias)

Вы держитесь за свой выбор, потому что не хотите признать ошибку

Любое инвестиционное решение — это выбор. Сделав его, мы обычно склонны верить, что «мой выбор был правильным», даже если реальность показывает обратное.

Эта психологическая склонность называется «предвзятостью в пользу собственного выбора». Она заключается в том,

что, как только люди принимают какое-либо решение, они с большей вероятностью будут вспоминать, интерпретировать или оценивать этот выбор как положительный и, даже если впоследствии появляется неблагоприятная информация, будут склонны отстаивать обоснованность этого выбора.

Это происходит не в результате рационального анализа, а из-за механизма эмоциональной защиты. Мы не хотим признавать, что «сделали неверный выбор», потому что это означает признание ошибочности прежних суждений, усилий и даже представления о себе.

Психологический механизм

Предвзятость в пользу собственного выбора помогает поддерживать согласованность представлений. Когда наше поведение (покупка определённых акций) вступает в противоречие с реальными результатами (убытки, падение курса), мозг пытается смягчить дискомфорт путём переосмысления, например:



Преувеличение достоинств: «Технологии компании неплохие, давайте подождем еще немного».



Идеализация мотивов: «Я купил акции из-за хороших долгосрочных перспектив, поэтому краткосрочные колебания неважны».



Отрицание альтернативных вариантов: «Хорошо, что я не

купил другую акцию, иначе убытки были бы ещё больше».

Это не анализ реальности, а попытка устранить эмоциональный дисбаланс.

Типичные проявления в инвестировании



Чем сильнее падение, тем больше оправданий

: «Падение — это лишь краткосрочная коррекция, фундаментальные показатели компании в порядке».



Чтение только оптимистичных прогнозов

: уделяют внимание только тем источникам информации, которые совпадают с их собственной точкой зрения, отфильтровывая противоположные мнения.



Отрицание ошибок и откладывание продажи

: «Продать сейчас — значит признать поражение, этого нельзя».



Увеличение позиции под влиянием самоуβεждения

: «Куплю ещё немного, чтобы усреднить себестоимость — когда цена восстановится, смогу заработать больше».



Обесценивание упущенных возможностей

: «Видите, пузырь Tesla слишком велик, чем выше рост, тем опаснее».

Общая черта этих действий заключается в том, что **вме-**

сто экономических аргументов используются психологические оправдания, что в конечном итоге приводит к нежеланию своевременно фиксировать убытки, неэффективного распределения капитала и даже к «эмоциональному удержанию позиций».

Анализ случая: когнитивная ригидность среди инвесторов на американском рынке

Предвзятость в пользу собственного выбора на американском рынке встречается довольно часто, особенно в ситуациях, когда после покупки акций компаний с высоким потенциалом роста на пике рынка их котировки затем долго снижаются. Многие инвесторы в 2021 году купили популярные технологические акции, такие как Zoom, Peloton, Roku и т. д. Когда цены упали, они не скорректировали свои позиции с учетом фактических финансовых отчетов или изменений на рынке, а вместо этого постоянно подчеркивали, что «это всего лишь рыночные настроения» и «в долгосрочной перспективе возможности по-прежнему хорошие», игнорируя изменения в конкурентной среде, оценках и прибыльности.

Такое мышление, основанное на убеждении, что «само наличие позиции уже оправдывает её», часто служит психологической защитой: цель заключается не в том, чтобы заработать, а в том, чтобы прошлый выбор не выглядел ошибочным.

Выводы и рекомендации инвесторам



Создайте механизм самоанализа

: регулярно спрашивайте себя: «Если бы у меня сейчас не было этой акции

, купил бы я её?»



Записывайте первоначальные мотивы инвестирования

: фиксируйте логику покупки и в будущем сверяйте её с текущей ситуацией, чтобы проверить, остаётся ли она актуальной.



П

ризнать ошибку один раз лучше, чем продолжать её усугублять. Своевременный пересмотр решения — признак зрелости инвестора.



Избегайте эмоциональных позиций

: сосредоточьтесь на самом активе, а не на том, что «это я его выбрал».



Определите условия продажи

: например, изменение стоимости компании, ухудшение фундаментальных показателей, усиление конкуренции и т. д., а не «убыток слишком велик, чтобы продать».

Заключение

Предвзятость в пользу собственного выбора — это психологическая броня, которая помогает избегать сожалений. Она заставляет нас, сталкиваясь с ошибкой, утешать себя упорством, в результате чего мы часто погружаемся в проблему ещё глубже.

Настоящая зрелость — это не всегда правильный выбор, а смелость исправлять свои ошибки. Рассматривайте актив как инструмент, а не как часть самоидентичности, это поможет сохранить ясность мышления и двигаться дальше.

Раздел 7: Ошибка выжившего (Survivorship Bias)

Мы видим успехи только тех, кто остался на рынке

Когда мы изучаем инвестиционные стратегии, анализируем историю роста компаний или оцениваем результаты фондов, мы часто сосредотачиваемся на «историях успеха». Однако в таком подходе скрывается огромная ловушка: мы не слышим историй тех, кто потерпел неудачу и поэтому ошибочно полагаем, что добиться успеха проще, чем на самом деле, а риски ниже, чем в реальности.

Это и есть «ошибка выжившего» — мы склонны обращать внимание на тех, кто «остался в живых», ошибочно считая их опыт универсальным законом, что приводит к неверной оценке вероятности успеха.

Психологический механизм

Человеческий мозг отдаёт предпочтение видимой информации, но не замечает отсутствующих данных. Успешные люди становятся героями множества историй: об их пути рассказывают снова и снова; в то время как проигравшие незаметно исчезают из поля зрения и больше не фигурируют в статистике или исследованиях.

Кроме того, мы также склонны «искать закономерности у победителей» — при этом мы не замечаем, насколько выборка победителей искажает общую картину.

Типичные проявления в инвестировании



Слепое следование за «звездными» компаниями

: «Посмотрите, как Apple превратилась из компании, начавшейся в гараже, в компанию с рыночной капитализацией в триллион — я тоже хочу инвестировать в технологические акции на ранней стадии».



Анализ только быстро растущих фондов/ETF

: «Этот фонд за последние 5 лет показал годовую доходность 20 %, что свидетельствует об эффективности его стратегии».



Игнорирование рисков и примеров неудач

: «Столько людей заработали большие деньги, покупая акции быстрорастущих компаний, значит, правильно держать их в долгосрочной перспективе».

Формирование ошибочных убеждений на основе крайне редких успехов

: «Если они смогли обрести финансовую свободу, то и я смогу реализовать свою мечту, торгуя акциями».

За этим образом мышления скрывается допущение: **успех — это норма, а провал — исключение**. Но реальность прямо противоположна: на финансовых рынках многие участники терпят неудачу, просто их истории остаются незамеченными.

Анализ примера: кого мы помним и о ком забываем на американском рынке

В истории рынка NASDAQ в конце 90-х годов прошлого века во время интернет-бума возникли сотни технологических компаний, которые, казалось, имели безграничные перспективы. Многие инвесторы впоследствии запомнили только такие компании, как Amazon и eBay, которые в итоге добились успеха, но забыли о гораздо большем количестве компаний, когда-то бывших на пике славы, таких как Webvan, Pets.com и Go.com, которые в конечном итоге либо обанкротились, либо были сняты с биржевой торговли.

Точно так же данные по активным фондам за последние 20 лет показывают, что лишь крайне немногие из них смогли стабильно превосходить рыночные индексы, но финансовые СМИ зачастую освещают только те 5 % «выживших и выдающихся» звездных фондов, игнорируя 95 % контроль-

ной группы, результаты которой в конечном итоге оказались посредственными или даже плачевными.

Выводы и рекомендации инвесторам



Расширяйте горизонты анализа

: изучая успешный опыт, необходимо одновременно анализировать и примеры неудач. Успех не означает, что это универсальный путь.



Заменяйте отдельные истории статистическим анализом

: при оценке эффективности стратегии следует ориентироваться на общую долю успешных результатов, а не на отдельные истории.



Будьте консервативны при определении ожидаемых показателей

: не ориентируйтесь на исключительные случаи, а основывайте свои ожидания на реальной доходности большинства инвесторов.



Учитывайте ошибки отбора при оценке результатов

: за завышенной годовой доходностью может скрываться результат лишь небольшого числа сохранившихся счетов, а не показатель эффективности всей страте-

гии.



Уделяйте больше внимания контролю рисков, а не максимизации доходности

: успешные инвесторы могут быть просто везучими, а неудачники, скорее всего, раскрывают истинные риски.

Заключение

Мы думаем, что видим «опыт», на самом деле это всего лишь истории тех, кто выдержал отбор. В инвестировании самым опасным является не провал, а убеждение, что успех так же прост и воспроизводим, как в сказках.

Понимание «эффекта выживших» является основой для построения моделей рисков в реальном мире, а также необходимое условие для сохранения скромности в инвестировании.

Раздел 8: Эффект знания задним числом (Hindsight Bias)

«Мудрость задним числом» — самая распространённая иллюзия

«Я давно знал, что эта компания обанкротится». «Этот пузырь обязательно лопнет, это лишь вопрос времени». «Когда ФРС тогда повысила ставку, я сразу понял, что рынок упадет».

Эти, казалось бы, проницательные высказывания на самом деле зачастую не являются результатом подлинной способности предсказывать будущее, а представляют собой психологическое смещение, связанное с «переписыванием воспоминаний» задним числом, которое называется «эффектом знания задним числом».

Ошибка ретроспективной оценки означает, что **после то-**

го, как событие произошло, люди склонны переоценивать свою способность предвидеть результат заранее и верить, что тот или иной исход был «неизбежен», что приводит к неверной оценке собственной способности принимать решения, ошибок других людей, а также неопределённости будущего.

Психологический механизм

Это смещение возникает из-за **«искажения интеграции информации»**, происходящего в мозге при воспоминании. Когда результат уже известен, мозг автоматически «согласовывает» его с логикой процесса, делая событие более разумным, предсказуемым и даже «очевидным».

Хотя этот механизм способствует эмоциональной стабильности, он также приводит к серьезным искажениям в процессе обучения и завышению собственной судебности, поскольку мы не можем правильно оценить неопределённость, существовавшую в момент принятия решения.

Типичные проявления в инвестировании



Преувеличение количества случаев, когда «предсказания сбылись

»: «Я тогда сразу предсказал падение банковских акций, жаль, что не открыл крупную позицию».



Игнорирование реальной неопределённости

: «Тогда было очевидно, что S&P обязательно пойдёт

вниз, это знал даже такой мелкий инвестор, как я».

● **Чрезмерное обвинение других**

: «Этот фонд-менеджер просто глуп — он знал о повышении ставок, но всё равно купил акции компаний роста».

● **Ретроспективное оправдание собственной логики**

: «Я тогда проанализировал, что снижение котировок технологических акций в этом цикле должна была произойти уже давно».

Последствия этих явлений: чрезмерная самоуверенность, ошибочная атрибуция, остановка процесса обучения.

Анализ случая: «коллективное просветление» после финансового кризиса 2008 года

После начала финансового кризиса рынок наполнился голосами: «Мы должны были это предвидеть». Многие, оглядываясь назад на рынок субстандартных ипотечных кредитов и рост леввериджа, демонстрировали сильное ощущение ясности задним числом, считая, что все признаки были заметны заранее.

Однако в 2006–2007 годах большинство рейтинговых агентств, ведущих СМИ и аналитиков инвестиционных банков не высказывали явных предупреждений. Многие инвесторы в то время также активно участвовали в инвестициях на рынке недвижимости и в продукты CDO.

То, что в ретроспективе кажется «очевидными признаками кризиса», в то время было предметом споров и сопровождалось неясной информацией; по-настоящему ясным является лишь реконструкция воспоминаний и рационализация объяснений после того, как результат стал известен.

Выводы и рекомендации инвесторам



Фиксируйте реальные суждения и обоснования, предшествовавшие принятию решений

, включая ваши прогнозы относительно событий и оценку неопределенности на тот момент.



Создайте механизм «последующей оценки» инвестиций

: не только анализируйте результаты, но и проверяйте, была ли исходная информация достаточной для обоснования прогнозов.



Уважайте неопределенность

: научиться говорить «я не знаю» — это мудрее, чем приоткрываться, будто вы знали это заранее.



Не оценивайте качество решения по результату

: правильное решение может привести к убыткам, а ошибочное — на время принести прибыль.



Развивайте статистическую интуицию

: понимайте, что в условиях ограниченной информации и вероятностного характера событий многие результаты носят случайный характер и не поддаются контролю.

Заключение

Понимание всего задним числом не означает, что в тот момент мы действительно всё понимали. Мудрость задним числом — это когнитивная иллюзия, которая заставляет нас ошибочно полагать, что мы «становимся всё умнее», но при этом мы неосознанно отказываемся от скромности, стремления к обучению и осознания рисков.

Настоящая мудрость инвестора заключается не в том, насколько четко он анализирует ситуацию задним числом, а в том, как заранее справляться с неопределённостью и как честно признавать свои слепые зоны после события.

Оглядываясь назад, везде видны возможности, а глядя вперед — одни риски.

Раздел 9: Искажение атрибуции (Attribution Bias)

Успех приписывают себе, а неудачу — рынку

Столкнувшись с прибылью или убытком, инвесторы часто подсознательно объясняют это так: «Прибыль — заслуга моей проницательности; убыток — следствие невезения или того, что рынок сошел с ума». Эта склонность приписывать хорошие результаты собственным способностям, а плохие — внешним факторам и есть смещение в пользу собственной персоны.

Искажение атрибуции в свою пользу проявляется тогда, когда люди склонны преувеличивать своё влияние и игно-

рировать роль окружающей среды, удачи и системных факторов, что приводит к формированию самоусиливающейся ошибочной обратной связи.

Психологический механизм

Это смещение имеет два направления:



Эгоистическая атрибуция (Self-Attribution Bias)

: успех приписывается собственным способностям и суждениям; неудачу же списывают на внешнюю среду, политику, вмешательство других людей и т. д.



Иллюзия контроля (Illusion of Control)

: переоценка собственного контроля над результатами, даже если результаты инвестиций в значительной степени зависят от рыночных колебаний, макроэкономической политики, удачи и т. д.

Это отклонение является распространенной психологической стратегией, которую люди используют для поддержания чувства собственной значимости, однако в инвестировании оно может привести к слепой уверенности, ошибочным путям обучения и неверной интерпретации опыта.

Типичные проявления в инвестировании



На бычьем рынке считать себя «биржевым гением»:

«Я же знал, что цены пойдут вверх, я всегда точно выбираю акции».

- **Во время медвежьего рынка обвиняют всех вокруг**
: «ФРС действует слишком жестко, иначе я бы на этой волне точно заработал».

- **Помнить только успехи и не анализировать неудачи**
: «В тот раз я вовремя продал, а последующие убытки были вызваны «чёрным лебедем»».

- **Отрицание реальности после упущенной возможности**
: «Хорошо, что я не купил NVIDIA, пузырь был слишком велик — хотя акции и выросли на 100 %».

Мотивы, стоящие за таким поведением, заключаются не в реальном анализе логики событий, а в стремлении защитить самооценку и чувство контроля. Однако постоянное неверное объяснение причин приводит к тому, что инвесторы упускают возможности для роста и даже повторно попадают в ловушки.

Анализ случая: бум розничных инвесторов на платформе Robinhood (2020–2021)

Во время пандемии тысячи молодых американских инвесторов впервые вышли на фондовый рынок через платформу Robinhood. На фоне резкого роста акций технологических компаний и «мем-акций» (таких как GameStop и AMC) многие инвесторы за короткий срок получили значительную

прибыль.

Многие начали делиться в социальных сетях «своими секретами выбора акций», «приёмами технического анализа» и «рыночными наблюдениями». Они твёрдо верили в свою уникальную прозорливость, вместо того чтобы признать, что это был системный рост, вызванный такими факторами, как денежно-кредитная политика ФРС, фискальные стимулы и аномально высокая спекулятивная активность на рынке.

Когда в 2022 году рынок вошёл в фазу коррекции, многие розничные инвесторы понесли значительные убытки. Часть из них по-прежнему отказывается признавать свои ошибки в оценке ситуации, вместо этого обвиняя «манипуляции Уолл-стрит» и «ФРС, которая бросила нас», игнорируя собственные ошибочные решения, такие как чрезмерная концентрация портфеля и бездумное наращивание позиций.

Такой переход от ощущения себя героем к роли жертвы является типичным проявлением искажения чрезмерной атрибуции.

Выводы и рекомендации инвесторам



Каждый раз, когда вы получаете прибыль или убыток, стоит задуматься: это вы правильно оценили ситуацию, или вам просто повезло?



Фиксируйте процесс принятия решений, а не только их результаты

— это поможет объективно оценить границу между вашими способностями и удачей.



Составьте список напоминаний о внешних факторах

(таких как процентные ставки, инфляция, геополитическая обстановка), чтобы не «смотреть только на себя».



Примите тот факт, что «инвестирование — это деятельность, которую невозможно полностью контролировать», и относитесь к рынку с уважением, а не питайте иллюзию контроля.



Развивайте умение анализировать неудачи

: только осмелившись признать свои ошибки, вы сможете скорректировать инвестиционную модель.

Заключение

Чрезмерная атрибуция — это мягкая форма самообмана. Она заставляет нас рассматривать успех как нечто неизбежное, а неудачу — как случайность, и мешает нам учиться на собственных ошибках.

Признание неопределённости, признание роли удачи, признание того, что мы не всемогущи, — это обязательный путь для каждого зрелого инвестора.

Раздел 10: Иллюзия контроля (Illusion of Control)

Вы думаете, что всё контролируете, но рынок вам не подчиняется

Нам всегда нравится верить, что всё находится в наших руках. В инвестировании такая уверенность встречается особенно часто: «Я проанализировал финансовую отчётность, поэтому могу предсказать рост или падение»; «Я установил уровни фиксации прибыли и ограничения убытков, поэтому риск находится под контролем»; «Я разбираюсь в технических индикаторах, поэтому смогу избежать падения».

Такая сильная вера в «контроль над результатом» иногда придаёт уверенности и дисциплины, но чаще всего это психологическая иллюзия: **мы переоцениваем свою способность контролировать системы, подверженные неопределённости.**

Это и есть «иллюзия контроля» (Illusion of Control) в психологии: люди склонны верить, что обладают большим контролем над событиями, которые на самом деле носят случайный характер или являются чрезвычайно сложными.

Психологический механизм

Иллюзия контроля — это одна из стратегий, с помощью которой мозг справляется с тревогой, вызванной неопределённостью. Столкнувшись со сложной рыночной системой, мозг ищет закономерности, устанавливает причинно-следственные связи и создаёт правила, чтобы обрести ощущение контроля, даже если эти закономерности на самом деле не существуют.

Например:

- мы ошибочно полагаем, что определённый технический индикатор «может предсказать переломный момент»;
- мы верим, что выбор компании, которая «звучит впечатляюще», свидетельствует о нашей прозорливости;
- или, установив стратегию автоматической торговли, ошибочно полагаем, что «риски уже под контролем»

На самом деле это ощущение контроля является механизмом самоутешения, но оно маскирует реальные риски и приводит к ошибочным суждениям.

Распространенные проявления в инвестировании

- **Чрезмерная зависимость от технических графиков**

: «Как только появляется фигура «голова и плечи», я сразу понимаю, что наступит разворот» (на самом деле вероятность успеха может быть лишь немного выше, чем при случайном выборе);

Частое постоянный контроль счёта: «Если я буду следить достаточно внимательно, то не понесу убытков». (Напротив, это способствует эмоциональной торговле)

- **«Объяснение» колебаний рынка**

: «Сегодня падение произошло из-за слишком «ястребистых» высказываний Пауэлла». (Рост или падение рынка может быть обусловлено множеством факторов)

- **Недооценка случайности рисков**

: «Я установил стоп-лосс, значит, потеряю не больше 5 %». (События типа «черного лебедя» вообще не учитываются в плане)

- **«Убежденность» в некоторых сделках**

: «Если я достаточно глубоко изучу эту компанию, она не подведет» (игнорирование внешних переменных)

Анализ примера: активные трейдеры и «иллюзия контроля»

На американском рынке частные внутридневные трейде-

ры являются ярким воплощением когнитивного искажения «иллюзии контроля». В 2020 году, на фоне политики нулевых комиссий и массового перехода на удаленную работу из-за пандемии, многие американские инвесторы попробовали свои силы в краткосрочной торговле через такие платформы, как Robinhood и Webull.

Они использовали различные «инструменты контроля»: графики японских свечей, уровни поддержки, MACD, RSI, линии стоп-лосса, психологически значимые ценовые уровни. Это сформировало «механизм прогнозирования» динамики рынка, который создавал иллюзию, что «именно они управляют ситуацией».

Однако реальность такова, что более 85 % счетов таких краткосрочных трейдеров через год оказались в убытке. Исследования показали: **чем чаще совершаются сделки и чем больше человек считает, что контролирует ритм рынка, тем выше вероятность убытка.**

Рынок не становится управляемым только потому, что вы установили правила; рынок — это хаотичная, нелинейная система с обратной связью, а человеческий мозг привык обрабатывать линейные причинно-следственные связи. Именно это и является питательной почвой для возникновения иллюзии контроля.

Выводы и рекомендации инвесторам



Признайте, что неопределённость — это норма

• : на рынке очень мало действительно контролируемых переменных, в основном это вероятности и границы риска.

• **Сократите количество манипуляций, основанных на иллюзиях**

: длительное наблюдение за рынком не означает большего количества информации, а, напротив, может усилить эмоциональное воздействие.

• **Заменить «иллюзию контроля» на «пространство для ошибок**

»: разумно распределять активы и рисковую подверженность риску, а не пытаться предсказать и контролировать результаты.

• **Избегайте ложной точности**

: полезные рыночные данные зачастую несовершенны, а совершенные данные, как правило, бесполезны.

• **Заменить «интуитивное управление» на «системное принятие решений**

»: руководствуйтесь правилами, а не пытайтесь подчинить себе рынок.

Заключение

Иллюзия контроля — это мягкое обманчивое заблуждение: она заставляет нас верить, что рынок прислушивается к нашему «плану действий»; она даёт нам ложное чувство безопасности, но лишает способности рационально реагировать на колебания.

Настоящие мастера никогда не заблуждаются, полагая, что могут контролировать рынок, они контролируют лишь свою реакцию на рынок.

Раздел 11: Ошибка невозвратных затрат (Sunk Cost Fallacy)

«Столько уже вложено, как можно сейчас сдаться?»

При принятии инвестиционных решений мы часто слышим такие слова:

«Я уже потерял 20 %. Если продам сейчас, зафиксирую убыток. Лучше подождать, пока цена восстановится». «Я долго изучал эту акцию, не могу же я сейчас сдаться». «Я продержался так долго, если не дождусь, все пойдет насмарку».

За этими мыслями стоит нерациональное сопоставление будущих рисков и доходности, а психологическое искажение: **ошибка невозвратных затрат (Sunk Cost Fallacy)**.

Невозвратные затраты — это уже понесенные и невоз-

вратные вложения (такие как цена покупки, затраченное время, силы, эмоции и т. д.). Рациональное принятие решений должно учитывать только будущие предельные затраты и предельную выгоду, но в реальности люди часто продолжают следовать неверному курсу из-за прошлых вложений, даже если дальнейшие издержки будут еще больше.

Психологические механизмы

Ошибка невозвратных затрат проистекает из двух основных психологических мотивов человека:

1. **Неприятие потерь**: боль от потерь для нас гораздо сильнее, чем радость от получения выгоды, поэтому мы предпочитаем продолжать вкладывать средства, чем смириться с реальностью «убытка».

2. **Потребность в когнитивной согласованности**: мы склонны поддерживать целостность собственной самооценки и не хотим признавать, что прошлые решения были ошибочными, особенно после того, как уже вложили значительные ресурсы.

Сочетание этих двух механизмов заставляет нас цепляться за прошлое, а не смотреть в лицо реальности.

Типичные проявления в инвестировании

Упорное удержание убыточных позиций

: «Пока не продал — убыток не считается, рано или поздно цена восстановится».

Отказ от стоп-лосса

: «Я так долго ждал, разве не жалко уходить сейчас?»



Частое добавление позиций для снижения средней стоимости

: «Куплю ещё немного — так смогу снизить среднюю стоимость».



Отсрочка выхода из неудачной стратегии

: «Раз уж я потратил время и комиссионные, то потерплю ещё немного».



Принятие решений под влиянием эмоций

: «Эта акция со мной уже два года, я к ней привязался».

Общая черта всех этих действий заключается в том, что «то, что уже произошло», используется в качестве оправдания для «того, что нужно делать дальше», в результате чего инвестор продолжает увеличивать позицию, усугубляя ошибку и попадая в спираль убытков.

Выводы и рекомендации инвесторам



Вернитесь к «точке зрения пустой позиции

»:

предположим

, что вы сегодня ничего не купили, купили бы вы эту акцию?

- **Чётко разграничивайте «уже вложенные средства» и «будущую прибыль»**

»: всегда ориентируйтесь на ожидаемое соотношение прибыли и риска в будущем, а не на эмоциональное давление.

- **Разработайте четкие правила выхода из позиции и обеспечьте их автоматическое выполнение**

: не полагайтесь на спонтанные ощущения, а обращайтесь с убыточными активами системно.

- **Сосредоточьтесь при анализе на «качестве принятых решений», а не на «результатах»**

»: признание ошибок — это не поражение, а часть роста.

- **Поймите, что «рациональный выход» — это не признание поражения**

: это наиболее эффективная перераспределение капитала и ключевой навык защиты основного капитала.

Заключение

Невозвратные затраты — это не издержки, а когнитивная ловушка. Они заставляют нас верить: **раз уж мы пошли по неверному пути, то нужно идти до конца.** Однако на рынке чем раньше остановить убытки, тем больше у вас будет возможностей для контратаки.

Зрелый инвестор — это не тот, кто не терпит убытков, но умеет, столкнувшись с убытком, решительно **разорвать связь между эмоциями и деньгами**, и возвращает каждое решение к действительно важному вопросу:

«Имеет ли нынешний выбор положительную будущую ценность?»

Раздел 12: Предпочтение статус-кво (Status Quo Bias)

Ничего не менять — проще всего, но иногда опаснее всего

Столкнувшись с инвестиционным выбором, люди часто склонны сохранять существующее положение дел — будь то удержание определённой акции, сохранение текущей позиции или продолжение уже выбранной стратегии.

«Посмотрим, пока ничего не меняем». «Менять акции — это слишком хлопотно, вдруг она отскочит?» «Боюсь, что при корректировке портфеля упущу возможность, так что пока оставляю всё как есть».

Такая нежелание меняться в поведенческих финансах называется «**предпочтением статус-кво**» (**Status Quo Bias**).

Она означает, что при принятии решений люди склонны выбирать сохранение текущего положения, а не активно вносить изменения, даже если эти изменения могут привести к лучшим результатам. Это предпочтение проистекает из нашей неприязни к неопределённости и издержкам выбора, что приводит к тому, что многие инвесторы упускают возможности для корректировки, откладывают управление рисками и упорно держатся за невыгодные позиции.

Психологические механизмы

Предпочтение статус-кво складывается из нескольких психологических факторов:



Неприятие потерь

: изменение состояния может повлечь за собой убытки, а чувствительность людей к потенциальным убыткам гораздо выше, чем к потенциальной прибыли.



Издержки выбора

: изменение означает необходимость оценки нескольких новых вариантов, что требует затрат когнитивных ресурсов, поэтому мозг предпочитает сохранять статус-кво.



Перенос ответственности

: сохранение текущего положения означает, что «ничего плохого не сделано», тогда как при активном изменении приходится нести ответственность за результаты.



Инерция привычки

: как только формируется какая-либо конфигурация или стратегия, люди легко впадают в «привычную зависимость» и формируют зависимость от выбранного пути.

В результате инвесторы часто предпочитают сохранять статус-кво, даже сталкиваясь с позициями, которые они осознают как необоснованные, с стратегиями, утратившими эффективность, или с более выгодными новыми возможностями.

Типичные проявления в инвестировании



Нежелание корректировать портфель

: даже если та или иная акция утратила логическое обоснование, инвесторы все равно не спешат её заменять, поскольку «привыкли её держать».



Отказ от переоценки

: стратегия уже не соответствует рыночной обстановке, но, поскольку «раньше она приносила прибыль», инвестор настаивает на её дальнейшем использовании.



Откладывание корректировки управления риска-

ми

: хотя и известно, что следует сократить позиции или разместить средства в наличности, но из-за «нежелания вмешиваться в счет» откладывается управление рисками.



Упущенные альтернативные издержки

: даже при наличии более привлекательных активов не желают вносить изменения, опасаясь упустить возможность отскока текущих позиций.



Негативное отношение к «корректировке портфеля»

»: даже если логика обоснована, инвестор считает, что «нет необходимости что-то менять, лучше пока подождать».

На первый взгляд такое поведение часто кажется «осторожным», но на самом деле за ним скрывается страх перед изменениями и откладывание решения из психологического дискомфорта.

Выводы и рекомендации инвесторам



Активно внедряйте «механизм регулярного пересмотра»

»: например, ежеквартально пересматривайте портфель, ориентируясь не на результаты, а на логику.



Практикуйте переключение между «точкой зрения

крупной позиции» и «точкой зрения пустого портфеля
»: спросите себя: «Если бы сегодня мой портфель был пуст, выбрал бы я эту позицию?»



Стандартизируйте действия в случае колебаний
: например, установите правило, что при падении цены любого актива в портфеле ниже ожидаемого уровня, основанного на фундаментальных показателях
, следует сократить позицию, а не полагаться на спонтанное решение.



Рационально оценивайте издержки «небольших действий
»: оценивайте «альтернативные издержки», а не «трудности операции», возвращаясь к рациональному анализу.



Будьте настороже в отношении «выбора по умолчанию
»: если вы замечаете, что всегда «сначала ничего не делаете», возможно, это проявление когнитивного искажения.

Заключение

На рынке один из самых незаметных рисков связан не с резкими решениями, а с привычным бездействием.

Предпочтение текущего положения дел кажется безопасным, но на самом деле может стать самым большим препятствием на пути к рациональному принятию решений.

Инвестирование заключается не в том, чтобы постоянно действовать, а в том, чтобы каждый раз принимать четкое решение между сохранением статус-кво и изменением.

Раздел 13: Эффект фреймирования (Framing Effect)

Одни и те же факты могут привести к разным решениям

Инвестиционные решения, на первый взгляд, представляют собой «оценку информации», но на практике **«способ представления информации» зачастую оказывает большее влияние, чем само содержание.**

Одна и та же акция, один и тот же набор данных, разные интерпретации — инвесторы могут прийти к совершенно разным выводам.

В этом и заключается эффект фреймирования (Framing Effect): оценка людьми одних и тех же фактов может значительно различаться в зависимости от способа их представления.

Психологический механизм

Эффект фреймирования уходит корнями в особенности работы человеческого мозга: наше восприятие цифр, рисков и результатов **не является абсолютным**, а носит относительный характер и зависит от контекста.

Когда информация подается в «позитивной формулировке» (gain frame), люди склонны избегать риска; когда же та же информация подается в «негативной формулировке» (loss frame), люди с большей вероятностью идут на риск.

Это обусловлено механизмом «неприятия потерь» из **теории перспектив (Prospect Theory)**: перед лицом возможного выигрыша люди ведут себя консервативно; перед лицом возможного убытка — агрессивно.

Типичные проявления в инвестировании



«Потерять 20 %» и «сохранить 80 %»: первое вызывает панику, второе кажется приемлемым.



«Высокий потенциал роста» против «пока не приносит прибыли

»: первое открывает простор для воображения, второе раскрывает суть риска.



«Возможность купить на дне» против «ловушка стоимости

»: является ли это возможностью или риском — контекст

определяет восприятие.



Рейтинг аналитиков

: «понижен до» «держать» и «сохранен на уровне» «держать» — хотя результаты одинаковы, реакция рынка заметно различается.



Формулировки в финансовом отчёте

: если руководство использует термин «macro headwinds» (макроэкономические препятствия) вместо «снижение спроса», это создаёт впечатление большей контролируемости и объективности.

Зачастую мы думаем, что делаем «основанные на фактах суждения», на самом деле это всего лишь эмоциональная реакция на формулировку.

Анализ примера: публикация финансового отчета Meta (Facebook) за 4-й квартал 2022 года

В конце 2022 года при публикации финансового отчёта Meta объявила о «полном переходе к повышению эффективности и контролю затрат», а генеральный директор Марк Цукерберг объявил 2023 год «Годом эффективности» (Year of Efficiency).

Суть дела заключалась в том, что компания проводила массовые увольнения, сокращала расходы и уменьшала инвестиции в метавселенную.

Однако благодаря тому, что финансовый отчет и ритори-

ка руководства искусно сформировали «рамки трансформации», в которых акцент делался на «повышении рентабельности», а не на «сокращении бизнеса», реакция рынка была крайне положительной.

После публикации результатов акции Meta за один день выросли более чем на 23 %. Это был самый большой скачок с 2013 года.

Это типичный пример «эффекта рамки»: сама информация не изменилась, но благодаря позитивной формулировке и структуре она вызвала у инвесторов ожидания «возвращения к эпохе, когда главную роль играет денежный поток», а не опасения по поводу «замедления роста».

Выводы и рекомендации инвесторам



Относитесь к «формулировкам» с долей скептицизма

: спросите себя: «Если бы эту фразу сформулировали по-другому, привело бы это меня к иному выводу?»



Возвращайтесь к сути данных

: сводите формулировки к цифрам или моделям, чтобы не поддаваться эмоциональному влиянию языка.



Не попадайтесь в ловушки заголовков СМИ

: такие слова, как «обвал», «скандал» или «достижение исторического максимума», легко вызывают эмоциональные

суждения.



Тренируйте обратное мышление

: при появлении позитивных новостей попытайтесь переосмыслить их через «призму убытков», а при появлении негативных новостей спросите себя: «Не изменилась ли суть ситуации?».



Создайте собственную систему оценки

: не позволяйте рынку или аналитикам «ограничивать» вас, ориентируйтесь на данные, логику и баланс рисков.

Заключение

В мире инвестиций слова влияют на чувства, а чувства — на принятие решений.

Эффект «рамки» — это не проблема информации, а то, как нас «направляют» в восприятии информации.

По-настоящему зрелый инвестор умеет переключаться между эмоциональной риторикой и логическим суждением, не позволяя формулировкам вести себя за собой, а используют собственную «систему» для понимания рынка.

Раздел 14: Теория когнитивного диссонанса (Cognitive Dissonance)

Вы ошиблись, но не хотите этого признавать

Когда человек сталкивается с противоречащими друг другу убеждениями, поступками или информацией, у него возникает сильное чувство дискомфорта. Это психологическое состояние называется **КОГНИТИВНЫМ ДИССОНАНСОМ (Cognitive Dissonance)**.

Например:



Вы всё время повторяете себе: «Я — рациональный инвестор», но только что в панике продали акции с убытком.



Вы твердо убеждены, что какая-то акция — долгосрочный «бык», но на самом деле ее фундаментальные показатели

ли ухудшаются уже три квартала подряд.



Вы снова и снова заявляете, что «не будете покупать на пике», но только что вскочили в популярную акцию сразу после прорыва.

Когда «самооценка» не совпадает с «реальными действиями и их результатами», мозг попадает в состояние когнитивного конфликта. В этот момент, чтобы облегчить дискомфорт, мы часто не корректируем своё поведение или представления, а выбираем более «экономный» подход: **искажаем интерпретацию, применяем избирательную фильтрацию или оправдываем прошлое.**

Психологический механизм

Теория когнитивного диссонанса была сформулирована американским психологом Леоном Фестингером (Leon Festinger). Её основная идея заключается в следующем:

когда у человека присутствуют два или более противоречащих друг другу представления, он испытывает психологическое напряжение (дисфонию), чтобы уменьшить это дискомфорт, люди склонны изменять свои представления, выборочно игнорировать информацию или переосмысливать результаты своего поведения.

Для инвесторов такой «психологический защитный механизм», хотя и приносит краткосрочное облегчение, в долгосрочной перспективе он мешает самокорректировке, задерживает корректировку решений и даже усугубляет убытки.

Типичные проявления в инвестировании



Рационализация убытков

: «Я не ошибся в оценке, просто рынок ведет себя слишком иррационально».



Избирательная память

: «На самом деле я изначально планировал краткосрочную сделку, просто не успел продать во время этого скачка».



Отказ от новой информации

: чтение только оптимистичных отчетов и игнорирование аргументов «медведей».



Упорное удержание невыгодных позиций

: «Продать сейчас — значит признать свою ошибку, а я не могу этого сделать».



Отрицание изменения реальности

: «У этой компании просто временные проблемы, в долгосрочной перспективе всё будет в порядке».

Все эти реакции не являются рациональным анализом рынка, а представляют собой механизмы саморегуляции, направленные на смягчение внутренних противоречий.

Анализ микроситуации: «пир рационализации» в сезон отчетности на американском рынке

Каждый раз, когда наступает сезон отчетности, инвесторы на американском рынке часто сталкиваются со следующей ситуацией:

Вы владеете акциями технологической компании с высоким потенциалом роста и твердо верите в её будущую модель прибыли. В результате в отчёте оказывается, что выручка не оправдала ожиданий, а рост числа пользователей замедлился, и после закрытия торгов цена акций резко падает.

В этот момент вы, вероятно,:



игнорировать реальные риски замедления роста прибыли

, акцентируя внимание на «сезонных факторах» или «разовых затратах»...



отказаться от корректировки

позиции, поскольку это равносильно признанию своей прежней ошибки в оценке;



Искать «альтернативную

информацию»,

подтверждающую вашу первоначальную точку зрения

, например, что какой-то аналитик по-прежнему настроен оптимистично или генеральный директор высказывается в позитивном ключе.



Начать подчеркивать ценность долгосрочного владения акциями

, даже если изначально вы покупали их с целью среднесрочной спекуляции.

Это классический пример когнитивного диссонанса в инвестировании: вы не то чтобы не замечаете изменений, а просто не хотите признавать тот факт, что «возможно, я ошибся в своих оценках».

Выводы и рекомендации инвесторам



Фиксируйте логику принятия решений

,
оставляйте записи для анализа

: при каждой покупке/продаже записывайте мотивы и допущения, чтобы при анализе сделок легче справляться с когнитивным диссонансом.



Приучитесь искать сигналы в противоположных эмоциях

: чем больше вы сопротивляетесь какой-то информации, тем внимательнее к ней стоит отнестись.



Сознательно практикуйте «корректировку», а не «защиту

»: признание ошибок — это не признак недостаточной

компетентности, а необходимый путь к совершенствованию системы.

- **Создайте «механизм отсева гипотез**

»: когда определенные условия перестают выполняться (например, предпосылки роста , обоснованность оценки и т. д.), следует автоматически инициировать пересмотр или корректировку.

- **Будьте настороже в отношении «оправдательных формулировок**

»: когда вы начинаете говорить себе «на самом деле это не ошибка», лучше остановиться и проанализировать ситуацию.

Заключение

Когнитивный диссонанс — это «амортизатор», скрытый в глубинах сознания инвестора, который позволяет вам чувствовать «внутреннюю непротиворечивость» при столкновении с противоречиями, но в решающий момент может помешать вам выйти из ситуации.

По-настоящему зрелый инвестор — это не тот, у кого нет когнитивных конфликтов, а тот, кто способен смотреть в лицо этим противоречиям **предпочитая данные, логику и дисциплину оправданиям, уклонению от проблем и эмоциональным реакциям.**

Раздел 15: Фундаментальная ошибка атрибуции (Fundamental Attribution Error)

Вы вините не того человека и неверно оцениваете рынок

Человек по своей природе — «животное, склонное к интерпретации»...

Когда мы видим колебания рынка, резкие изменения курса акций компаний или обвал отдельных акций, в голове часто невольно возникает вопрос: «Кто в этом виноват?»

Но проблема в том, что мы обычно ищем «виновного» не там, где нужно. Это одно из важных отклонений в поведенческих финансах:

ошибка фундаментальной атрибуции (Fundamental

Attribution Error), которая означает, что при объяснении поведения других людей люди склонны переоценивать роль индивидуальных факторов и недооценивать влияние ситуации или внешних факторов.

На финансовых рынках эта тенденция становится особенно опасной. Она заставляет нас неверно оценивать фундаментальные показатели отдельных акций, ошибочно анализировать макроэкономические изменения и даже искусственно создавать «козлов отпущения» или «мифы о героях».

Как работает этот механизм

Фундаментальная ошибка атрибуции проистекает из сильной потребности человека в установлении причинно-следственных связей. Нам не нравятся случайные, неопределённые и расплывчатые объяснения, и предпочитаем сводить сложные явления к простым искусственным причинам.

Например:



Акции упали? Значит, генеральный директор не справляется со своими обязанностями.



Неожиданные негативные новости? Наверняка это махинации руководства.



Финансовые результаты компании значительно превзо-

шли ожидания? Генеральный директор — гений, стратегия верна.

Такое смещение в атрибуции наиболее явно проявляется при объяснении поведения других людей, в то время как собственное поведение человек склонен объяснять влиянием внешних обстоятельств (двойные стандарты).

То есть:



если мы терпим убытки от инвестиций, мы виним в этом «неблагоприятную конъюнктуру», «повышение ставок ФРС» или «невезение».



Но если убытки несут другие: мы скорее скажем: «Он не разбирается в управлении рисками», «Он слишком жаден», «Он не понимает фундаментальных показателей».

Такое двойное мышление — «себе приписывать внешние причины, а другим — внутренние» — является основным проявлением ошибки атрибуции.

Типичные проявления в инвестировании



Переоценка личных способностей или морального влияния генерального директора

: приписывание результатов компании исключительно руководству, игнорируя при этом отраслевые циклы и фактор удачи.



Неверная оценка причин рыночной реакции

: при наблюдении колебаний курса акций придумывают или верят в такие искусственные объяснения, как «инсайдерская информация» или «манипуляции маркет-мейкеров», вместо того чтобы учитывать техническую структуру рынка или колебания ликвидности.



Чрезмерная персонификация краткосрочных колебаний результатов

: при снижении прибыли на акцию (EPS) в каком-либо квартале вину немедленно возлагают на финансового директора (CFO) или руководителя отдела маркетинга.



Поиск козлов отпущения во время рыночного обвала

: например, во время финансового кризиса 2008 года общественность чрезмерно возлагала ответственность на отдельных финансовых работников, игнорируя проблемы всей системы регулирования и механизмов стимулирования.



Игнорирование влияния макроэкономической среды

: системное влияние таких структурных переменных, как инфляция, процентные ставки и изменения в политике, недооценивается.

Анализ случая: предыстория и последствия

WeWork

До провала IPO WeWork в 2019 году её основатель и генеральный директор Адам Нойман (Adam Neumann) был возведён в ранг «предпринимателя новой эры»: он смело нарушал устоявшиеся нормы, обладал исключительным талантом рассказчика и получал огромную финансовую поддержку от Масайоши Суна, главы SoftBank.

После провала IPO настроения инвесторов резко изменились, и все СМИ стали приписывать неудачу его «высокомерию, преувеличениям, злоупотреблению полномочиями и ложному предпринимательскому духу».

Однако если мы пересмотрим этот процесс с точки зрения атрибуции, то обнаружим:

- бизнес-модель WeWork сама по себе содержала системные риски (несоответствие между долгосрочной и краткосрочной арендой), на которые генеральный директор не мог повлиять в одиночку;

- сами инвесторами, которые долгое время игнорировали риски, связанные с денежными потоками, и стали соучастниками «жажды нарративов» на всем рынке;

- провал IPO также связан с конъюнктурой рынка в плане оценки компаний и изменением ожиданий по процентным ставкам, а не является исключительно «личной неудачей од-

ного человека».

Это типичный пример того, как рынок упрощает сложный провал, сводя его к «проблемам личности». Из-за ошибочной атрибуции инвесторы упускают из виду глубинную бизнес-логику и структурные риски.

Выводы и рекомендации инвесторам



Системное мышление превосходит оценку личностей

: при принятии инвестиционных решений следует уделять внимание макроэкономическим переменным, отраслевым тенденциям и структуре конкуренции, а не субъективным предположениям о «характере генерального директора» или «биографии топ-менеджеров».



Не стоит легкомысленно создавать «богов» или «демонов»

»: рынок всегда любит создавать героев и злодеев, но зачастую это проекция эмоций, а не рациональная оценка.



Сохраняйте «скромность в отношении причинно-следственных связей» (Causal Humility)

: признавайте, что у многих рыночных явлений может не быть единственной причины или что ее пока невозможно установить.



Анализируйте свои модели атрибуции

: каждый раз, когда вы «быстро судите» о рыночных событиях, спрашивайте себя: «Не упрощаю ли я сложную проблему, возлагая вину на кого-то одного?»



Используйте оценку процесса вместо поиска виновных задним числом

: вместо того чтобы винить себя за «плохую точку входа», лучше проверьте, учитывает ли ваша система принятия решений такие факторы, как ликвидность, оценка и структурные изменения.

Заключение

На рынке одной из самых распространённых ошибок не «неправильный выбор актива», а «неправильная оценка причинно-следственных связей»

Фундаментальная ошибка атрибуции заставляет нас приписывать сложные системные явления простым индивидуумам, что не только скрывает истинные источники риска, но и препятствует эффективному обучению и корректировке.

Зрелый инвестор должен научиться проявлять скромность при поиске причин, понимать контекст, лежащий в основе поведения, и уважать системную логику рынка.

Глава 2.

Восприятие риска и убытков (Loss & Risk Perception)

15 сентября 2008 года инвестиционный банк Lehman Brothers объявил о банкротстве. Этот банк, считавшийся одним из самых авторитетных на Уолл-стрит, рухнул практически за один день, став знаковым событием, ознаменовавшим начало мирового финансового кризиса. В то время финансовые рынки словно погрузились в коллективную панику — фондовые индексы обвалились, кредитование заморозилось, инвесторы начали безумную распродажу, и правительства разных стран были вынуждены срочно вмешаться, чтобы спасти рынок. Кризис не только обесценил огромные объёмы активов, но и разрушил веру инвесторов в «рациональ-

ность рынка».

В течение нескольких недель после краха «Lehman Brothers» действия обычных американских инвесторов, избавлявшихся от активов, нередко напоминали паническое бегство. Многие поспешно ликвидировали свои позиции только после того, как индекс Доу Джонса опустился ниже отметки в 9000 пунктов, тогда как до этого из-за жадности и оптимизма долго не предпринимали никаких действий. Более того, когда рынок начал восстанавливаться, они продолжали держать деньги в наличных, в результате чего надолго упустили возможность заработать на отскоке. Почему люди ведут себя так нерационально перед лицом падения рынка? И почему при росте они так нерешительны и даже колеблются?

Ответ, как правило, кроется в асимметричном восприятии людьми риска и убытков.

Наш мозг от природы более чувствителен к потерям — потеря одного доллара огорчает нас сильнее, чем радует приобретение одного доллара. Даже при одинаковых вероятностях люди склонны скорее избегать убытков, чем стремиться к прибыли. Эта, казалось бы, «осторожная» черта характера на финансовых рынках часто превращается в иррациональный страх, нерешительность и стремление избегать риска любой ценой.

В этой главе мы последовательно рассмотрим, как люди воспринимают риск и потери, включая неприятие потерь,

теорию перспектив, склонность к риску, асимметричное восприятие и избегание риска. Вы увидите: даже самый умный инвестор может потерять рассудок во время падения рынка и принять решение, о котором потом пожалеет, под влиянием страха. А понимание механизмов действия этих когнитивных искажений является основой для построения надежной инвестиционной стратегии.

Изучив эту главу, вы узнаете:



Как люди субъективно искажают восприятие риска?



Почему мы испытываем сильное неприятие потерь, но в некоторых случаях всё же идём на риск?



Как использовать эти психологические закономерности для оптимизации инвестиционных решений?

Ответы на эти вопросы помогут вам распознать психологические ловушки, связанные с колебаниями цен, и сохранять хладнокровие даже в условиях рыночной нестабильности.

Раздел 1: Неприятие потерь (Loss Aversion)

Почему вы больше боитесь потерять деньги, чем хотите их заработать

В поведенческих финансах неприятие потерь (Loss Aversion) считается одним из важнейших открытий, помогающих объяснить иррациональное поведение инвесто-

ров. Это явление изучали психологов **Даниэля Канемана (Daniel Kahneman)** и **Амоса Тверски (Amos Tversky)**, сделанных при разработке «теории перспектив» (Prospect Theory).

Суть теории

Неприятие потерь означает, что люди сильнее переживают потери, чем радуются равной им прибыли. Другими словами, боль от потери 100 долларов может примерно вдвое превосходить радость от получения 100 долларов.

Этот психологический механизм — не просто «страх потерять деньги»; он глубоко влияет на то, как люди оценивают риски, принимают решения и интерпретируют результаты. При сопоставимых по величине изменениях мозг человека может заметно сильнее реагировать на «потерю», и это не просто психологическое смещение, но и имеет нейрофизиологическое обоснование (например, миндалины мозга тесно связаны с реакцией отвращения).

Примеры с числами

Канеман и другие исследователи в ходе многочисленных экспериментов обнаружили:



многие люд

и согласятся участвовать в игре с равными шансами на выигрыш и проигрыш, рискуя 100 долларами, только если возможный выигрыш будет составлять не меньше 200 долларов

•
Это означает, что человек считает, что «стоит попробовать», только когда потенциальная выгода примерно в два раза превышает потенциальный убыток.

Это проявление субъективной оценки риска и ценности возможных исходов.

Противоречие рациональному инвестированию

Согласно традиционной финансовой теории, поведение инвесторов можно описывать как нейтральное к риску либо предполагающее рациональное неприятие риска. Решения в таких моделях опираются на измеримые показатели, таких как ожидаемое значение, вероятность и ставка дисконтирования.

Однако неприятие потерь приводит к тому, что реальное поведение значительно отклоняется от теоретических ожиданий:

• инвесторы не хотят фиксировать убытки и, даже зная о негативных прогнозах на будущее, не желают «признавать убытки»;

• после убытка они склонны продолжать «усреднять убыточную позицию», стремясь к психологическому «балансу»;

• им легче согласиться на небольшую прибыль, чем при-

знать сопоставимый убыток, что приводит к склонности «преждевременно продавать прибыльные позиции и долго удерживать убыточные» (т. н. «эффект диспозиции»).

Краткий анализ поведенческих мотивов

Неприятие потерь связывают не только с расчётами, но и с эволюционными механизмами выживания:



в процессе эволюции

избегание вреда было важнее получения вознаграждения

(например: потеря еды могла привести к голоду, а дополнительная порция пищи не обязательно давала сопоставимую выгоду).



Поэтому мозг развил повышенную чувствительность к возможным потерям.

Однако это эволюционное преимущество на современных финансовых рынках стало одной из основных причин иррационального поведения инвесторов.

Связь с другими когнитивными искажениями

Неприятие потерь не существует в изоляции, оно тесно связано с рядом поведенческих искажений:

Поведенческие искажения

Связь с неприятием потерь

Ошибка невозвратных затрат

Нежелание признавать убытки и продолжение вложений

Эффект фрейминга

Более осторожное поведение, когда ситуация описана через возможный убыток

Эффект диспозиции (Disposition Effect)

Раннее избавление от прибыльных активов, удержание убыточных

Эффект «якоря»

Использование цены покупки в качестве психологического ориентира

Эмоциональные факторы

«Потеря = страдание»: эмоции влияют на суждения

Взаимодействуя, эти искажения мешают инвесторам своевременно реагировать на перемены и усиливают эмоциональность решений.

Краткое резюме

Неприятие потерь раскрывает один фундаментальный факт:

зачастую мы думаем не о том, сколько можем заработать, а о том, как избежать потерь.

И именно этот психологический уклон заставляет нас:



в период бычьего рынка преждевременно фиксировать прибыль, упуская потенциал роста;



во время медвежьего рынка упорно держаться за убыточные позиции, не желая «признавать поражение»;



при распределении активов быть чрезмерно консервативными, что мешает достижению долгосрочных целей.

Понимание этого — первый шаг на пути к зрелости инвестора.

Раздел 2: Теория перспектив (Prospect Theory)

Психологическая карта восприятия людьми риска и доходности

Суть теории

Теория перспектив, предложенная психологами Даниэлем Канеманом (Daniel Kahneman) и Амосом Тверски (Amos Tversky) в 1979 году, является одной из важнейших теорий в области поведенческой экономики и финансов. Она раскрывает, как люди, принимая решения в условиях риска, систематически отклоняются от допущения о полностью рациональном человеке, принятого в традиционной экономике.

Теория перспектив указывает на то, что люди по-разному реагируют на выигрыши и потери, а процесс принятия

решений не основан исключительно на объективных вероятностях и ценности результатов, а зависит от восприятия изменений относительно точки отсчёта и субъективной оценки ценности.

Основные положения



Функция ценности нелинейна и зависит от точки отсчёта.

Люди оценивают изменения относительно определённого ориентира (обычно это текущее положение дел или ожидания).

В отношении выигрышей функция ценности имеет вогнутую форму, что отражает «неприятие риска»: чем выше уже полученный выигрыш, тем меньше радость от его дальнейшего увеличения.

В отношении потерь функция ценности является выпуклой, что отражает «склонность к риску»: люди готовы идти на больший риск, чтобы избежать убытков.

Боль от убытка сильнее, чем радость от равнозначной прибыли (неприятие потерь).



Искажение вероятностных весов.

Люди воспринимают вероятности нелинейно:

События с низкой вероятностью переоцениваются (например, завышаются шансы на выигрыш в лотерею).

События с высокой вероятностью недооцениваются (на-

пример, игнорируются риски, которые почти наверняка произойдут).

Психологические механизмы

Теория перспектив отражает асимметричную обработку рисков и изменений мозгом. Наша нервная система более чувствительна к сигналам потерь, что приводит к более сильной реакции на негативные результаты. Кроме того, восприятие неопределённости фильтруется через эмоции и опыт, что формирует искажённое понимание вероятностей.

Этот механизм помогает объяснить, почему люди часто делают иррациональный выбор, например, участвуют в азартных играх, спекулируют или приобретают страховые полисы.

Проявления в инвестировании



Чрезмерная боязнь маловероятных крупных потерь

: инвесторы могут из-за опасений редких крупных убытков покупать избыточную страховку или избегать рискованных активов.



Переоценка маловероятных выигрышей

: инвесторы питают нереалистичные надежды на «мгновенное обогащение» и гонятся за активами с высоким риском и высокой доходностью.



Трудности с корректировкой ориентиров

: инвесторы часто ориентируются на цену покупки или прошлые максимумы, что ограничивает их готовность к продаже.



Асимметричная реакция

: реакция на убытки значительно сильнее, чем удовлетворение от получения прибыли того же размера, что влияет на решения о продаже и покупке.

Выводы для инвесторов



Выбира

йте обоснованные ориентиры: пересматривайте привычные точки отсчёта, чтобы избежать влияния «якоря» в виде исторических цен на ваше суждение.



Оценивайте вероятности: старайтесь опираться на данные о вероятности

неблагоприятных событий, чтобы не принимать импульсивных решений из-за искажённого восприятия вероятностей.



Найдите баланс между осторожностью и готовностью рисковать:

осознайте свои предпочтения в отношении риска и разработайте разумную стратегию распределения активов.



Опирайтесь на данные и модели: с

помощью количественных инструментов и анализа данных уменьшайте влияние эмоций и субъективных искажений.

Заключение

Теория перспектив объясняет асимметричное восприятие выгод и убытков, а также искажение вероятностей в процессе принятия решений человеком. Эта теория не только объясняет распространенное на рынке иррациональное поведение, но и помогает инвесторам критически оценивать собственные решения и совершенствования процесса принятия решений. Понимание и применение теории перспектив помогает повысить эффективность управления рисками и добиться более стабильных результатов инвестирования.

Раздел 3: Избегание риска и склонность к риску (Risk Aversion & Risk Seeking)

Когда вы боитесь риска, а когда, напротив, любите рисковать?

Мы часто считаем, что инвесторы не любят рисковать: боятся волатильности и стремятся к стабильности. Однако реальность гораздо сложнее. Поведенческие финансы показывают нам, что **отношение человека к риску зависит от ситуации и может даже меняться на противоположное.**

В разных психологических контекстах один и тот же человек может как избегать риска, так и сознательно идти на него. Это явление кардинально отличается от допущения о «фиксированной склонности к риску» в традиционной фи-

нансовой теории.

Это также объясняет, почему на бычьем рынке люди безумно увеличивают леве́ридж, а на медвежьем рынке предпочитают своевременно закрывать позиции и признавать убытки; почему иногда мы предпочитаем укрыться в денежных фондах и не рисковать, а иногда с готовностью ставим все на карту, вкладываясь в высоковолатильные активы.

Теоретические основы и психологические механизмы

Избегание риска (Risk Aversion): означает, что при выборе вариантов дохода индивид склонен выбирать более определённые варианты с низкой волатильностью, даже если ожидаемое значение дохода немного ниже, и готов пожертвовать частью дохода ради «чувства безопасности».

Склонность к риску (Risk Seeking): означает, что, сталкиваясь с убытками, человек, напротив, готов пойти на риск в надежде «возместить потери» с помощью более агрессивной стратегии, даже если это может привести к ещё большим потенциальным убыткам.

Именно эта психологическая асимметрия является ключевым явлением, описываемым «кривой функции ценности» в теории перспектив:



в зоне прибыли функция ценности демонстрирует убывающий предельный эффект, и человек проявляет неприятие риска;

- в зоне убытков функция становится более крутой, и человек становится склонным к риску и даже агрессивным.

Такое изменение происходит не потому, что человек изменился, а потому, что изменилась ситуация — «мысленный счёт» сменил точку отсчёта, и восприятие риска изменилось соответственно.

Анализ примера: азартная игра — как бы вы поступили?

Предположим, вы участвуете в тесте:

- Вариант А: вы гарантированно выиграете 900 долларов

- Вариант В: с вероятностью 90 % вы выиграете 1 000 долларов, а с вероятностью 10 % не получите ничего

Большинство людей выбирают вариант А — это типичное поведение, связанное с избеганием риска: вы предпочитаете «зафиксировать выигрыш».

Давайте сформулируем вопрос по-другому:

- Вариант С: вы гарантированно потеряете 900 долларов

- Вариант D: с вероятностью 90 % вы потеряете 1 000 долларов, но с вероятностью 10 % ничего не потеряете

На этот раз большинство выбирает вариант D. Даже несмотря на то, что ожидаемый убыток больше, люди пред-

почитают рискнуть — это и есть склонность к риску.

Эта пара сравнений является «классическим экспериментом» в теории перспектив и демонстрирует изменение отношения человека к риску в разных ситуациях.

Типичное поведение в инвестировании

Поведенческие явления

Психологический тип

Лежащее в основе отношение к риску

Частая фиксация прибыли на бычьем рынке

Избегание риска

Стремление «зафиксировать прибыль»

Упорное удержание убыточных акций на медвежьем рынке

Склонность к риску

Надежда на «перелом» и нежелание признавать поражение

Удвоение вложений при попытке поймать дно рынка

Склонность к риску

Желание отыграть потери на дне рынка

Покупка после резкого роста и продажа после падения

Эмоциональное поведение

Сочетание двух типов искажений

Особенно после серии убытков инвесторы легко впадают в «азартную торговлю» — постоянно увеличивают долю рискованных активов в надежде одним махом вернуть убытки. Это крайнее проявление стремления к риску, которое может привести к катастрофическим последствиям.

Расширение поведенческих механизмов

Такой психологический переход «от избегания риска к поиску риска» по сути отражает следующие механизмы:

1. **Зависимость от точки отсчёта:** отношение к риску зависит от того, является ли психологическая точка отсчета прибылью или убытком, а не от самого актива.

2. **Психология «отскока», обусловленная неприятием убытков:** чем больше убыток, тем сильнее желание компенсировать его рискованными действиями, чтобы «восстановить психологическое равновесие».

3. **Краткосрочные эмоциональные всплески:** Страх и жадность влияют на оценку риска, усиливая или ослабляя его восприятие.

4. **Чрезмерная уверенность в себе + склонность к риску:** в определенных ситуациях инвесторы переоценивают свою способность принимать решения и готовы игнорировать рациональный анализ ради того, чтобы «вернуть убытки».

Анализ примеров: «охотники за дном» 2008 года и

«игроки, ставящие все на кон» 2021 года



В конце
финансового
кризиса
2008

года часть инвесторов, державших позиции в долгосрочной перспективе, после серии убытков решила «продолжать наращивать позиции», мотивируя это тем, что «цены уже так сильно упали, хуже быть не может». Некоторым это помогло выйти из убытка на дне рынка, но многие инвесторы купили акции на «половине пути» и, чем больше покупали, тем больше теряли.



В 2021 году,
до и после
лопнувшего пузыря на рынке американских акций
роста

, множество розничных инвесторов продолжали «играть ва-банк» во время обвала фонда ARK и популярных технологических акций, веря, что «на этот раз будет не так», в результате чего понесли тяжелые убытки.

На первый взгляд такое поведение выглядит как «рациональная игра», но на самом деле это типичный переход от неприятия риска к рискованным действиям — просто потому, что они уже «понесли убытки», и их психологическая от-

правная точка сместилась к самому дну.

Выводы и рекомендации инвесторам



Осознайте динамичность отношения к риску

: не думайте, что вы «консервативный инвестор» или «рисковый игрок» — в разных ситуациях прибыли и убытков вы можете вести себя совершенно по-разному.



Избегайте азартного настроения после убытков

: не надейтесь, что одна ставка «все на кон» поможет «вернуть все», — это ловушка стремления к риску.



Разработайте заранее дисциплинированный план

: установите четкие механизмы фиксации прибыли и ограничения убытков, чтобы в разных ситуациях не поддаваться эмоциям и менять свою склонность к риску.



Тренируйте осознанное восприятие контрольных точек

: перед каждым инвестиционным решением спрашивайте себя: «Я хочу рискнуть только потому, что потерпел убыток?»



Поймите, что рынок — не тот соперник, у которого нужно «отвоевывать» убытки

: у рынка нет памяти, и ему безразличны ваши прибыли и

убытки. Борьба с эмоциями только усугубляет ошибки.

Заключение

Избегание риска и стремление к риску — это не противоположные типы личности, а механизмы психологического переключения, которые человек использует в разных ситуациях.

Мы не «боимся риска» и не «любим рисковать» — просто в зависимости от различных ориентиров наш способ восприятия риска меняется.

Понимание этого механизма переключения — первый шаг к предотвращению увеличения убытков и эмоциональной торговли. Инвестирование — это не только техника, но и процесс познания и контроля над собственной психикой.

Раздел 4: Асимметричное восприятие риска (Asymmetric Risk Perception)

Почему рынок падает быстрее, чем растёт?

На финансовых рынках риск — это вечная тема. Однако мы воспринимаем риск не «рационально и симметрично». На самом деле в реакции человека на возможности и угрозы наблюдается заметная психологическая асимметрия: мы легче замечаем риски, более чувствительны к потерям, быстрее реагируем на «плохие новости», а к положительным изменениям относимся вяло, с колебаниями и даже скептицизмом.

Это явление называется асимметричным восприятием риска (Asymmetric Risk Perception) и является одним из важ-

ных понятий поведенческих финансов, объясняющих иррациональные колебания рынка.

Суть теории

Асимметричное восприятие риска означает, что люди и группы, сталкиваясь с потенциальной выгодой и убытком, не придают им одинаковый вес, а проявляют большую чувствительность к убыткам, реагируют на них более бурно и могут действовать более решительно.

Эта асимметрия является защитным механизмом, сформировавшимся в процессе эволюции мозга: в древних условиях своевременное обнаружение угроз (таких как хищники, ядовитые змеи) было важнее, чем поиск возможностей (таких как добыча, источники воды). Этот «инстинкт выживания» перенесся на современные финансовые рынки, что приводит к тому, что мы:



переоценивать вероятность наступления негативных событий



недооценивать продолжительность положительных событий



поспешно действовать из страха и медлить, когда есть надежда

В результате на рынке в целом складывается асимметричная эмоциональная структура:

Резкое падение может произойти за несколько дней, а медленный бычий рынок часто затягивается на несколько лет.

Асимметричная структура рыночной динамики и психологической реакции

Сценарий

Наблюдаемая реакция инвесторов

Субъективная реакция

Рост акций на 10 %

Реакция инвесторов была сдержанной, часть из них зафиксировала прибыль

«Возможно, цена снова упадет»

Акции упали на 10 %

Реакция инвесторов была бурной, началась паническая распродажа

«Рынок рухнул, нужно срочно закрывать позиции»

Такое асимметричное восприятие риска вызывает среди инвесторов «эффект самоусиления»:



Негативные новости → страх → распродажа → падение рынка → ещё больший страх → ускорение обвала



Положительные новости → скептицизм → выжидание → медленный рост → сохраняющиеся сомнения → отсутствие единого мнения

Таким образом, с точки зрения поведенческих финансов, асимметричность рыночных колебаний обусловлена не только самими макроэкономическими переменными, но и тем, как мы их воспринимаем и интерпретируем.

Анализ примера: обвал рынка в начале пандемии COVID-19 в 2020 году

В марте 2020 года паника, вызванная пандемией COVID-19 в США, спровоцировала «мгновенный обвал» на мировых финансовых рынках:

- индекс S&P 500 четырежды менее чем за месяц приводил к срабатыванию механизма приостановки торгов

- Индекс страха (VIX) взлетел до отметки выше 85, что стало максимальным значением со времён ипотечного кризиса

- Инвесторы массово сбрасывали акции и ETF, а денежные потоки устремились в фонды денежного рынка и государственные облигации

На этом этапе, несмотря на неопределенность в отношении долгосрочных последствий распространения пандемии, инвесторы в целом чрезмерно преувеличивали потенциальные убытки, в результате чего игнорировали такие положи-

тельные факторы, как поддержка ликвидности со стороны ФРС и отложенный эффект мер фискальной политики.

Последующий V-образный рост ещё раз подтвердил циклический механизм «преувеличения риска — последующей коррекции ожиданий» в восприятии асимметричных рисков.

Выводы и рекомендации инвесторам

1. Осознание искажающего влияния эмоций на восприятие риска Ваше восприятие риска не обязательно соответствует его статистической вероятности: эмоции влияют на оценку.

2. Сохраняйте хладнокровие в условиях рыночной паники Когда цены резко падают, это часто свидетельствует о коллективном проявлении асимметричного восприятия риска, и именно в такие моменты рациональное суждение становится особенно важным.

3. Установите «антиэмоциональные» правила торговли Противодействуйте эмоциональным инстинктам с помощью заранее установленных инвестиционных правил, таких как фиксированный механизм ребалансировки или определение диапазона покупок.

4. Ищите возможности, которые возникают из-за искажённого восприятия риска Когда рынок чрезмерно чувствителен к негативным новостям, возможно, именно в этот момент «искажение рыночных цен под влиянием эмоций» создает возможности для покупки.

Конец ознакомительного фрагмента.

Текст предоставлен ООО «Литрес».

Прочитайте эту книгу целиком, [купив полную легальную версию](#) на Литрес.

Безопасно оплатить книгу можно банковской картой Visa, MasterCard, Maestro, со счета мобильного телефона, с платежного терминала, в салоне МТС или Связной, через PayPal, WebMoney, Яндекс.Деньги, QIWI Кошелек, бонусными картами или другим удобным Вам способом.