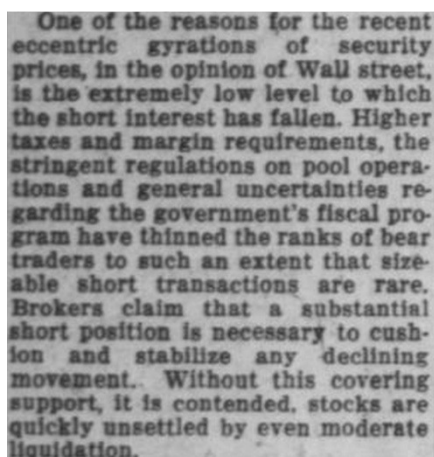


Igra znanja – rezultati & zaključci

Ponedjeljak, 09.11.2009

Prije približno dva smo tjedna pokrenuli [anketu](#)¹ u kojoj je trebalo pogoditi datum određenog članka. Onaj tko je bio najbliži stvarnom datumu, osvojio je knjigu „*Come into my trading room*“ autora dr. Alexander Eldera. Motiv ankete, odnosno igre znanja bio je dočarati klasične predeterminirane sklonosti ulagača, ali i zanimljivu činjenicu da se povijest rimuje. Ovim putem se zahvaljujemo svima koji su izdvojili trenutak svojeg vremena i ispunili našu anketu, te čestitamo pobjedniku igre na osvojenoj knjizi.

Ilustracija 1: Dio članka o tržištu kapitala, 21. rujan 1933.



Izvor: The independent

Ulica grada Vukovara 74
10 000 Zagreb

Internet trgovanje
Margin krediti
Investicijsko savjetovanje
Upravljanje portfeljima
Pokroviteljstvo izdanja

0,3%
provizija
(BEZ MINIMALNE)

Naime, iz predmetnog je članka gotovo nemoguće reći da se radi o članku starom čak **76 godina**². Iste brige, isti strahovi - da li je dovoljan broj kratkih prodaja na tržištu za nastavak rastućeg trenda, hoće li fiskalni stimulus odbaciti željene efekte i uzrokovati više namete u budućnosti, itd.? Ta su pitanja mučila ulagače onda podjednako kao i danas, koliko god neki mislili ili priželjkivali da je danas drugačije, povijest financijskih tržišta priča svoju priču.

Nakon financijskog sloma 1929. godine, američki su burzovni indeksi dosegli svoje dno početkom lipnja 1932. godine. Nešto više od godinu dana kasnije, u vrijeme objave ranije spomenutog članka, cijene su bile više za gotovo 130% mjereno dioničkim indeksima. Strahovi su bili opravdani. Međutim, nakon inicijalne konsolidacije, tržište je nastavilo svoj rast još gotovo 4 godine uz cjenovni rast od dodatnih 86% čime je ukupan oporavak od dna iznosio gotovo 330%. Opravdano ili ne, gospodin tržište se pobrinuo da većina bude na krivoj strani stola. Činjenica je da se preokreti na financijskim tržištima počinju odvijati tek kada je velika većina na jednoj strani oklade - tržište će rasti ili padati - međutim, ironično je što tržište ima običaj kretanja u smjeru suprotnom od očekivanja većine. Pogledate li i druge slomove nakon 1929. godine, vrlo lako se može uočiti kako su se slični scenariji odvijali i 70-ih u SAD, te 90-ih godina u Japanu. Kada su medvjedi bili najglasniji tržište je raslo, a kada su bikovi postali najglasniji tržište je bilo spremno za višegodišnji pad.

Drugi motiv ankete, kako smo ranije spomenuli, bio je istražiti da li su hrvatski ulagači podložni predeterminiranim sklonostima kako kaže teorija biheviorističkih financija. Iz rezultata ankete koju ćemo ubrzo prezentirati, vidljivo je nekoliko sklonosti. Prva je samopodržavajuća predrasuda ili sklonost (*eng. self-serving bias*) koja predstavlja urođenu

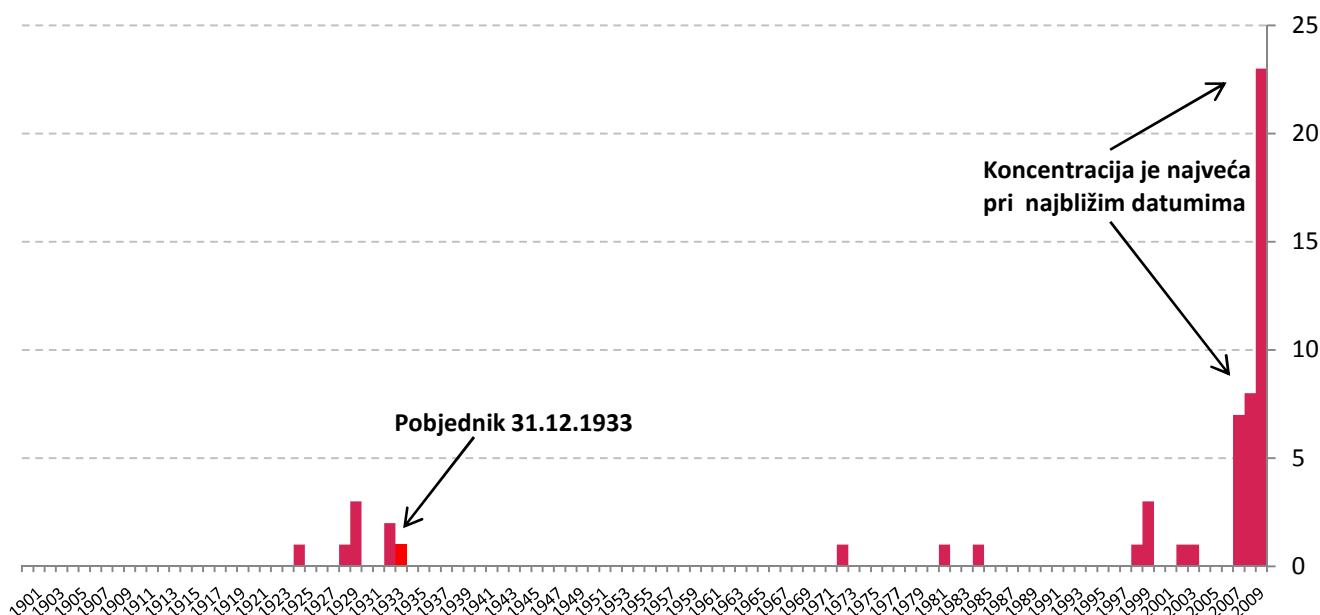
¹ Dostupno na: <http://www.agram-brokeri.hr/default.aspx?id=2851504>

² Datum izvornog članka je 21. rujan 1933. godine, a dostupan je na slijedećoj adresi:

<http://news.google.com/newspapers?id=4uoLAAAIBAJ&sjid=31QDAAAIBAJ&pg=1968,1304394&dq=stock+market&hl=en>

želju ljudi da interpretiraju informacije i djeluju na načine koji podržavaju njihove vlastite interese, a druga je tzv. efekt nedavnog (*eng. recency effect*) koji je sadržan u činjenici da ljudi imaju tendenciju oslanjanja više na vlastita iskustva nego statistiku ili iskustva drugih.

Grafikon 1: Distribucija odgovora na anketno pitanje: „Koje je godine objavljen članak?“



Izvor: Agram Brokeri

Kao što je vidljivo iz gornje tablice, većina anketnih ispitanika je davala odgovore najbliže današnjem datumu. Naime, 2009. godina ima daleko najuvjerljiviju frekvenciju, a zajedno s 2008. i 2007. predstavlja 63% svih odgovora što je u skladu s predeterminiranim sklonostima ulagača. Najbliži stvarnom rezultatu je bio *anketni ispitanik s datumom 31.12.1933.* koji je bio **101 dan** udaljen od stvarnog rezultata.

Istraživanja³ su kroz razne eksperimente pokazala kako izravna iskustva češće imaju znatno veću težinu od općenitih iskustava, neovisno o važnosti i njihovoj objektivnosti. Simonsohn tvrdi kako je jedan od razloga tomu što su izravna iskustva podložna utjecaju emocija - izravno doživljene informacije potiču emocionalne reakcije za razliku od zamjenskih, doživljene od strane drugih. Ulagачi se uvijek koncentriraju na „velike događaje“ i tako im često promiču kumulativni efekti pojedinačno „malih događaja“.

JK Galbraitha je okarakterizirao financijska tržišta kao „*Ekstremnu kratkoću financijske memorije. Postoji samo neznatan broj područja ljudskog djelovanja u kojem je povijest tako malo cijenjena kao u svijetu financija*“. Ovaj povijesni članak, odgovori na anketu i karakteristični obrasci kretanja tržišta tako međusobno odgovaraju, tj. upućuju na određene zaključke.

Agram Brokeri d.d.

Q: Što će ulagači naučiti iz ove krize?

A: „U kratkom roku, mnogo. U srednjem roku, malo, a u dugom roku ništa. To je povijesni presedan.“

- Jeremy Grantham

³ Simonsohn et al. (2004), „The tree of experience in the forest of information“

Izjava o odgovornosti

Ovu publikaciju je pripremio analitički odjel Agram Brokera d.d., društva za poslovanje vrijednosnim papirima, koje je sukladno zakonskoj regulativi ovlašteno za poslovanje s vrijednosnim papirima na području Republike Hrvatske .

Ovaj materijal: (i) je za Vašu osobnu upotrebu i Agram Brokери d.d. ne preporučaju nikakve aktivnosti bazirane isključivo na njemu; (ii) nije nagovor na kupnju i/ili prodaju; (iii) iako smatramo pouzdanim, ne garantiramo za točnost i potpunost te se sukladno tomu ne bi trebalo oslanjati kao na takav.

Izražena mišljenja su trenutni osvrt na tržište uzimajući u obzir datum objave publikacije koji se nalazi na ovom materijalu, a sukladno tomu, sadržani podaci i mišljenja mogu biti predmetom izmjene bez prethodne najave. Nadalje, Agram Brokери d.d., članovi Uprave i svi djelatnici društva uključujući osobe koje su sudjelovale u pripremi ovog materijala mogu sukladno zakonu kupovati i prodavati vrijednosne papire koje su izdale kompanije spomenute u ovoj publikaciji i financijske instrumente izvedene iz njih. Agram Brokери d.d. mogu obavljati i poslove specijalne burzovne trgovine, (eng. market making), izlažući istovremeno ponude za kupnju i prodaju za vrijednosnice kompanija koje se spominju ovoj publikaciji. Ulagачи bi trebali promatrati ovaj izvještaj samo kao jedan od faktora prilikom donošenja svoje investicijske odluke koji ne identificira sve direktne i indirektne rizike koji na nju utječu.

Niti jedan dio ovog materijala: (i) ne smije biti kopiran, fotokopiran, ili dupliciran, u bilo kojoj formi, i bilo kojim sredstvima, i/ili (ii) redistribuiran bez prethodnog pisanog pristanka od strane Agram Brokera d.d.. Dodatne informacije o kompanijama i vrijednosnim papirima koji se spominju u ovoj publikaciji mogu se dobiti na zahtjev. Ukoliko je publikacija distribuirana elektronskim putem, kao što je e-mail, ne može se garantirati da je prijenos bio siguran, i potpun, te je moguće da kasni i/ili sadrži računalni virus. Pošiljatelj stoga ne prihvaća odgovornost za bilo kakve pogreške, ili nepotpunosti sadržaja publikacije proizašle kao rezultat elektronskog prijenosa.

Za dodatne informacije o investiranju na tržištu kapitala u Republici Hrvatskoj i uslugama koje Vam Agram Brokери d.d. mogu pružiti, posjetite službene stranice www.agram-brokeri.hr ili nas kontaktirajte putem e-maila info@agram-brokeri.hr. Internet stranica sadrži sve informacije o društvu i uslugama koje Vam možemo ponuditi, kao i zakonsku regulativu tržišta kapitala.