

2.....	1. תמצית	1
2.....	2. מבוא	2
5.....	3. סקירה ודיון במאמרים שהוצגו בכתה	3
5.....	3.1 סקירה ודיון במאמר : Cognitive abilities and portfolio choice	3.1
8.....	3.2 סקירה ודיון במאמר : IQ, trading behavior, and performance	3.2
11.....	4. סקירת מאמרים נוספים	4
12.....	4.1 השפעת המרכיב הפסיכולוגי על תהליכי קבלת ההחלטות בקרב מנהלי השקעות וסוחרים	4.1
12.....	4.2 כשלים והטעויות פסיכולוגיות נפוצות, השפעתן על עבודת מנהלי השקעות וסוחרים	4.2
12.....	4.2.1 אפקט העדר, הסתמכות על "מובילי דעה"	4.2.1
13.....	4.2.2 בטחון עצמי מופרז ואשליית שליטה	4.2.2
13.....	4.2.3 אפקט מכירת המנצחים והחזקת המפסידים, קושי פסיכולוגי לקבע הפסד	4.2.3
14.....	4.2.4 אפקט התאהבות בהשקעה	4.2.4
14.....	4.3 השפעת סנטימנט המשקיעים על דפוסי השקעה	4.3
15.....	4.4 משבר עולמי פיננסי 2007-2008	4.4
17.....	5. סיכום	5
18.....	6. ביבליוגרפיה	6

1. תמצית

עבודה הבאה תעסוק בניתוח השפעת מרכיבי האישיות כגון מנת משכל, יכולות קוגניטיביות ואינטלקט, במבוסס על מסקנות המחקרים הקיימים משנים האחרונות, על התנהגות משקיעים וסוחרים, תהליכי קבלת ההחלטות שלהם, יכולות סיווג ועיבוד המידע, הערכת סיכון, משמעת עצמית, יעילות, וכמובן, כפועל יוצא, השגת תשואות עודפות.

כמו כן, נסקור ממצאים ממחקרים ומאמרים נבחרים בנושא הקשר בין פסיכולוגיה והתנהגות המשקיעים לדפוסי מסחר והשקעה. נתייחס לשלים פסיכולוגיים פוטנציאליים נפוצים שאיתם מתמודדים בלי יוצא מן הכלל כל המשתתפים בשוקי ההון, ודרכי התמודדות עם השלים האלה.

נדגים את הקשר בין פסיכולוגיה ויכולות קוגניטיביות להשגת תוצאות עודפות במסחר והשקעות, והשלכות האפקטים הפסיכולוגיים על התנהלות המשקיעים בבחינת מקרה לדוגמה האולטימטיבי במהלך העשור האחרון – משבר עולמי פיננסי בשנים 2007-2008.

נראה שהתמודדות נכונה עם כשלים ומלכודות פסיכולוגיות נפוצות בעולם השקעות הינה מרכיב הכרחי ביכולתם של מנהלי השקעות וסוחרים להתמודד בהצלחה עם האתגרים המרובים בעבודתם. התמודדות מנטלית נכונה מאפשרת לכל משקיע להגיע ליעילות מרבית בעבודתו תוך הקפדה על ניהול סיכונים מושכל, תהליכי קבלת החלטות נכונים והערכה מציאותית של יחסי סיכוי-סיכון בכל הזדמנות השקעה שנבחנת.

2. מבוא

רוב רובם של המשקיעים בין אם מדובר בסוחרים פרטיים ובין אם במנהלי השקעות מקצועיים שעובדים בגופים גדולים, הינם מטבע האדם אנשים אופטימיים, כמעט תמיד מתבססים בהנחות הבסיס שלהם על תרחישים חיוביים, נוטים לייחס משקל רב יותר לסנטימנט החיובי ומאמינים ביכולות שלהם לזהות מבעוד מועד סימנים מדאיגים.

בזכות האמונה הבסיסית הזו של בני אדם בתוצאה סופית טובה, בכל דבר שבו הם עסוקים במהלך בחייהם – גם בקרב משתתפים מקצועיים בעילות בשוקי ההון שלטת רוב הזמן תחושה של אופטימיות, ציפייה ומוכנות לכך שזה רק טבעי עבור השווקים לעלות בערכם ולהמשיך להניב רווחים נעים למשקיעים.

מכיוון שתקופות הצמיחה בשוקי ההון בדרך כלל ארוכות יחסית לתקופות המשבר, ביחס של בערך 2.5, לפי נתונים אמפיריים של כ-100 שנים האחרונות, בהתבסס על מדד ה-S&P 500 האמריקאי, מחזור ההשקעה של השוק העולה וסנטימנט חיובי שנלווה אליו יהיה ארוך יותר ממחזור הירידות.

דיאגרמת מחזוריות ההשקעה המובאת מטה מתארת בצורה תמציתית וממצה את הלך המחשבה של המשקיע הממוצע, שמובל על ידי הסנטימנט הכללי בשוק, מושפע מהאפקטים הפסיכולוגיים השונים, מקבל החלטות על סמך אינסטינקט העדר ואינו מיישם תהליכי ניהול סיכונים בסיסיים.

כפי שניתן לראות, בדרך כלל, שיא האופטימיות בקרב המשתתפים בשוקי הון נמדדת באותן נקודות קיצון של השוק שלאחריהן מגיע תיקון או תקופה ממושכת של ירידות. מיותר לציין

מפוזיציות רווחיות – אי מיצוי מלוא פוטנציאל ההשקעה, "התאהבות" במניה או חברה מסוימת לאחר ביצוע ההשקעה, דבר שמקשה מאוד על שיקול הדעת וקבלת החלטות ענייניות בעתיד בנוגע לאותה השקעה, במיוחד אם מדובר בהחלטות שקשורות להתמודדות עם הפסד.

ההבדל המהותי בין משקיעים וסוחרים שמצליחים באופן עקבי לייצר תשואות חיוביות עודפות – נמצא בפן ההתמודדות המנטלית הנכונה שלהם עם כל המלכודות הפסיכולוגיות שהוזכרו. כל מנהלי ההשקעות המצליחים ביותר מעידים כי המפתחות להצלחה, בנוסף לכישורים מקצועיים כמו יכולות אנליטיות ויכולות הערכת מצבי שוק, הן יכולות שקשורות לפן הפסיכולוגי, כמו משמעת ברזל, ניהול סיכונים קפדני, יכולת מנטלית לסגור פוזיציות מופסדות בזמן, וניתוק מכל האמוציות והשפעה חיצונית על תהליכי קבלת החלטות.

3. סקירה ודיון במאמרים שהוצגו בכתה.

3.1 סקירה ודיון במאמר:

Cognitive abilities and portfolio choice (2010). Dimitris Christelis, Tullio Jappelli, Mario Padula. *European Economic Review*.

האם החלטה להשקיע בשווקי המניות – אם באופן ישיר, על ידי רכישה אקטיבית של מניות או תעודות סל על ידי המשקיע, או באופן עקיף, על ידי החזקות בקרנות פנסיה, קרנות נאמנות וחברות ביטוח – היא החלטה שקשורה ליכולות קוגניטיביות גבוהות?

מחקרם של Christelis et al (2010) שנערך בקרב 19,548 משקי בית ב-11 ממדינות אירופה המערבית בקרב בני 50+ במהלך השנים 2004-2005 דן בקשר בין יכולות קוגניטיביות, כגון יכולת זיכרון ותפיסה, יכולות מתמטיות וחשיבה לוגית, הבנה וסיווג המידע, והסקת מסקנות, לבין דפוסי השקעה והחזקה במניות בקרב אותה קבוצת מיקוד. המחקר הסתמך על נתונים סטטיסטיים בנוגע להרכבי תיק ההשקעות ורמות העושר הפיננסי בקרב קבוצות אוכלוסייה שונות על בסיס פילוח משתנים סוציו-אקונומיים שונים, כגון מין, השכלה, רמת שכר, בריאות, תפיסת סיכון, ואחרים, כפי שפורסמו על ידי: Survey of Health, Ageing and Retirement in Europe (SHARE).

עלות השגת מידע ויכולת העיבוד שלו – נמוכה יותר עבור אנשים מיומנים בעלי יכולות קוגניטיביות גבוהות. מכאן, ניתן להשיג כי חסר במיומנויות אלה עלול להוות חסם בהחלטת האדם בכניסה לשוק המניות.

הוכח כי לרמת הכישורים הקוגניטיביים יש קורלציה לתאבון ותפיסת הסיכון באופן כללי, וספציפית, בנוגע לרכישה והחזקת מניות, דבר שעלול להשפיע באופן מהותי על ההחלטה ליטול סיכון פיננסי הכרוך בהשקעה בשוק המניות.