



Τμήμα Οικονομικών
Επιστημών



ΑΡΙΣΤΟΤΕΛΕΙΟ
ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ
ΘΕΣΣΑΛΟΝΙΚΗΣ
Νομική Σχολή

**ΔΙΔΡΥΜΑΤΙΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ
ΣΠΟΥΔΩΝ «ΔΙΚΑΙΟ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ»**

Διπλωματική Εργασία

**ΣΥΜΠΕΡΙΦΟΡΙΚΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ: Η ΨΥΧΟΛΟΓΙΑ ΤΗΣ
ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ ΣΤΑ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΑ ΠΡΟΪΟΝΤΑ**
(*BEHAVIORAL FINANCIAL: THE PSYCHOLOGY OF INVESTING IN FINANCIAL
PRODUCTS*)

Της

ΔΑΛΛΑ ΧΡΥΣΟΥΛΑ

Επιβλέπων Καθηγητής: Φιλίππιάδης Ελευθέριος

Επίκουρος Καθηγητής

Τμήμα Οικονομικών Επιστημών

Υποβλήθηκε ως απαιτούμενο για την απόκτηση του Μεταπτυχιακού Διπλώματος
Ειδίκευσης Δίκαιο και Οικονομικά
στον Τομέα των Επιχειρήσεων

ΘΕΣΣΑΛΟΝΙΚΗ 2021

Με ατομική μου ευθύνη και γνωρίζοντας τις κυρώσεις που προβλέπονται από τις διατάξεις της παραγράφου 2 του άρθρου 8 (Υποχρεώσεις Μεταπτυχιακών Φοιτητών) και του άρθρου 16 Λογοκλοπή/Παράλειψη αναφοράς σε χρησιμοποιηθείσα βιβλιογραφία του Ε.Π.Σ. και Εσωτερικού Κανονισμού Λειτουργίας του Δ.Π.Μ.Σ. Δίκαιο και Οικονομικά δηλώνω υπεύθυνα ότι για τη συγγραφή της διπλωματικής μου εργασίας δεν έχω χρησιμοποιήσει ολόκληρο ή μέρος έργου άλλου δημιουργού ή τις ιδέες και αντιλήψεις άλλου δημιουργού χωρίς να γίνεται αναφορά στην πηγή προέλευσης (βιβλίο, άρθρο από εφημερίδα ή περιοδικό, ιστοσελίδα κλπ.)

Ευχαριστίες – Αφιερώσεις

Θα ήθελα να ευχαριστήσω τον επιβλέπων καθηγητή μου κ. Ελευθέριο Φιλippiάδη, για την προσφορά του και την καθοδήγηση του κατά τη διάρκεια εκπόνησης της διπλωματικής εργασίας.

Παράλληλα θα ήθελα να ευχαριστήσω τους γονείς μου και την αδερφή μου για τη στήριξη τους στην επίτευξη των στόχων μου.

Επιπλέον θα ήθελα να αφιερώσω τη διπλωματική εργασία σε ένα πολύ αγαπημένο μου πρόσωπο, το οποίο συμβάλλει στη ζωή μου ως έμπνευση, πυξίδα και δύναμη.

Περίληψη

Στην παρούσα διπλωματική εργασία θα αναλυθεί η συμπεριφορική χρηματοοικονομική στις επενδύσεις ή/και στη σύναψη συμβολαίων στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Συγκεκριμένα θα ερευνηθούν η διαδικασία λήψης αποφάσεων ως προς τη χρηματοοικονομική υπηρεσία που θα επιλέξουν, η συμπεριφορά των επενδυτών σε συνθήκες κινδύνου, οι προκλήσεις των επενδυτών και η διαδικασία της διαπραγμάτευσης. Τέλος, θα αξιολογηθεί η ψυχολογία και η συμπεριφορά των επενδυτών πριν, κατά τη διάρκεια και μετά τη συμφωνία/σύναψη συμβολαίου.

Τα ερευνητικά ερωτήματα είναι:

1. Ποια είναι τα κριτήρια επιλογής χρηματοοικονομικού προϊόντος;
2. Πως επηρεάζεται η τελική απόφαση για την εκάστοτε επένδυση ή συμφωνία;
3. Ποια είναι η συμπεριφορά τους έπειτα από τη συμφωνία;

Λέξεις Κλειδιά: Συμπεριφορική Χρηματοοικονομική, Συμπεριφορικά Σφάλματα, Νευρο-οικονομία, Επενδυτική Ψυχολογία, Ορθολογικός Επενδυτής, Μη- ορθολογικός Επενδυτής

Abstract

In this thesis we will analyze the behavioral finance in investments and / or in concluding contracts in financial institutions. To be more specific, the decision-making process regarding the financial service, which they will choose, the behavior of investors in risky conditions, the challenges of investors and the negotiation process will be investigated. Finally, the psychology and behavior of investors before, during and after the agreement / contract will be evaluated.

The research questions are:

1. What are the criteria for selecting a financial service?
2. How is the final decision on an investment or be agreement affected?
3. What is their behavior after the agreement?

Key words: Behavioral Finance, Behavioral Biases, Neuro-Economics, Investment Psychology, Rational Investor, Emotional Investor

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

	Σελίδα
Εισαγωγή	1
Κεφάλαιο 1: Χρηματοοικονομική Θεωρία	
1.1 Ορθολογικός επενδυτής (Rational Investor)	3
1.2 Θεωρία Αναμενόμενης Χρησιμότητας (Expected Utility Theory)	5
1.3 Αποτελεσματική αγορά (Efficient Market Hypothesis)	6
1.4 Αποστροφή Κινδύνου (Risk Aversion) κατά Markowitz – Ασύμμετρη Πληροφόρηση	7
Κεφάλαιο 2: Συμπεριφορική Χρηματοοικονομική	10
2.1 Θεωρία Προοπτικής	12
2.2 Συμπεριφορικά Σφάλματα	13
2.2.1 Γνωστικά Σφάλματα	15
2.2.1.1 Υπερ-αυτοπεποίθηση (Overconfidence)	15
2.2.1.2 Αντιπροσωπευτικότητα (Representativeness)	15
2.2.1.3 Ψευδαίσθηση Ελέγχου (Illusion of Control)	16
2.2.1.4 Αγκίστρωση (Anchoring)	16
2.2.1.5 Προσκόλληση στις Πεποιθήσεις ή Συντηρητισμός (Conservatism)	17
2.2.1.6 Μεροληψία Διαθεσιμότητας (Availability Bias)	17
2.2.1.7 Το Λάθος του Παίκτη (Gambler's Fallacy)	18
2.2.1.8 Πλαισίωση ή Διατύπωση (Framing)	19
2.2.1.9 Νοητική Λογιστική (Mental Accounting)	19
2.2.2 Συναισθηματικά Σφάλματα	20
2.2.2.1 Συμπεριφορά της Αγέλης (Herd Behaviour)	20
2.2.2.2 Αισιοδοξία – Θετική Σκέψη	20
2.2.2.3 Φόβος / Αποστροφή της Μετάνοιας (Fear of Regret)	21
2.2.2.4 Φόβος / Αποστροφή της Απώλειας	21
2.2.2.5 Status Quo Bias	22

2.3 Νευρο-οικονομία	22
2.4 Ιεράρχηση των αναγκών του Maslow (Maslow's Hierarchy of Needs)	23
Κεφάλαιο 3: Ποσοτική Έρευνα	27
3.1 Ορισμός και Περιγραφή Δείγματος	28
3.2 Αποτελέσματα & Ανάλυση Ερωτηματολογίου	29
Κεφάλαιο 4: Αποτελέσματα Ποιοτικής Ανάλυσης	
4.1 Ερευνητικά ερωτήματα ποιοτικού ελέγχου	39
4.2 Συγκριτική Ανάλυση	39
4.3 Παραγοντική Ανάλυση (Factor Analysis)	44
4.4 Συσχέτιση (Correlation)	50
Κεφάλαιο 5: Συμπεράσματα	54
Βιβλιογραφικές Αναφορές	56
Έντυπη Βιβλιογραφία	
Διαδικτυακή Βιβλιογραφία	
Παράρτημα Ερωτηματολογίου	59

Ευρετήριο Σχημάτων – Διαγραμμάτων - Πινάκων

Σχήμα 1: Συνάρτηση Χρησιμότητας	5
Σχήμα 2: Ορθολογικός – Μη- ορθολογικός επενδυτής και Επένδυση	11
Σχήμα 3: Πυραμίδα Ιεράρχησης Αναγκών του Maslow	24
Σχήμα 4: Maslowian Portfolio Theory	25
Διάγραμμα 1-2: Φύλο – Ηλικία Δείγματος	29
Διάγραμμα 3-4: Οικογενειακή κατάσταση – Εκπαίδευση Δείγματος	30
Διάγραμμα 5: Συχνότητα Επενδυτικών Συναλλαγών	30
Διάγραμμα 6: Επιρροή επενδυτικής δραστηριότητας	31
Διάγραμμα 7: Στόχος επενδυτικών συναλλαγών	31
Διάγραμμα 8: Εκμετάλλευση επενδυτικών ευκαιριών	32
Διάγραμμα 9-10: Χρηματοπιστωτικά προϊόντα για βραχυπρόθεσμα ή μακροπρόθεσμα κέρδη – Επίπεδο ρίσκου	32
Διάγραμμα 11: Μετοχή & Επενδυτική συμπεριφορά	34
Διάγραμμα 12: Ομόλογα & Επενδυτική συμπεριφορά	36
Διάγραμμα 13: Ασφαλιστικά συμβόλαια & Επενδυτική συμπεριφορά	38
Διάγραμμα 14: Άρρεν - Επιρροή επενδυτικής δραστηριότητας	40
Διάγραμμα 15: Θήλυ - Επιρροή επενδυτικής δραστηριότητας	41
Διάγραμμα 16: Σύγκριση φύλων - Στόχος επενδυτικών συναλλαγών	41
Διάγραμμα 17: Σύγκριση φύλων – Επιλογή για βραχυπρόθεσμα κέρδη	42
Διάγραμμα 18: Σύγκριση φύλων – Επιλογή για μακροπρόθεσμα κέρδη	42
Διάγραμμα 19: Σύγκριση φύλων – Επίπεδο ρίσκου	43
Διάγραμμα 20: Σύγκριση επενδύσεων για βραχυπρόθεσμα & μακροπρόθεσμα κέρδη	44
Πίνακας Ανάλυσης 1: Κέρδη & Προσδοκία αποκόμισης κερδών	45
Πίνακας Ανάλυσης 2: Ζημία & Προσδοκία αποκόμισης κερδών	46
Πίνακας Ανάλυσης 3: Ζημία & Διαδικασία Επένδυσης	47
Πίνακας Ανάλυσης 4: Εγγυήσεις & Διαδικασία επένδυσης	48
Πίνακας Ανάλυσης 5: Μαζική επένδυσης & Επενδυτική κίνηση	49

Εισαγωγή

Η Συμπεριφορική Χρηματοοικονομική (Behavioural Economics) είναι ένας κλάδος της Χρηματοοικονομικής Θεωρίας, η οποία εξετάζει τη συμπεριφορά από τα οικονομικά όντα, όταν βρίσκονται σε διαδικασία λήψης οικονομικής / επενδυτικής απόφασης. Ο κλάδος εδραιώθηκε στην οικονομική επιστήμη με την απονομή του βραβείου Νόμπελ Οικονομίας το έτος 2017 στον Richard Thaler, ο οποίος συνέβαλε στην ανάδειξη των Συμπεριφορικών Χρηματοοικονομικών, ώστε να βελτιωθούν οι αγορές ως προς την αποτελεσματικότητά τους.

Η επιστήμη της Συμπεριφορική Χρηματοοικονομικής αποδεικνύει, ότι τα οικονομικά όντα συνηθίζουν να μην λειτουργούν ορθολογικά, καθώς επηρεάζονται από κοινωνικά και ψυχολογικά ερεθίσματα. Κατά την έρευνα προσεγγίζεται η ανθρώπινη συμπεριφορά λαμβάνοντας υπόψιν τον συνεχή πολλαπλασιασμό των αναγκών, τα οικονομικά γεγονότα που είναι διαθέσιμα και ο τρόπος επεξεργασίας και αξιολόγησης των επενδυτικών προοπτικών. Στην εξήγηση της ανθρώπινης συμπεριφοράς συμβάλλουν τα τρία (3) χαρακτηριστικά των ανθρώπων:

Ο Homo Economicus είναι ένα οικονομικό ον, το οποίο προσπαθεί να αξιοποιήσει τους πόρους του με αποτελεσματικό τρόπο που θα μεγιστοποιήσει την ευημερία του και το κέρδος του. Η λογική του οικονομικού υπολογισμού στηρίζεται στην προτίμηση της αφθονίας από την έλλειψη. Υπάρχουν οι σταθεροί παράγοντες επίτευξης του οικονομικού στόχου, όπως η γνώση, τα δεδομένα, όμως οι υποκειμενικοί αστάθμητοι παράγοντες, όπως η ευχαρίστηση, η χρησιμότητα και η εμπειρία, συμβάλλουν στην τελική απόφαση για τον τρόπο επίτευξης του στόχου. Επίσης υπάρχει ο παράγοντας της αξίας, που σύμφωνα με το λογικό οικονομικό ον η αξία του αντικειμένου στην παρούσα χρονική στιγμή είναι μεγαλύτερη από κάποιο μελλοντικό χρόνο.

Ο Homo Politicus χαρακτηρίζεται από την ιδιότητα του ως πολιτικός παράγοντας. Ενδιαφέρεται για το κοινωνικό σύνολο σε θέματα μεγιστοποίησης της δικαιοσύνης, της ευημερίας και της βιωσιμότητας. Ο Homo Politicus συμπληρώνει τον Homo Economicus και προσδιορίζει την κοινωνική διάσταση της προσωπικότητας.

Ο Homo Numericus έχει εμφανιστεί τις τελευταίες δεκαετίες, όπου έχουν εισβάλλει στη ζωή μας τα μέσα κοινωνικής δικτύωσης (social media). Πλαισιώνει ένα κοινωνικό ον, το οποίο υφίσταται σε συνθήκες εξωτερίκευσης. Η προσωπικότητα του είναι μόνιμα

εκτεθειμένη σε τρίτους, γεγονός που καταχράται το δικαίωμα της ιδιωτικότητας καθώς δεν υπάρχουν αποστάσεις «ασφαλείας» από τους τρίτους.

Επομένως, ο άνθρωπος λειτουργεί με υποκειμενικό τρόπο, καθώς οι στόχοι του αντικατοπτρίζουν τις προτιμήσεις του και διαχειρίζεται τους διαθέσιμους πόρους με τον πιο αποτελεσματικό τρόπο με επακόλουθο την επίτευξη των στόχων του. Η μη-ορθολογική συμπεριφορά αποδεικνύεται και από το γεγονός, ότι συχνά η πρόσβαση στην πληροφόρηση είναι περιορισμένη, κυριαρχεί το αίσθημα της αβεβαιότητας και της ισχυρής ατομικής κρίσης.

Κεφάλαιο 1: Χρηματοοικονομική Θεωρία

1.1 Ορθολογικός επενδυτής (Rational Investor)

Η νεοκλασική οικονομική θεωρία στηρίζεται στο οικονομικό άτομο (homo economicus), ο οποίος έχει στόχο τη μεγιστοποίηση της ωφελιμότητας του ικανοποιώντας τις ατομικές επιθυμίες του. Η διαδικασία λήψης αποφάσεων έχει ως προϋπόθεση την επεξεργασία δεδομένων και την δομημένη σκέψη. Η συμπεριφορά ενός οικονομικού ατόμου είναι υπολογιστική ως προς τα κέρδη και τις ζημίες, δεν επηρεάζεται από εξωτερικούς και συναισθηματικούς παράγοντες και έχει εγκράτεια στη διαχείριση των οικονομικών πόρων κατά τη λήψη αποφάσεων για την επίτευξη των στόχων του. Ακολουθεί τους κανόνες της οικονομικής θεωρίας, γι' αυτό δεν υπάρχουν συστηματικά εσφαλμένες αποφάσεις, αλλά τυχαία λάθη. Το άτομο, που χρησιμοποιεί δομή στον τρόπο επεξεργασίας και υλοποίησης των αποφάσεων ονομάζεται ορθολογικός επενδυτής (rational investor), εφόσον υπάρχει πλήρης πληροφόρηση (Αλεξιάκης, Ξανθάκης, 2008).

Ένας ορθολογικός επενδυτής επιδιώκει τη διασφάλιση του επενδυτικού κεφαλαίου του με συντηρητισμό και μεθοδική στρατηγική επένδυσης. Τα αξιώματα του ορθολογικού επενδυτή είναι ο προγραμματισμός, η προσαρμογή στις μεταβολές της αγοράς χωρίς να παίρνει βιαστικές αποφάσεις. Καθορίζει τις ανάγκες του και δεν πράττει κερδοσκοπικά, διότι προτεραιότητα είναι η εξασφάλιση του επενδυτικού κεφαλαίου και έπειτα το μέγεθος των κερδών που θα αποκομίσει. Διαθέτει επενδυτικές γνώσεις, επομένως δεν συντάσσεται στη μαζική επενδυτική συμπεριφορά και δεν λαμβάνει υπόψιν τις φήμες, καθώς γνωρίζει ότι οι αποδόσεις των αξιογράφων δεν μπορούν να ξεπεράσουν τους δείκτες τιμών του χρηματιστηρίου. Προγραμματίζει τους στόχους του σε βραχυπρόθεσμη και μακροπρόθεσμη διάρκεια, οι οποίοι δεν επηρεάζονται από γεγονότα σε περιόδους κρίσεων και μεταβολών των τιμών (Θεοδωρόπουλος, 2000).

Οι κατηγορίες των ορθολογικών επενδυτών είναι:

- Εξισορροπιστής, ο οποίος είναι ενημερωμένος και διαμορφώνει στρατηγική σύμφωνα με τις πληροφορίες, έχει μακροπρόθεσμους στόχους και αντισταθμίζει τον κίνδυνο των επενδυτικών συναλλαγών του σύμφωνα με τις προσδοκίες του.
- Κερδοσκόπος, ο οποίος θέτει βραχυπρόθεσμους στόχους, έχει την ίδια ενημέρωση με τον εξισορροπιστή, η στρατηγική του στοχεύει στην εκμετάλλευση των μεταβολών της αγοράς, συνήθως λειτουργεί αντίθετα με τη συμπεριφορά της αγοράς, επομένως μπορεί να κλονίσει την αγορά.

Το εργαλείο, που ένας ορθολογικός επενδυτής μπορεί να προγραμματίσει την επενδυτική στρατηγική του, είναι το Μοντέλο Αποτίμησης Περιουσιακών Στοιχείων – CAPM (Fama, French, 2004). Με τη χρήση CAPM ο επενδυτής έχει τη δυνατότητα να προβλέψει την αναμενόμενη απόδοση ενός χρεογράφου σε συνάρτηση με τον κίνδυνο της αγοράς.

Ο τύπος υπολογισμού CAPM είναι:

$$E(R_i) = R_f + [E(R_m) - R_f] \times \beta$$

Όπου,

- ✓ $E(R_i)$: Αναμενόμενη απόδοση χρεογράφου i
- ✓ R_f : Επιτόκιο χωρίς κίνδυνο/Επιτόκιο μηδενικού κινδύνου
- ✓ R_m : Αναμενόμενη απόδοση αγοράς
- ✓ β : συντελεστής βήτα, συντελεστής κινδύνου

Εφόσον η αγορά είναι τέλεια και ελεγχόμενη χωρίς να υπάρχουν δυσκολίες στις επενδύσεις, κατά τη χρήση του CAPM ισχύουν οι προϋποθέσεις:

- Οι ορθολογικοί επενδυτές αξιολογούν χαρτοφυλάκια με κριτήριο την αναμενόμενη απόδοση και τον κίνδυνο, με στόχο τη μεγιστοποίηση της χρησιμότητας (u).
- Οι επενδυτές έχουν τη δυνατότητα να δανείζουν και να δανείζονται κεφάλαια με επιτόκιο μηδενικού κίνδυνο (R_f).
- Οι συναλλαγές δεν επιβαρύνονται από φορολογία, ούτε από κόστη συναλλαγών.
- Τα χρεόγραφα προκαθορίζονται ως προς την ποσότητα τους, είναι άμεσα ρευστοποιήσιμα και οι τιμές τους δίνονται εξωγενώς στο σύνολο των επενδυτών χωρίς να επηρεάζονται.
- Οι επενδυτές έχουν την ίδια πληροφόρηση, τις ίδιες εκτιμήσεις ως προς τις αποδόσεις, επομένως υπάρχει ομοιομορφία στις προσδοκίες τους.
- Ο πληθωρισμός θεωρείται μηδενικός, καθώς στα επιτόκια της αγοράς υπάρχει ισορροπία.

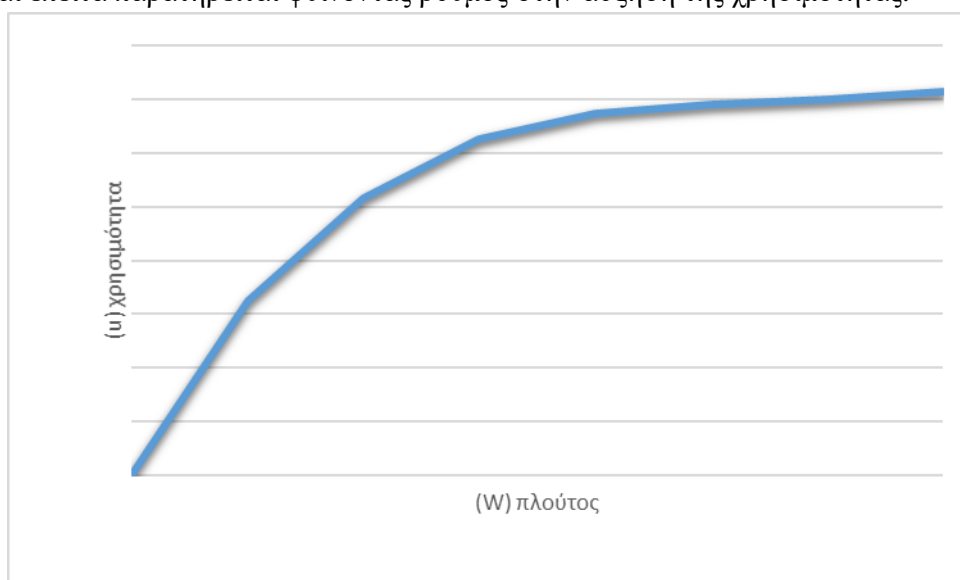
1.2 Θεωρία Αναμενόμενης Χρησιμότητας (Expected Utility Theory)

Οι Von Neumann και Morgenstern (1944-1947) ερεύνησαν την ορθολογική σκέψη υπό συνθήκες αβεβαιότητας. Κατά τον ορισμό της αναμενόμενης χρησιμότητας εκφράζεται η μέγιστη ικανοποίηση του ατόμου από την κατανάλωση/επένδυση κάποιου αγαθού/υπηρεσίας. Οι επενδυτές λαμβάνουν αποφάσεις σύμφωνα με τις προτιμήσεις τους και τα κίνητρα με στόχο τη μεγιστοποίηση της ικανοποίησης συγκριτικά με την παρούσα κατάσταση του πλούτου (W) τους. Αξιολογούνται οι εναλλακτικές επιλογές με βάση τις πιθανότητες, ώστε να μεγιστοποιηθεί η αναμενόμενη αξία της χρησιμότητας.

Οι γενικές αρχές των προτιμήσεων για τους επενδυτές είναι:

- η συγκρισιμότητα, ανάμεσα από εναλλακτικές επιλογές ο επενδυτής ξεχωρίζει τις προτιμήσεις του
- η μεταβατικότητα, ο επενδυτής επιλέγει και συγκρίνει μεταξύ των επιλογών
- η ανεξαρτησία, ο επενδυτής είναι αδιάφορος μεταξύ των επιλογών
- το βέβαιο ισοδύναμο, η αξία που ο επενδυτής είναι αδιάφορος μεταξύ του αβέβαιου ενδεχόμενου και του βέβαιου ισοδυνάμου.
- το υποκατάστατο, η πιθανότητα ο επενδυτής να προτιμήσει κάποια επιλογή είναι η ίδια συγκριτικά με κάποια άλλη επιλογή
- η σταθερότητα, οι προτιμήσεις του επενδυτή είναι σταθερές και ανεξάρτητες από τα χαρακτηριστικά μιας επιλογής

και ορίζονται στη συνάρτηση της αναμενόμενης χρησιμότητας (u). Η συνάρτηση προσδοκώμενης χρησιμότητας εμφανίζεται διαγραμματικά σε κοίλη καμπύλη, στην οποία διακρίνεται η χρησιμότητα να έχει αύξουσα πορεία σε συσχέτιση με τον πλούτο, όμως από ένα σημείο και έπειτα παρατηρείται φθίνοντας ρυθμός στην αύξηση της χρησιμότητας.



Σχήμα 1:
Συνάρτηση
Χρησιμότητας

1.3 Θεωρία Αποτελεσματικής Αγοράς (Efficient Market Hypothesis)

Η χρηματοοικονομική ανάλυση βασίζεται στη Θεωρία της Αποτελεσματικής Αγοράς, η οποία είναι μια σημαντική προσέγγιση στη σύγχρονη χρηματοοικονομική τη δεκαετία του 1970 και έπειτα. Σύμφωνα με τη κλασική οικονομική θεωρία οι πληροφορίες για τις μεταβολές της αγοράς εμφανίζονται στις παρούσες τιμές των αξιογράφων (Fama, 1970). Στόχος ενός ορθολογικού επενδυτή είναι η μεγιστοποίηση της αναμενόμενης χρησιμότητας μέσα από τη διαδικασία της πρόβλεψης των μελλοντικών τιμών.

Οι πληροφορίες που μπορεί να αντλήσει ένας επενδυτής από την πραγματική τιμή του αξιογράφου είναι τα μελλοντικά κέρδη, τα μελλοντικά μερίσματα, ο ρυθμός αύξησης, η απόδοση, ο κίνδυνος. Τα προαναφερθέντα δεδομένα φαίνεται να προεξοφλούνται και να ενσωματώνονται στην τιμή. Επομένως οι επενδυτές δεν μπορούν να αξιοποιήσουν την ιστορικότητα των τιμών για την επίτευξη υπεραπόδοσης, όμως μπορούν να πετύχουν κανονικές αποδόσεις σύμφωνα με το επίπεδο κίνδυνου που θα αναλάβουν.

Οι υποθέσεις για τη Θεωρία Αποτελεσματικότητας της Αγοράς είναι:

- Οι επενδυτές έχουν ορθολογική σκέψη με στόχο τη μεγιστοποίηση των κερδών τους. Η προσπάθεια να μεγιστοποιήσει τα κέρδη ένας επενδυτής επιτυγχάνει, όταν αναλύει και αξιολογεί τις μετοχές και δρα ανεξάρτητα από άλλους.
- Οι τιμές μεταβάλλονται ανεξάρτητα και τυχαία, καθώς οι πληροφορίες εμφανίζονται σύμφωνα με τις συνθήκες της αγοράς.
- Οι επενδυτές λειτουργούν αυτόνομα αξιολογώντας τις τιμές εκμαιεύοντας νέες πληροφορίες.
- Οι λάθος εκτιμήσεις των επενδυτών είναι τυχαίες, χωρίς να επηρεάζονται οι τιμές και η ισορροπία προκύπτει από το ορθολογικό arbitrage (Σπύρου, 2009).

Μορφές Αποτελεσματικής Αγοράς

Ασθενής Αποτελεσματικότητα της Αγοράς (weak form efficient), η παρούσα τιμή ενός αξιόγραφου συμπεριλαμβάνει όλες τις πληροφορίες που τη διαμορφώνουν. Οι πληροφορίες αυτές αφορούν την ιστορικότητα των τιμών, όπως οι μεταβολές, οι αποδόσεις, η ζήτηση κλπ. Οι επενδυτές υποστηρίζουν ότι τα παρελθοντικά δεδομένα καθορίζουν τη μελλοντική πορεία του αξιόγραφου, χωρίς να λαμβάνουν υπόψιν τα παρόντα δεδομένα της αγοράς.

Ημι-ισχυρή αποτελεσματικότητα της αγοράς (semi strong efficient), η παρούσα τιμή ενός αξιόγραφου συμπεριλαμβάνει όλες τις δημοσιευμένες πληροφορίες, όπως μακροοικονομικά και επιχειρηματικά δεδομένα. Η δημοσιευμένη πληροφόρηση, η οποία αφορά κέρδη,

μερίσματα, οικονομικές αναφορές, χρηματοδοτήσεις και άλλα, είναι προσβάσιμη. Γι' αυτό συνδυαστικά με την ιστορικότητα των τιμών, οι επενδυτές προσπαθούν να προβλέψουν τη μελλοντική πορεία και οι τιμές μεταβάλλονται τακτικά, καθώς οι επενδυτές αναμένουν περιορισμένες αποδόσεις αναλαμβάνοντας κάποιο επίπεδο επικινδυνότητας.

Ισχυρή αποτελεσματικότητα της αγοράς (strong form efficient), η παρούσα τιμή ενός αξιόγραφου συμπεριλαμβάνει τη δημόσια και την ιδιωτική πληροφόρηση. Οι δημόσιες πληροφορίες είναι τα δημοσιευμένα στοιχεία, τα οποία είναι διαθέσιμα στο ευρύ κοινό, και οι ιδιωτικές είναι οι εσωτερικές, στις οποίες δεν υπάρχει πρόσβαση από τους επενδυτές (Αλεξάκης, Ξανθάκης, 2008). Η ισχυρή μορφή αποτελεσματικής αγοράς ενσωματώνει την ασθενή και την ημι-ισχυρή μορφή αποτελεσματικής αγοράς, καταργεί οποιαδήποτε μονοπωλιακή πρόσβαση στην πληροφόρηση, επομένως δεν υπάρχουν επενδυτές που να έχουν περισσότερα στοιχεία, ώστε να μπορούν να επηρεάσουν την τιμή του αξιόγραφου ή να πετύχουν υπεραποδόσεις.

Εν κατακλείδι η Θεωρία Αποτελεσματικής Αγοράς συσχετίζει την πληροφόρηση με τη διαμόρφωση των τιμών. Οι επενδυτές λειτουργούν με ορθολογικό τρόπο, καθώς επεξεργάζονται και αξιολογούν τις πληροφορίες με στρατηγικό σκοπό τη μεγιστοποίηση του κέρδους. Οι τιμές μεταβάλλονται τακτικά, διότι κάθε πληροφορία ενσωματώνεται, γι' αυτό οι επενδυτές μπορούν να πετύχουν κανονικές αποδόσεις σύμφωνα με το επίπεδο επικινδυνότητας που έχουν αναλάβει.

1.4 Αποστροφή Κινδύνου (Risk Aversion) κατά Markowitz – Ασύμμετρη Πληροφόρηση

Σύμφωνα με τη σύγχρονη θεωρία χαρτοφυλακίου (Modern Portfolio Theory) ο κίνδυνος μιας επένδυσης και η αναμενόμενη απόδοση αλληλεξαρτώνται. Γεγονός που ο επενδυτής

- i. αναλαμβάνει χαρτοφυλάκια με υψηλού επιπέδου κίνδυνο για να μεγιστοποιήσει την αναμενόμενη απόδοση, ή
- ii. αναλαμβάνει χαρτοφυλάκια με χαμηλού επιπέδου κίνδυνο για να αποκομίσει μια συντηρητική αναμενόμενη απόδοση.

Ο Markowitz (1952) ανέπτυξε τη μέθοδο εκτίμησης του κινδύνου και την επιλογή επενδυτικού χαρτοφυλακίου. Η αποστροφή του κινδύνου και η μεγιστοποίηση της αναμενόμενης απόδοσης αναλαμβάνοντας τον χαμηλότερο κίνδυνο είναι το βασικό αντικείμενο της έρευνας του.

Ο κίνδυνος και το πλεονέκτημα του κέρδους είναι βασικά χαρακτηριστικά μιας επένδυσης. Η αναμενόμενη απόδοση προκύπτει από τις παραμέτρους του επενδυτικού αντικειμένου και το επίπεδο κινδύνου εκτιμάται από τη διακύμανση των δεδομένων σύμφωνα με το μέσο όρο. Από τα παραπάνω στοιχεία προκύπτει η προσδοκία βελτιστοποίησης της απόδοσης ενός χαρτοφυλακίου με χαμηλού επιπέδου κίνδυνο, ώστε να θεωρηθεί αποτελεσματικό. Η επίτευξη ενός αποτελεσματικού χαρτοφυλακίου προκύπτει από τη διαδικασία συνδυασμού διαφόρων μεταβλητών, που στο σύνολο τους ο κίνδυνος ελαχιστοποιείται για συγκεκριμένο επίπεδο απόδοσης, αντί για μεμονωμένες συναλλαγές επένδυσης όμοιας αξίας. Η διαφοροποίηση των επενδυτικών προϊόντων σε ένα χαρτοφυλάκιο είναι μια μέθοδος, που ο επενδυτής μπορεί να διασφαλίσει την επίτευξη των στόχων του, δηλαδή την ελαχιστοποίηση του κινδύνου και την αντιστάθμιση σε αρνητικές μεταβολές της αγοράς.

Οι προϋποθέσεις κατά τη θεωρία του Markowitz είναι:

- i. Οι επενδυτές είναι ορθολογικοί με στόχο να μεγιστοποιούν τη χρησιμότητα με συγκεκριμένους χρηματικούς πόρους.
- ii. Οι επενδυτές έχουν ελεύθερη και άμεση πρόσβαση στην πληροφόρηση σχετικά με τις αποδόσεις και τον κίνδυνο μιας επένδυσης.
- iii. Οι επενδυτές αποστρέφουν τον κίνδυνο, ενεργούν για την ελαχιστοποίηση του κινδύνου και για τη μεγιστοποίηση της απόδοσης.
- iv. Οι επενδυτές αναλαμβάνουν κάποιο επίπεδο κινδύνου για την επίτευξη υψηλότερης απόδοσης.
- v. Οι επενδυτές λαμβάνουν αποφάσεις σύμφωνα με τις αναμενόμενες αποδόσεις και τη διακύμανση ή τυπική απόκλιση από το μέσο όρο.
- vi. Υφίσταται η αποτελεσματικότητα των αγορών και προσαρμόζονται στις μεταβολές άμεσα και ακέραια.

Η πληροφόρηση για τους επενδυτές είναι βασικός παράγοντας για τη διαδικασία λήψης αποφάσεων. Η πληροφορία θεωρείται επιβεβαιωμένη και δημοσιοποιημένη, η λεγόμενη συμμετρική πληροφόρηση. Στην περίπτωση που η φήμη συγγέεται με την πληροφορία, τότε δεν γίνεται αντιληπτός ο κίνδυνος μιας επένδυσης.

Όταν παρατηρείται κάποιο μέρος των επενδυτών να έχει πρόσβαση σε κάποια δεδομένα, που δεν είναι εύκολα προσβάσιμα, τότε υπάρχει ασυμμετρία πληροφόρησης. Η ασύμμετρη πληροφόρηση εμποδίζει τη ροή της αγοράς, των κεφαλαίων και τη δημιουργία επενδυτικών ευκαιριών. Ταυτόχρονα προκύπτουν δύο(2) προβλήματα πριν και μετά την επενδυτική συναλλαγή:

- ✓ Δυσμενής επιλογή – Πριν την ολοκλήρωση της συμφωνίας ένας εκ των εμπλεκόμενων μερών (εντολέα-εντολοδόχος) μπορεί να προκαλέσει δυσμενές αποτέλεσμα για το έτερο μέρος.
- ✓ Ηθικός κίνδυνος – Μετά την ολοκλήρωση της συμφωνίας ένας εκ των εμπλεκόμενων μερών (εντολέα-εντολοδόχος) προσπαθεί να εκμεταλλευτεί τη συμφωνία εις βάρος του ετέρου μέρους.

Επομένως προκύπτει το πρόβλημα της αντιπροσώπευσης μεταξύ του εντολέα και του εντολοδόχου, καθώς υπάρχουν συμφέροντα μεταξύ των μερών. Η αποκλίνουσα συμπεριφορά των μερών δημιουργεί κόστη αντιπροσώπευσης (Jensen, Meckling, 1976).

Τα Κόστη Παρακολούθησης (monitoring costs by the principal) επιβαρύνουν τον εντολέα, διότι εφαρμόζει μεθόδους ελέγχου για τη συμπεριφορά του εντολοδόχου.

Τα Κόστη Δέσμευσης (bonding expenditures by the agent) επιβαρύνουν τον εντολοδόχο, διότι δαπανώνται πόροι για να διασφαλιστεί ότι ο εντολέας δεν θα ενεργήσει επιβλαπτικά.

Η Υπολειμματική Ζημία (residual loss) επιβαρύνει τον εντολέα, διότι μειώνεται η ευημερία του εντολέα εξαιτίας της απόκλισης αποφάσεων από τον εντολοδόχο.

Κεφάλαιο 2: Συμπεριφορική Χρηματοοικονομική

Η Συμπεριφορική Χρηματοοικονομική εξετάζει τις ανθρώπινες συμπεριφορές στις χρηματοοικονομικές αγορές και εξηγεί την επενδυτική ψυχολογία και τη διαδικασία λήψης αποφάσεων. Υποστηρίζεται, ότι οι επενδυτές δεν είναι ορθολογικοί, διότι δε λειτουργούν με βάση τη θεωρία της αποτελεσματικής αγοράς. Οι επενδυτές τείνουν να υπεραντιδρούν ή υποαντιδρούν έναντι των προοπτικών επένδυσης, που προκύπτουν από τη συλλογή πληροφοριών. Τα φαινόμενα, τα οποία προκύπτουν από ανθρώπινες συμπεριφορές θεωρούνται ανωμαλίες της αγοράς.

Ο μη- ορθολογικός επενδυτής (noise trader) δεν ακολουθεί τις θεμελιώδεις αρχές της αποτελεσματικής αγοράς και τη μεγιστοποίηση της χρησιμότητας. Οι μη- ορθολογικοί επενδυτές μπορούν να επηρεάσουν τις αναμενόμενες τιμές και να δημιουργήσουν φούσκες. Ακολουθούν αγελαία συμπεριφορά και υπεραντιδρούν σε καλά ή άσχημα γεγονότα. Η μη- ορθολογική συμπεριφορά προκύπτει από εμπειρικούς ευριστικούς κανόνες (heuristics), με τους οποίους οι επενδυτές μαθαίνουν και πράττουν σύμφωνα με την εμπειρία τους. Η μέθοδος αυτή οδηγεί σε ευριστικά λάθη κατά τη λήψη αποφάσεων με αποτέλεσμα να προκύπτουν λανθασμένα επενδυτικά αποτελέσματα.



Σχήμα 2: Ορθολογικός – Μη- ορθολογικός επενδυτής και Επένδυση

2.1 Θεωρία Προοπτικής

Στην Θεωρία Προοπτικής ο άξονας αξιολόγησης των κερδών και των ζημιών από τους επενδυτές διαφέρει, διότι οι επενδυτικές αποφάσεις λαμβάνονται σύμφωνα με τα προσδοκώμενα κέρδη αντί των ενδεχόμενων ζημιών, που μπορεί να προκύψουν. Οι επενδυτές αξιολογούν τις επενδυτικές συναλλαγές με το κριτήριο του κέρδους ή της ζημίας, ανεξάρτητα από το ύψος κερδοφορίας ή απώλειας, που θα προκύψει. Επιπλέον δεν συνυπολογίζεται το κόστος πώλησης ή αγοράς του συναλλασσόμενου αντικειμένου, για την αξιολόγηση της προοπτικής μιας επένδυσης. Για παράδειγμα, στην περίπτωση που ένας επενδυτής πρέπει να επιλέξει ανάμεσα σε δύο επιλογές για επένδυση, όπου η μία επιλογή εμπεριέχει όρους πιθανού κέρδους και η δεύτερη επιλογή εμπεριέχει όρους πιθανής ζημίας, στο τέλος θα καταλήξει στην πρώτη επιλογή με το πιθανό κέρδος. Καθώς η επιλογή του κέρδους προσδίδει ευχαρίστηση στον επενδυτή, ενώ η απώλεια προκαλεί αποστροφή ως προς την επένδυση.

Οι περίοδοι επιλογής προοπτικών κατά τη Θεωρία Προοπτικής διαχωρίζονται σε:

- α. Περίοδος της επεξεργασίας (editing)
- β. Περίοδος της αξιολόγησης (evaluation)

Στην πρώτη περίοδο απλοποιούνται οι προοπτικές και γίνεται η αρχική ανάλυση τους, δηλαδή η επεξεργασία. Στη δεύτερη περίοδο αξιολογούνται οι επεξεργασμένες προοπτικές, ώστε στο τέλος να επιλεγθεί η προοπτική με την μεγαλύτερη αξία (Σπύρου, 2009:74-76).

Κατά την περίοδο της επεξεργασίας (editing) αναλύονται τα επενδυτικά – συναλλασσόμενα αντικείμενα και οι βασικές αρχές, που ακολουθούνται κατά την επεξεργασία των δεδομένων, είναι (Αλεξάκης, Ξανθάκης, 2008:135-136):

- α. κωδικοποίηση (coding): Κατά την κωδικοποίηση δίνεται έμφαση στα κέρδη και στις ζημίες, δηλαδή στις μεταβολές του πλούτου, χωρίς να λαμβάνεται υπόψιν η τελική κατάσταση του πλούτου.
- β. συνδυασμός (combination): Οι μεταβολές του πλούτου συσχετίζονται από το ατομικό ουδέτερο σημείο αναφοράς (reference point), το οποίο επηρεάζει την αντίληψη των προοπτικών και τις ατομικές προσδοκίες.
- γ. διαχωρισμός (segregation): Κατά τον διαχωρισμό γίνεται διαλογή των στοιχείων που συσχετίζονται με την προοπτική και προκύπτει το ακίνδυνο και το επικίνδυνο μέρος των προοπτικών.

- δ. ακύρωση (cancellation): Απορρίπτονται στοιχεία, τα οποία δεν υποστηρίζουν την επιθυμητή έκβαση των προσδοκιών.
- ε. απλοποίηση (simplification): Τα δεδομένα απλοποιούνται με τη μέθοδο της στρογγυλοποίησης ή τα μη ρεαλιστικά δεδομένα μπορεί να μην ληφθούν υπόψιν.
- στ. ανίχνευση της κυριαρχίας (detection of dominance): Προκύπτουν εναλλακτικές προοπτικές, οι οποίες εξετάζονται και συγκρίνονται μεταξύ τους, προκειμένου να ανακύψει κάποιο αποτέλεσμα.

Η περίοδος της αξιολόγησης των επεξεργασμένων προοπτικών είναι το επόμενο στάδιο της επεξεργασίας και η τελική επιλογή αφορά την προοπτική με την μεγαλύτερη αξία.

Κατά την περίοδο της επεξεργασίας και της αξιολόγησης των προοπτικών μιας επένδυσης, οι επενδυτές αντιλαμβάνονται τα κέρδη και τη ζημία σύμφωνα με την τρέχουσα κατάσταση του πλούτου αντί της τελικής κατάστασης. Επομένως η τρέχουσα κατάσταση πλούτου ορίζεται ως ουδέτερο σημείο αναφοράς (reference point), το οποίο συμβάλλει κυρίως στην αρχή της κωδικοποίησης. Οι προοπτικές μιας επενδυτικής συναλλαγής απλοποιούνται σύμφωνα με τις επιλογές επενδύσεων και το σημείο αναφοράς, για να αποφεύγονται δυσλειτουργίες κατά την επεξεργασία τους.

2.2 Συμπεριφορικά Σφάλματα

Η διαδικασία λήψης αποφάσεων επηρεάζεται από υποσυνείδητες διαδικασίες, δηλαδή τα γνωστικά και συναισθηματικά σφάλματα ή αλλιώς εσωτερικές συγκρούσεις. Αυτό συμβαίνει, διότι ο εγκέφαλος λειτουργεί μη ορθολογικά, οι πληροφορίες αναλύονται και αξιολογούνται σύμφωνα με τους συναισθηματικούς παράγοντες και την γνωστική προσέγγιση.

Τα γνωστικά συμπεριφορικά σφάλματα αφορούν τον τρόπο ανάλυσης μιας πληροφορίας, προσεγγίζοντας την με τις γνωστικές ικανότητες και διαστρεβλώνοντας τη διαδικασία λήψης αποφάσεων. Οι πεποιθήσεις του ατόμου αποτελούν βασική παράμετρο για τη διαμόρφωση των προσδοκιών για μια επένδυση και για την τελική λήψη απόφασης. Η γνωστική ψυχολογία αναφέρει τους ευριστικούς κανόνες, κατά τους οποίους οι επενδυτές πράττουν σύμφωνα με τις πεποιθήσεις τους και επηρεάζονται οι επενδυτικές αποφάσεις τους μη ορθολογικά (Barberis, Thaler, 2003).

Τα συναισθηματικά συμπεριφορικά σφάλματα δείχνουν την επίδραση των συναισθημάτων κατά τη διάρκεια της ανάλυσης μιας πληροφορίας.

**Γνωστικά Σφάλματα
(cognitive biases)**

- Υπερ-αυτοπεποίθηση (overconfidence)
- Αντιπροσωπευτικότητα (representativeness)
- Ψευδαίσθηση Ελέγχου (illusion of control)
- Αγκίστρωση (anchoring)
- Προσκόλληση στις Πεποιθήσεις ή Συντηρητισμός (conservatism)
- Μεροληψία Διαθεσιμότητας (availability bias)
- Λάθος του Παίκτη (gambler's fallacy)
- Πλαισίωση ή Διατύπωση (framing)
- Νοητική Λογιστική (mental accounting)

**Συναισθηματικά σφάλματα
(emotional biases)**

- Συμπεριφορά της Αγέλης (herd behaviour)
 - Αισιοδοξία – Θετική Σκέψη
 - Φόβος / Αποστροφή της Μετάνοιας (fear of regret)
 - Φόβος / Αποστροφή της Απώλειας
 - Status Quo Bias
-

2.2.1 Γνωστικά Σφάλματα

2.2.1.1 Υπερ-αυτοπεποίθηση (Overconfidence)

Οι επενδυτές τείνουν να υπερεκτιμούν τις προβλέψεις τους για τις επενδύσεις, καθώς και τις ικανότητες για τη διαχείριση τους (Ricciardi, Simon, 2000). Από την υπέρ-αυτοπεποίθηση των επενδυτών προκύπτουν επενδυτικά σφάλματα, διότι κατά την αξιολόγηση των προβλέψεων παραλείπονται οι εξωγενείς επιδράσεις της αγοράς.

Η υπέρ-αυτοπεποίθηση προκύπτει από την υπερβολική εμπιστοσύνη στις γνώσεις και τις πεποιθήσεις του επενδυτή. Προκαλεί τη ψευδαίσθηση του ελέγχου (illusion of control) ή τη δυνατότητα επιρροής στα γεγονότα (Σπύρου, 2009:94-96). Επικρατεί η πεποίθηση, ότι μπορεί να αλλάξει το αποτέλεσμα έχοντας τον έλεγχο σε γεγονότα που προκύπτουν με πιθανότητες ή τυχαία. Ο επενδυτής, που έχει την εντύπωση του ελέγχου, οδηγείται σε λανθασμένες εκτιμήσεις και υποβαθμίζει τον κίνδυνο, διότι πιστεύει ότι μπορεί να διαχειριστεί τον κίνδυνο. Επίσης οι πληροφορίες που συλλέγονουν υπερ-σταθμίζονται ή υπο-σταθμίζονται σύμφωνα με τις πεποιθήσεις τους (Αλεξιάκης, Ξανθάκης, 2008:160-163). Τα αποτελέσματα, τα οποία επιβεβαιώνουν τις προβλέψεις του επενδυτή αποδίδονται στην υψηλή ικανότητα του επενδυτή (hindsight bias), εν αντιθέσει οι επιβεβαιωμένες προβλέψεις αποδίδονται στην τύχη (self-attribution bias).

Η αυτοπεποίθηση του επενδυτή ενισχύεται στην περίπτωση που οι προβλέψεις πραγματοποιηθούν και θεωρείται από τον εαυτό του ως γνώμονας ανακάλυψης ευκαιριών, κυρίως όταν υπάρχει σχετική αλληλουχία επιτυχιών (Gervais, Odean, 2001).

2.2.1.2 Αντιπροσωπευτικότητα (Representativeness)

Οι Kahneman και Tversky (1973), ανέπτυξαν τον ευριστικό κανόνα της αντιπροσωπευτικότητας μέσα από τη διαδικασία σύγκρισης δύο(2) και περισσότερων σεναρίων. Οι επενδυτές αγνοούν τους νόμους των πιθανοτήτων και οδηγούνται σε λανθασμένες γενικεύσεις. Στην περίπτωση που τα σενάρια μιας προοπτικής εμφανίζουν αρκετά κοινά σημεία υπάρχει η πεποίθηση ότι η πιθανότητα είναι υψηλή, σε αντίθετη περίπτωση είναι χαμηλή.

Συχνά οι επενδυτές δεν λαμβάνουν υπόψη τη σχετική συχνότητα που συμβαίνουν τα γεγονότα και εκτιμούν τις πιθανότητες με μη-ορθολογικό τρόπο, κυρίως όταν υπάρχει ελλιπή πληροφόρηση ή πρέπει να αποφασίσουν σε σύντομο χρονικό διάστημα (Σπύρου,

2009:89-93). Φαίνεται να ακολουθούν το θεώρημα Bayes, το οποίο αναφέρει ότι συσχετίζεται η αρχική πιθανότητα με την μεταγενέστερη μέσω των νέων δεδομένων, γεγονός που εμφανίζονται διαφορετικές ερμηνείες για κάθε περίπτωση, διότι αλλάζει η υποκειμενική άποψη.

Όταν οι επενδυτές προσπαθούν να καθορίσουν την αντιπροσωπευτικότητα, δε συλλέγουν αντιπροσωπευτικό μέγεθος δείγματος και θεωρούν ότι οι καταστάσεις δεν προκύπτουν από τυχαία γεγονότα αλλά από συστηματικά γεγονότα. Επομένως η τακτική τους οδηγεί συνήθως σε επενδυτικά λάθη.

2.2.1.3 Ψευδαίσθηση Ελέγχου (Illusion of Control)

Πολλοί επενδυτές πιστεύουν, ότι μπορούν να ελέγξουν τα γεγονότα ενισχύοντας την πεποίθηση ότι μέσω της χρήσης των ικανοτήτων μπορούν να αυξήσουν τις πιθανότητες επιτυχίας μιας εύστοχης απόφασης. Η ψευδαίσθηση ελέγχου εμποδίζει την προσκόμιση πληροφοριών και γνώσης, με αποτέλεσμα οι επενδυτές να καταλήγουν σε εσφαλμένες αποφάσεις. Η υποκειμενική εκτίμηση του κινδύνου μέσω του εικονικού ελέγχου διαφέρει από την αντικειμενική εκτίμηση, διότι υπάρχει μεγαλύτερη έκθεση στον κίνδυνο εξαιτίας της ελλιπής πληροφόρησης και γνώσης.

2.2.1.4 Αγκίστρωση (Anchoring)

Οι επενδυτές συνηθίζουν να προσκολλούν σε μεμονωμένα δεδομένα από το σύνολο της πληροφορίας. Η αγκίστρωση ή προσκόλληση σε κάποιο σημείο αναφοράς επηρεάζει την κρίση των επενδυτών και λειτουργούν μεροληπτικά ως προς την αξία της πληροφορίας.

Στην πραγματικότητα απλοποιείται η πληροφορία, ώστε να αξιολογηθεί η προοπτική και να προκύψει επενδυτική απόφαση. Από τον αυθαίρετο περιορισμό των δεδομένων που αξιολογούνται προκύπτουν επενδυτικά λάθη, καθώς υπάρχει ελλιπής αξιολόγηση και ανεπαρκή πληροφόρηση.

Επιπλέον παρατηρείται, ότι οι επενδυτές προσκολλούν στις προγενέστερες τιμές του επενδυτικού προϊόντος, οι οποίες λειτουργούν ως σημείο αναφοράς για τις μελλοντικές επενδυτικές κινήσεις. Η απροθυμία για αναπροσαρμογή των δεδομένων δείχνει, ότι οι επενδυτές υποαντιδρούν στις νέες πληροφορίες. Όμως είναι ένα συχνό επενδυτικό φαινόμενο, καθώς αποτελεί ένας βασικός παράγοντας για τη λήψη επενδυτικών αποφάσεων.

2.2.1.5 Προσκόλληση στις Πεποιθήσεις ή Συντηρητισμός (Conservatism)

Η λήψη αποφάσεων είναι μια διαδικασία που συνήθως στηρίζεται στα υποκειμενικά σημεία αναφοράς, στα οποία οι επενδυτές προσκολλούν. Κυρίως υπάρχει άρνηση για νέες πληροφορίες ή προσαρμόζουν τα νέα δεδομένα σύμφωνα με τις πεποιθήσεις τους (Αλεξιάκης, Ξανθάκης, 2008:154-157). Μια συνήθεια των επενδυτών είναι η προσκόλληση στην ιστορικότητα των τιμών, για να οδηγηθούν σε μελλοντικές εκτιμήσεις και να καταλήξουν σε κάποια επενδυτική απόφαση.

Η στάση που διατηρούν οι επενδυτές απέναντι στα νέα δεδομένα παρουσιάζει μια άρνηση για αναζήτηση νέων στοιχείων, υπό το φόβο των αντικρουόμενων στοιχείων με τις απόψεις τους. Επιπλέον παρατηρείται ένας συντηρητισμός στις αντιδράσεις τους και η αδυναμία του συνδυασμού και της ανάλυσης επιπρόσθετων ή διαφορετικών πληροφοριών (Slovic, 1972).

2.2.1.6 Μεροληψία Διαθεσιμότητας (Availability Bias)

Οι επενδυτές συνηθίζουν να λειτουργούν μεροληπτικά ως προς την πιθανότητα να πραγματοποιηθεί ένα γεγονός. Αυτό συμβαίνει, διότι ανακτούν από τη μνήμη τους εμπειρίες από παρόμοια γεγονότα, τα οποία συνέβησαν στο παρελθόν, ή δίνουν βαρύτητα σε πληροφορίες οι οποίες έχουν προκαλέσει έντονα συναισθήματα.

Οι Kahneman και Tversky (1973) αναφέρουν, ότι η μεροληπτική διαδικασία είναι λογική, όμως μπορεί να προκύψουν λανθασμένες εκτιμήσεις, καθώς οι πληροφορίες από τη μνήμη μπορεί να μην είναι πλήρως διαθέσιμες.

Ο ευριστικός κανόνας συμπεριφοράς της μεροληπτικής διαθεσιμότητας μια πληροφορίας διαχωρίζεται σε τέσσερις (4) τύπους, που αντιπροσωπεύουν την επενδυτική συμπεριφορά:

- Ανάκτηση της πληροφορίας
- Κατηγοριοποίηση της πληροφορίας
- Περιορισμένη εμπειρία
- Απήχηση στα γεγονότα

Η πληροφόρηση, η οποία είναι πιο εύκολα ανακτήσιμη από τη μνήμη, δημιουργεί την αίσθηση της συσχέτισης με το εξεταζόμενο γεγονός. Τα Μέσα Μαζικής Ενημέρωσης συμβάλλουν στη διαδικασία λήψης αποφάσεων μέσα από την αναπαραγωγή πληροφοριών (Σπύρου, 2009:97-98). Οι επενδυτές συνηθίζουν να δίνουν βαρύτητα στις πληροφορίες και οδηγούνται σε εσφαλμένες αποφάσεις.

2.2.1.7 Το Λάθος του Παίκτη (Gambler's Fallacy)

Η μεροληπτική συμπεριφορά παρατηρείται στους παίκτες/τζογαδόρους, οι οποίοι θεωρούν ότι η απόκλιση από το επιθυμητό αποτέλεσμα μπορεί να διορθωθεί. Λειτουργούν με τις πιθανότητες και υπάρχει η πεποίθηση, ότι μια κατάσταση μπορεί να αντιστραφεί σύμφωνα με τις προσδοκίες τους. Στους επενδυτές παρατηρείται η συμπεριφορά του παίκτη και οι εσφαλμένες προσεγγίσεις είναι:

- α. Ένα γεγονός, το οποίο δεν έχει συμβεί για κάποια χρονική περίοδο, αυξάνεται η πιθανότητα να συμβεί ή και το αντίστροφο.
- β. Ένα γεγονός μπορεί να συμβεί σε κοντινά χρονικά διαστήματα ή και το αντίστροφο.

Επομένως οι επενδυτές έχουν την πεποίθηση, ότι οι αποδόσεις της αγοράς παλινδρομούν στους μέσους όρους των τιμών (Σπύρου, 2009:99).

2.2.1.8 Πλαισίωση ή Διατύπωση (Framing)

Η ανάλυση των δεδομένων είναι υποκειμενική διαδικασία και τα συμπεράσματα διαφέρουν μεταξύ των ατόμων. Ο τρόπος πλαισίωσης ή διατύπωσης των δεδομένων μπορεί να επηρεάσει τη λήψη αποφάσεων των επενδυτών.

Ένας ορθολογικός επενδυτής κατά την παραδοσιακή χρηματοοικονομική θεωρία μπορεί να αποφασίζει χωρίς να επηρεάζεται από την πλαισίωση της επενδυτικής προοπτικής. Όμως το σημείο αναφοράς κάθε επενδυτή διαφοροποιείται και η προσέγγιση της κάθε επενδυτικής ευκαιρίας προσαρμόζεται σύμφωνα μ' αυτό.

Το φαινόμενο της πλαισίωσης παρατηρείται ιδιαίτερα στις διαπραγματεύσεις, στις οποίες συνήθως παρουσιάζεται αυτό που θέλουμε να επιτύχουμε, το κέρδος για την αποδοχή ή τη ζημία για την απόρριψη (Σπύρου, 2009:103). Η μέθοδος που ακολουθείται κατά τη διατύπωση μιας πληροφορίας βασίζεται στην αποστροφή της απώλειας, στις ταυτόχρονες αποφάσεις και στην υποκειμενική επεξεργασία.

2.2.1.9 Νοητική Λογιστική (Mental Accounting)

Η διαδικασία της ανάλυσης προκύπτει από τους νοητικούς λογαριασμούς, που έχει το κάθε άτομο, και διαμορφώνουν τη συμπεριφορά. Οι νοητικοί λογαριασμοί είναι ανεξάρτητοι, δεν αλληλοεπιδρούν και διαμορφώνονται σύμφωνα με τη χρησιμότητα της συναλλαγής που θέτει το κάθε άτομο. Οι νοητικοί λογαριασμοί διαχωρίζονται σε τρέχουσα οικονομική κατάσταση, περιουσιακά στοιχεία και μελλοντική οικονομική κατάσταση.

Οι επενδυτικές αποφάσεις λαμβάνονται για βραχυπρόθεσμο χρονικό διάστημα, όταν γίνεται χρήση των νοητικών λογαριασμών, ώστε να δημιουργείται η αίσθηση της ατομικής πειθαρχίας (Σπύρου, 2009:105). Οι επενδυτικές ευκαιρίες δηλώνουν την χαμηλή τιμή των συναλλασσόμενων αντικειμένων συγκριτικά με την αξία που έχει προκύψει από τους νοητικούς λογαριασμούς.

2.2.2 Συναισθηματικά Σφάλματα

2.2.2.1 Συμπεριφορά της Αγέλης (Herd Behaviour)

Η ψυχολογία της μάζας είναι ένα φαινόμενο, στο οποίο παρατηρείται ίδιος τρόπος συμπεριφοράς για το ίδιο χρονικό διάστημα σε πολυπληθείς ομάδες. Η μορφή αγέλης δείχνει να υπάρχει μίμηση και υιοθέτηση σε συμπεριφορές μεταξύ των ατόμων, ενισχύοντας το αίσθημα της ασφάλειας (Σπύρου, 2009:93-94).

Η συμπεριφορά των ατόμων επηρεάζεται και διαμορφώνεται σύμφωνα με το γενικό σύνολο ή το οικείο περιβάλλον τους. Πολλές φορές παρατηρείται, ότι άτομα που έχουν διαμορφώσει άποψη και έχουν αποφασίσει για τις επενδυτικές τους κινήσεις συγκλίνουν οι επενδυτικές αποφάσεις με την περιβάλλοντα πλειονότητα (Αλεξιάκης, Ξανθάκης, 2008:151-154).

Από τη συμπεριφορά της αγέλης υπάρχει η πιθανότητα οι επενδυτές να πάρουν επιτηδευμένα λανθασμένες αποφάσεις. Γεγονός που καθιστά τη συμπεριφορά της αγέλης ως σημαντικό συμπεριφορικό σφάλμα για τις επενδυτικές δραστηριότητες. Το φαινόμενο της αγέλης εμφανίζεται κυρίως σε κρίσιμες χρονικές περιόδους, όπου οι μεταβολές στην οικονομία προκαλούν σύγχυση στους επενδυτές και παρασύρονται από την τάση της αγοράς. Αντίθετα η συλλογική συμπεριφορά μπορεί να γίνει χρήσιμο εργαλείο ορθολογισμού για έναν επενδυτή, ο οποίος μπορεί να διαπιστώσει την υπερτίμηση ή την υποτίμηση της αξίας κάποιου επενδυτικού προϊόντος.

2.2.2.2 Αισιοδοξία – Θετική Σκέψη

Οι περισσότεροι επενδυτές δεν προσεγγίζουν τις ικανότητες τους σε ρεαλιστικό βαθμό και παρατηρείται η πεποίθηση, ότι δεν θα προκληθεί κάποια ζημία από την επενδυτική επιλογή τους. Το συναίσθημα της αισιοδοξίας είναι συχνό κάθε φορά που πραγματοποιείται μια απόφαση με τελικό σκοπό την επιτυχία.

Στην περίπτωση της υπεραισιοδοξίας πολλοί επενδυτές καταλήγουν σε καταστροφική χαρτοφυλακίων ή σε οικονομική καταστροφή, διότι δεν είναι συναισθηματικά νηφάλιοι να αντιληφθούν, ότι οι επιλογές τους δεν οδηγούν πάντα στην κερδοφορία.

2.2.2.3 Φόβος / Αποστροφή της Μετάνοιας (Fear of Regret)

Οι επενδυτές τείνουν να αποκτούν αγελαία συμπεριφορά, για να μην βιώσουν τη μετάνοια στην περίπτωση που έχουν απώλεια από την επιλογή και να αποποιηθούν την ευθύνη της λανθασμένης απόφασης.

Η μετάνοια προκύπτει έπειτα από μια απόφαση, η οποία δεν έχει ικανοποιήσει τις προσδοκίες. Οι επενδυτές, που λαμβάνουν αποφάσεις υπό το υποκινούμενο συναίσθημα της μετάνοιας, δεν είναι ορθολογικοί (Σπύρου, 2009:102). Το αίσθημα της μετάνοιας προκύπτει από την έκβαση μιας απόφασης και τη σκέψη για μια ευνοϊκότερη έκβαση από την επιλογή μιας καλύτερης απόφασης.

Η αποστροφή της μετάνοιας λειτουργεί ανασταλτικά στη ρευστοποίηση μιας μετοχής, όταν έχει αγοραστεί σε υψηλότερη τιμή, για να μην αποδειχθεί η ζημία της επένδυσης. Ταυτόχρονα προσπαθούν να αποφύγουν την απώλεια.

2.2.2.4 Φόβος / Αποστροφή της Απώλειας

Το αίσθημα της απώλειας δεν είναι ψυχολογικά αποδεκτό από την ψυχολογία των ανθρώπων. Οι επενδυτές φοβούνται τη ζημία από μια επένδυση και εκφράζεται σε πιο έντονο βαθμό από τη χαρά της κερδοφορίας.

Από τη Θεωρία Προοπτικής προκύπτει η συμμετρία (1979) της αποστροφής της απώλειας, στην οποία τα κέρδη εμφανίζονται με κοίλη και οι απώλειες με κυρτή καμπύλη. Οι καμπύλες δηλώνουν τη χρησιμότητα των κερδών και των απωλειών και ερμηνεύονται ως εξής: η απότομη κυρτή καμπύλη των απωλειών συγκριτικά με την καμπύλη των κερδών δείχνει, ότι οι απώλειες προκαλούν πιο πολύ έντονα (αρνητικά) συναισθήματα (Αλεξιάκης, Ξανθάκης, 2008:163-165).

Οι επενδυτές, όταν αντιλαμβάνονται τον κίνδυνο της απώλειας, προβαίνουν σε εκποίηση περιουσιακών στοιχείων. Αυτό συμβαίνει, διότι ο επενδυτής αποστρέφεται το φόβο για οικονομική απώλεια. Επίσης οι επενδυτές συνηθίζουν να αποτιμούν τις επενδυτικές κινήσεις τους χωρίς να αξιολογούν την τελική έκβαση της επένδυσης, φαινόμενο που ονομάζεται μυωπική αποστροφή της απώλειας (Σπύρου, 2009:109).

2.2.2.5 Status Quo Bias

Το Status Quo Bias χαρακτηρίζεται από μια συναισθηματική αδράνεια, όπου τα άτομα δεν παρεμβαίνουν στην τρέχουσα πορεία των πραγμάτων. Το σημείο αναφοράς είναι η τρέχουσα κατάσταση και οποιαδήποτε παρέμβαση θεωρείται απώλεια. Το Status Quo Bias συνδέεται με την αποστροφή της απώλειας, διότι ο φόβος και θλίψη από μια ενέργεια που προκύπτει ζημία ωθούν ψυχολογικά το άτομο να μην παρέμβει (Samuelson, Zeckhauser, 1988). Επιπλέον σημαντικοί παράγοντες της ουδέτερης στάσης είναι η ατελής πληροφόρηση, το πλήθος των διαθέσιμων εναλλακτικών λύσεων, το κόστος συναλλαγής και η ψυχολογική δέσμευση (Kahneman, Knetsch, Thaler, 1991).

2.3 Νευρο-οικονομία (Neuroeconomics)

Η Νευρο-οικονομία (neuroeconomics) ερευνά τη ψυχολογική ανάπτυξη κατά τη διάρκεια λήψης οικονομικών και επενδυτικών αποφάσεων. Το ερευνητικό πεδίο της νευρο-οικονομίας ο τρόπος λειτουργίας του εγκεφάλου ενός ανθρώπου υπό το πρίσμα των συμπεριφορών σε καταστάσεις επενδυτικών αποφάσεων. Η δραστηριότητα του ανθρώπινου εγκεφάλου είναι σύνθετη, διότι χρησιμοποιεί τη λογική της γνώσης, της πληροφορίας, όμως επηρεάζεται από το συναισθηματικό φάσμα που βρίσκεται εκείνη τη στιγμή ή το μνημονικό συναίσθημα από την έκβαση κάποιας απόφασης στο παρελθόν, καθιστώντας το άτομο μη ορθολογικό.

Η Συμπεριφορική Χρηματοοικονομική στηρίζεται στην νευρο-οικονομία, καθώς μέσα από τη μέθοδο του εγκεφάλου να συγκεντρώνει γνώσεις και εμπειρίες συνδυαστικά με τα συναισθήματα λαμβάνονται αποφάσεις για οικονομικά θέματα. Οι οικονομικές συναλλαγές ενός ατόμου είναι οι αγορές, οι δαπάνες με την προσδοκία για μεγιστοποίηση του πλούτου και της χρησιμότητας αναλαμβάνοντας κάποιους κινδύνους. Μέσα από τη διαδικασία επίτευξης των στόχων το άτομο αποκτάει καταναλωτικές συνήθειες και προτιμήσεις και απορρίπτει κάποιες επιλογές. Η ψυχολογική κατάσταση το ατόμου συμβάλλει στις καταληκτικές αποφάσεις, καθώς δημιουργεί ευχαρίστηση ή δυσφορία σχετικά με τις επιλογές και τις αποφάσεις του (Αλεξιάκης, Ξανθάκης, 2008). Καθοριστικός παράγοντας για τη λήψη απόφασης για τις επενδυτικές συναλλαγές είναι η χρησιμότητα τους, η οποία κατά τη νευρο-οικονομία διαχωρίζεται σε:

- ✓ η ενθυμούμενη χρησιμότητα (remembered utility), κατά την οποία είναι η μνημονική αρέσκεια/προτίμηση,
- ✓ η προσδοκώμενη χρησιμότητα (anticipated utility), κατά την οποία είναι η επικείμενη αρέσκεια/προτίμηση,
- ✓ η επιλεγμένη χρησιμότητα (choice utility), κατά την οποία ανακαλύπτεται η αρέσκεια/προτίμηση έπειτα από την απόφαση, και
- ✓ η εμπειρική χρησιμότητα (experienced utility), κατά την οποία ανακαλύπτεται η αρέσκεια/προτίμηση κατά τη διάρκεια χρήσης.

Οι τρόποι συμπεριφοράς ποικίλλουν και οι επενδυτικές αγορές τείνουν να παρουσιάζουν διακυμάνσεις, διότι διαφέρει η αξία του χρήματος μεταξύ των επενδυτών. Η οικονομική θεωρία αναφέρει, ότι η αξία του χρήματος διαμορφώνεται σύμφωνα με τα αγαθά που προσδοκάται να αποκτηθούν, αντιθέτως η χρησιμότητα του χρήματος υποδεικνύει τα αγαθά που μπορούν να αποκτηθούν σύμφωνα με κάποιο μέγεθος χρημάτων που διατίθενται. Επομένως η λήψη επενδυτικών αποφάσεων δημιουργεί αβεβαιότητα ως προς τη χρησιμότητα (Stracca, 2002), καθώς ο κίνδυνος προκαλεί συναισθηματική αντίδραση. Κύριες συναισθηματικές αντιδράσεις είναι η ευχαρίστηση κατά την επιδίωξη απόκτησης κερδών και ο πόνος από τις αρνητικές απώλειες κάποιας επενδυτικής κίνησης.

2.4 Ιεράρχηση των αναγκών του Maslow (Maslow's Hierarchy of Needs)

Ο Maslow (1954) υπέθεσε και ανέλυσε, ότι οι ανθρώπινες ανάγκες υπάρχουν εν γένει. Οι ανάγκες ιεραρχούνται σε επίπεδα ικανοποίησης. Αυτό σημαίνει, ότι για να ικανοποιηθεί το ανώτατο επίπεδο της πυραμίδας πρέπει να προηγηθεί η ικανοποίηση των αναγκών από τα χαμηλότερα επίπεδα. Τα πέντε (5) επίπεδα ιεράρχησης των αναγκών εμφανίζονται από τη βάση της πυραμίδας προς την κορυφή και είναι:

Φυσιολογικές Ανάγκες,

- Επίπεδο 1: Η κάλυψη βασικών αναγκών επιβίωσης
- Επίπεδο 2: Η κάλυψη του αισθήματος για ασφάλεια, ότι θα διατηρηθούν τα κεκτημένα

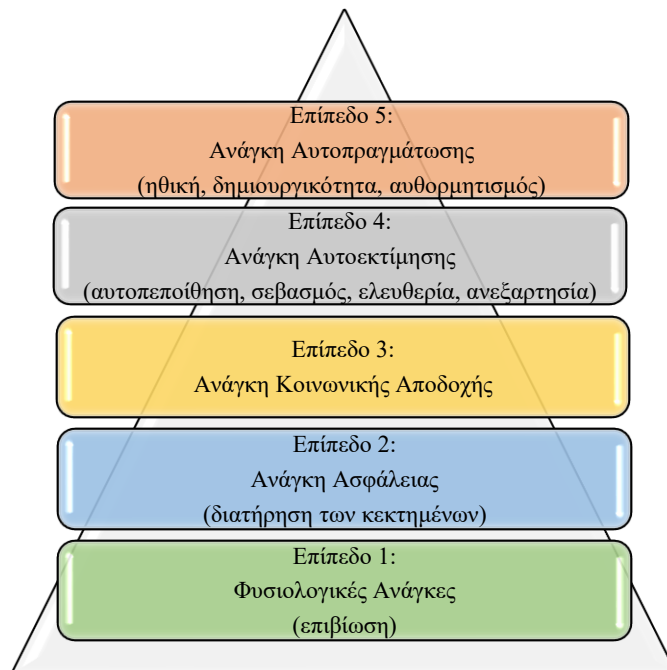
Ψυχολογικές Ανάγκες,

- Επίπεδο 3: Η κάλυψη του αισθήματος για κοινωνική αποδοχή
- Επίπεδο 4: Η κάλυψη του αισθήματος για αυτοεκτίμηση, αυτοπεποίθηση, σεβασμό, ελευθερία, ανεξαρτησία

Ατομική Εσωτερική Ισορροπία,

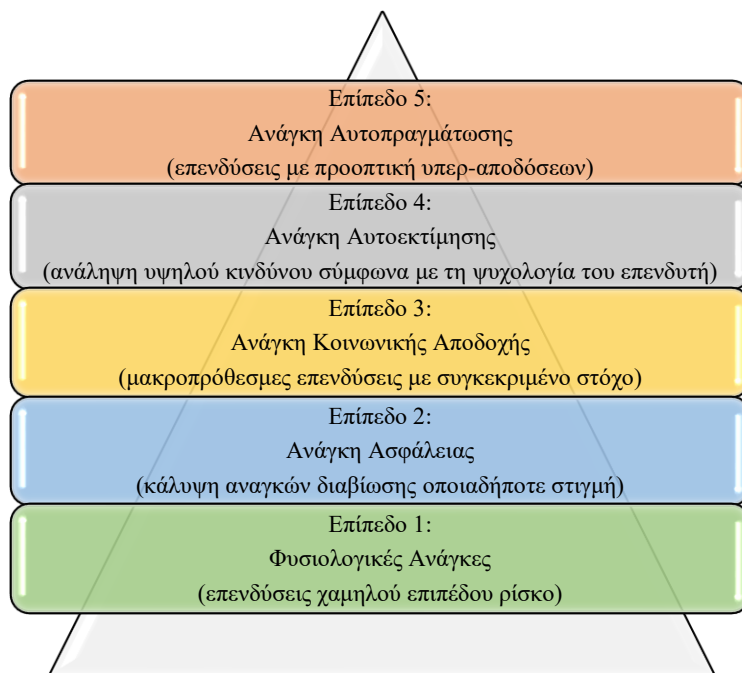
- Επίπεδο 5: Η ανάγκη για αυτοπραγμάτωση, η οποία αφορά την ηθική, τη δημιουργικότητα και τον αυθορμητισμό. Μια διαδικασία που έχει υποκειμενικό χαρακτήρα (Peterson, Murtha, 2010).

Σύμφωνα με τον οικονομολόγο Bruno Frey υπάρχουν τα εγγενή αγαθά και τα εξωγενή αγαθά, τα οποία ικανοποιούν τις ανάγκες και είναι συγκρίσιμα στο κοινωνικό περιβάλλον. Τα εγγενή αγαθά αφορούν την αλληλεπίδραση με τους άλλους (σεβασμός, ελευθερία κλπ), ενώ τα εξωγενή αγαθά αφορούν τον πλούτο, την κοινωνική αποδοχή και την επιτυχία.



Σχήμα 3: Πυραμίδα Ιεράρχησης Αναγκών του Maslow

Μια προσέγγιση του De Brouwer P. (2009) αναλύει τις χρηματοοικονομικές ανάγκες ενός επενδυτή μέσα από την ιεράρχηση των αναγκών του Maslow, και ονομάστηκε Maslowian Portfolio Theory. Σε κάθε επίπεδο αναγκών κατατάσσεται ένας διαφορετικός τύπος επενδυτή η μετάβαση στα επίπεδα διαμορφώνεται σύμφωνα με το επίπεδο κινδύνου που αναλαμβάνει ο επενδυτής και η χρησιμότητα των αναγκών που θα ικανοποιηθούν.



Σχήμα 4 Maslowian Portfolio Theory

Αναλυτικά,

Επίπεδο 1: Οι φυσιολογικές ανάγκες ενός επενδυτή είναι η οικονομική ασφάλεια. Οι επενδυτές, για να διασφαλίσουν την οικονομική σταθερότητα τους τείνουν να αναλαμβάνουν χαμηλού επιπέδου κίνδυνο στις επενδύσεις τους. Χαρακτηριστικό των επενδύσεων είναι η ρευστότητα, επομένως ένας συντηρητικός επενδυτής προτιμάει να ασχοληθεί με μετρητά, έντοκα γραμμάτια του δημοσίου, συμφωνίες επαναγοράς (repos).

Επίπεδο 2: Η ανάγκη ασφάλειας αφορά τη δυνατότητα για την κάλυψη αναγκών διαβίωσης οποιαδήποτε στιγμή. Οι επενδυτές στρέφονται σε αποταμιευτικά – συνταξιοδοτικά προγράμματα και ασφαλιστικά συμβόλαια, για να εξασφαλιστούν κυρίως σε δυσμενείς στιγμές οι ανάγκες τους.

Επίπεδο 3: Η ανάγκη για κοινωνική αποδοχή των επενδυτών σχετίζεται με μακροπρόθεσμες επενδύσεις, οι οποίες έχουν συγκεκριμένο στόχο όπως η πανεπιστημιακή κατάρτιση των παιδιών, η πραγματοποίηση ενός γεγονότος, επομένως αναζητούν μακροπρόθεσμα αποταμιευτικά προγράμματα, αμοιβαία κεφάλαια και ομόλογα επιπέδου αξιολόγησης AAA.

Επίπεδο 4: Η ανάγκη αυτοεκτίμησης ικανοποιείται από την ελευθερία και την ανεξαρτησία του επενδυτή να αποφασίζει το επίπεδο κινδύνου που θα αναλάβει σύμφωνα με την ψυχολογική κατάσταση που βρίσκεται. Ο επενδυτής στοχεύει σε υψηλής αξίας αντικείμενα, γι' αυτό επενδύει σε μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια, αξιόγραφα υψηλού κινδύνου και αγορές χρηματοοικονομικών μέσων (MiFID).

Επίπεδο 5: Η ανάγκη αυτοπραγμάτωσης βρίσκεται στην κορυφή της πυραμίδας των αναγκών, η οποία ικανοποιείται μέσα από επενδύσεις με προοπτική υπερ-αποδόσεων. Τέτοιες επενδύσεις είναι τα χρηματοοικονομικά παράγωγα, τα αμοιβαία κεφάλαια, όπως διαπραγματεύσιμα στις διεθνείς αγορές (ETF), κλαδικά και άλλα.

Επομένως, ένας επενδυτής, για να καλύψει τις φυσιολογικές ανάγκες του χρειάζεται ρευστότητα και μετρητά και για να διασφαλίσει την ικανοποίηση κάποιων αναγκών πραγματοποιεί αποταμιεύσεις. Οι ψυχολογικές ανάγκες ωθούν τον επενδυτή να διαμορφώσει μικτές επενδύσεις υψηλού κινδύνου με μακροπρόθεσμους στόχους. Η εσωτερική ισορροπία του επενδυτή προκύπτει μέσα από επενδύσεις υπερ-αποδόσεων, με στόχο την επενδυτική πληρότητα του ατόμου.

Κεφάλαιο 3: Ποσοτική Έρευνα

Η έρευνα διεξήχθη με ηλεκτρονική μορφή (Google Drive) με τη χρήση ερωτηματολογίου, το οποίο ήταν αναρτημένο δημοσίως και διήρκησε 2 μήνες. Το δείγμα των απαντήσεων είναι αριθμητικά 200 και η συλλογή των απαντήσεων επετεύχθη από την δημόσια κοινοποίηση του ερωτηματολογίου σε social media - facebook, με ορθές ανακοινώσεις σε «Ομάδες» και «Προφίλ Φίλων» στο Facebook και από την πολύτιμη συμβολή υπαλλήλων καταστημάτων τράπεζας γνωστοποιώντας το ερωτηματολόγιο στο καθημερινό πελατολόγιο τους σε πανελλαδικό εύρος.

Από την προαναφερθείσα δειγματοληπτική διαδικασία, δεν προκύπτει εξ ολοκλήρου τυχαίο δείγμα, επομένως παρατηρείται το σφάλμα της «μεροληψίας αυτο-επιλογής» (self-selection bias). Το self-selection bias υπάρχει στις στατιστικές έρευνες, καθώς χρησιμοποιείται ένα μέρος του πληθυσμού, το οποίο καλείται να αντιπροσωπεύει το σύνολο του πληθυσμού. Επιπλέον οι συμμετέχοντες της έρευνας καλούνται να αποφασίσουν εάν επιθυμούν να συμμετάσχουν στη διαδικασία της δειγματοληψίας, γεγονός που προκύπτουν συχνά προκατειλημμένα δεδομένα.

Το ερωτηματολόγιο στοχεύει στην άντληση πληροφοριών σχετικά με την επενδυτική δραστηριότητα, και κυρίως στη συμπεριφορά των επενδυτών κατά τη διάρκεια λήψης απόφασης και μετά από την πραγματοποίηση της επένδυσης. Υιοθετήθηκε η μέθοδος άντλησης πληροφοριών του Thaler Richard, ο οποίος βραβεύτηκε το 2017 με Νόμπελ Οικονομίας για τη συμπεριφορική οικονομική. Οι επιλογές στις απαντήσεις είναι περιορισμένες, ώστε να πάρουν οι συμμετέχοντες αποφάσεις μέσω συγκεκριμένων επιλογών όπως λαμβάνουν απόφαση για μια επένδυση.

Το ερωτηματολόγιο αποτελείται από πέντε ενότητες:

Η πρώτη ενότητα «Δημογραφικά Στοιχεία» περιλαμβάνει τέσσερις (4) ερωτήσεις σχετικές με το φύλο, την ηλικία, την οικογενειακή κατάσταση και το επίπεδο εκπαίδευσης των συμμετεχόντων.

Η δεύτερη ενότητα «Γενική Επενδυτική Ψυχολογία» περιλαμβάνει επτά (7) ερωτήσεις κλειστού τύπου διατυπωμένες σε λίστα σχετικές με την επενδυτική συχνότητα και την αντίληψη των συμμετεχόντων ως προς τις επενδύσεις.

Η τρίτη ενότητα «Μετοχές» περιλαμβάνει μία (1) ερώτηση με έξι (6) υποερωτήματα και αφορούν την επενδυτική συμπεριφορά ως προς τις μετοχές και την εντόπιση συμπεριφορικών σφαλμάτων. Οι προτεινόμενες απαντήσεις του ερωτηματολογίου είναι πέντε (5) για κάθε υπόθεση που εξετάστηκε: 1: Ναι - 2: Ενδεχομένως, ναι - 3: Ίσως - 4: Ενδεχομένως, όχι - 5: Όχι.

Η τέταρτη ενότητα «Ομόλογα» περιλαμβάνει μία (1) ερώτηση με έξι (6) υποερωτήματα και αφορούν την επενδυτική συμπεριφορά ως προς τα ομόλογα και την εντόπιση συμπεριφορικών σφαλμάτων. Οι προτεινόμενες απαντήσεις του ερωτηματολογίου είναι πέντε(5) για κάθε υπόθεση που εξετάστηκε: 1: Ναι - 2: Ενδεχομένως, ναι - 3: Ίσως - 4: Ενδεχομένως, όχι - 5: Όχι.

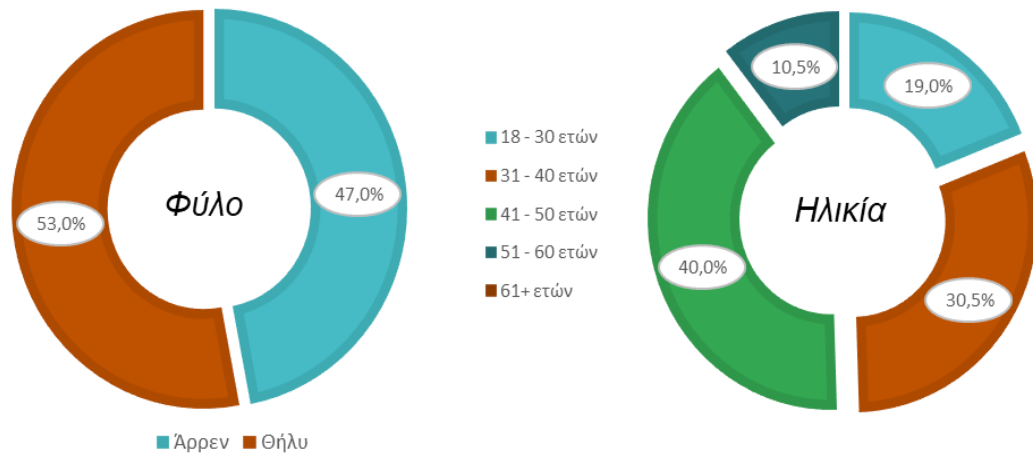
Η πέμπτη ενότητα «Ασφαλιστικά Συμβόλαια» περιλαμβάνει μία (1) ερώτηση με έξι (6) υποερωτήματα και αφορούν την επενδυτική συμπεριφορά ως προς τα ασφαλιστικά συμβόλαια και την εντόπιση συμπεριφορικών σφαλμάτων. Οι προτεινόμενες απαντήσεις του ερωτηματολογίου είναι πέντε(5) για κάθε υπόθεση που εξετάστηκε: 1: Ναι - 2: Ενδεχομένως, ναι - 3: Ίσως - 4: Ενδεχομένως, όχι - 5: Όχι.

3.1 Ορισμός και Περιγραφή Δείγματος

Η έρευνα είναι διερευνητική και διεξήχθη με τη μέθοδο του ερωτηματολογίου. Συμμετείχαν άντρες και γυναίκες (94 και 106 συμμετέχοντες αντίστοιχα), οι οποίοι έχουν πραγματοποιήσει ή σκέφτονται να πραγματοποιήσουν επενδυτικές συναλλαγές. Στόχος είναι να αναδειχθεί ο τρόπος που γίνονται αντιληπτά τα χρηματοοικονομικά προϊόντα σε επίπεδο επένδυσης και πως τελικά οι επενδυτές λαμβάνουν αποφάσεις για τις επενδυτικές δραστηριότητες τους.

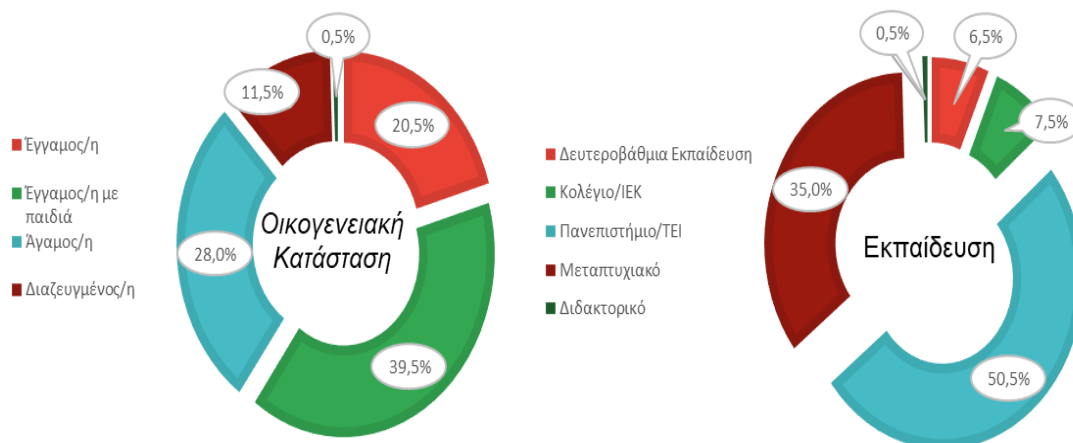
3.2 Αποτελέσματα & Ανάλυση Ερωτηματολογίου

Στην έρευνα συμμετείχαν οι γυναίκες με ποσοστό 53%, ενώ οι άντρες με ποσοστό 47%. Η πλειοψηφία των συμμετεχόντων ανήκουν στις ηλικιακές ομάδες 41-50 ετών με ποσοστό 40% και 31-40 ετών με ποσοστό 30,5%. Οι ηλικίες 18-30 ετών και 51-60 ετών διαμορφώνονται με ποσοστό 10,5% και 19% αντίστοιχα.



Διάγραμμα 1-2: Φύλο – Ηλικία Δείγματος

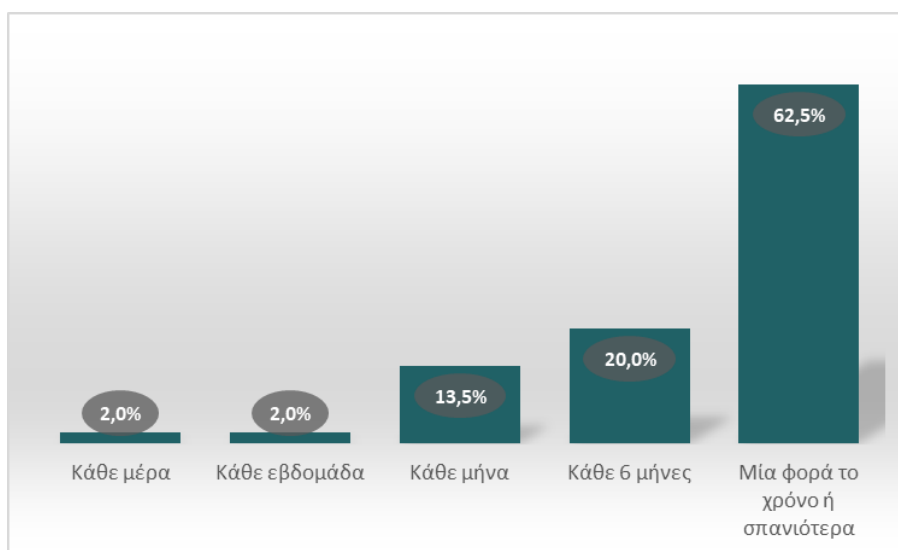
Η πλειοψηφία του δείγματος ανήκει στην οικογενειακή κατάσταση «Έγγαμος/η με παιδιά» με ποσοστό 39,5%, ακολουθούν οι «Άγαμος/η» με ποσοστό 28%, «Έγγαμος/η» με 20,5%, «Διαζευγμένος/η» με 11,5% και «Χήρος/α» με 0,5%. Το μορφωτικό επίπεδο των συμμετεχόντων κατά πλειοψηφία είναι απόφοιτοι Πανεπιστημίου/ΤΕΙ με ποσοστό 50,5% και ακολουθούν διπλωματούχοι μεταπτυχιακού με ποσοστό 35%. Από δευτεροβάθμια εκπαίδευση, κολέγιο/ΙΕΚ και κάτοχοι διδακτορικού συμμετείχαν με ποσοστό 6,5%, 7,5% και 0,5% αντίστοιχα.



Διάγραμμα 3-4: Οικογενειακή κατάσταση – Εκπαίδευση Δείγματος

Στην δεύτερη ενότητα «Γενική Επενδυτική Ψυχολογία»

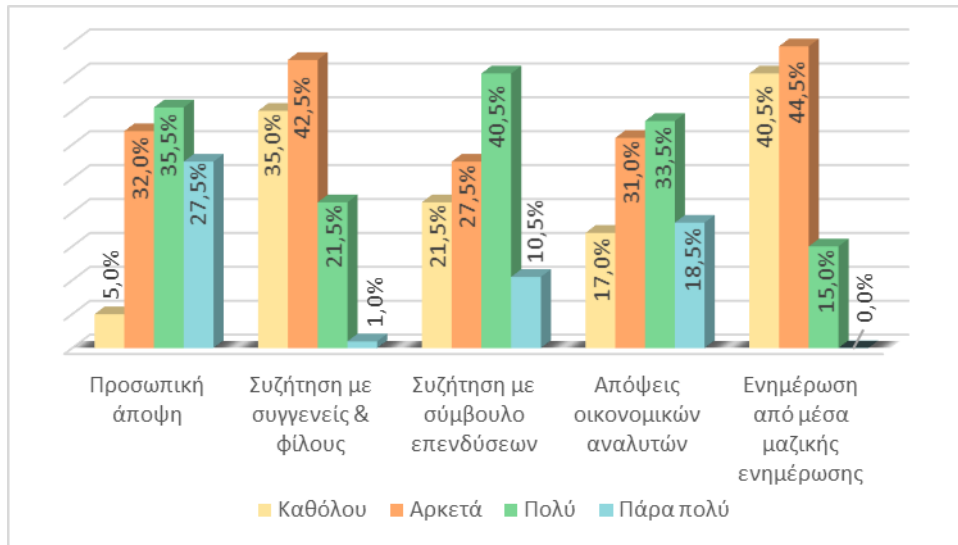
Το 62,5% του δείγματος πραγματοποιεί επενδυτικές συναλλαγές μία φορά το χρόνο ή σπανιότερα, το 20% κάθε 6 μήνες και μόνο το 13,5% κάθε μήνα (βλ. διάγραμμα 5).



Διάγραμμα 5: Συχνότητα Επενδυτικών Συναλλαγών

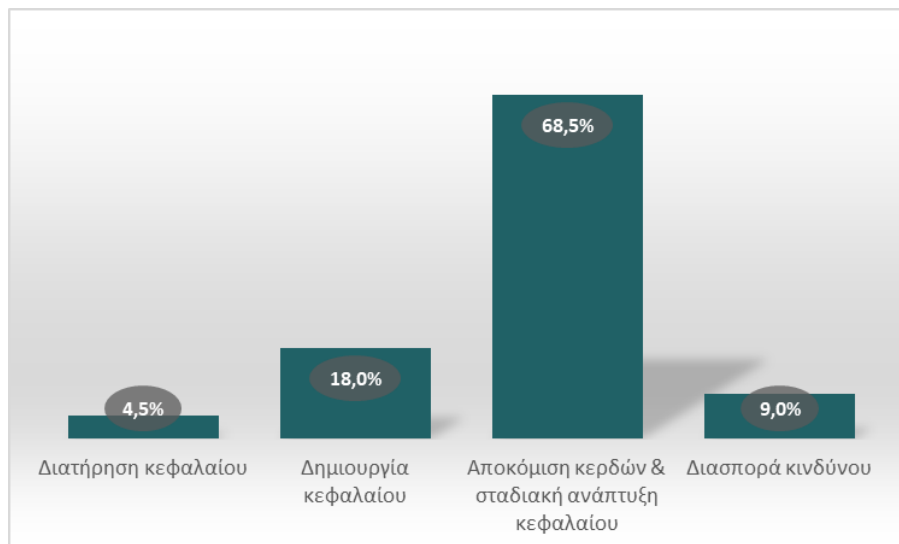
Η απόφαση για μια επενδυτική δραστηριότητα λαμβάνεται σύμφωνα με την προσωπική άποψη του επενδυτή, από συζητήσεις με τον προσωπικό σύμβουλο επενδύσεων και από τις απόψεις των οικονομικών αναλυτών. Παρατηρώντας το Διάγραμμα 6 φαίνεται, ότι ο σύμβουλος επενδύσεων επηρεάζει σημαντικά τη λήψη απόφασης με ποσοστό 40,5% σε επίπεδο «Πολύ». Αντίθετα οι συμμετέχοντες δεν συζητάνε με γνωστούς και φίλους (με ποσοστό 35% και 42,5% σε επίπεδο «Καθόλου» και «Αρκετά» αντίστοιχα), ούτε Δάλλα Χρυσούλα,
Δίκαιο & Οικονομικά στον Τομέα των Επιχειρήσεων

ενημερώνονται από μέσα μαζικής ενημέρωσης, για να πάρουν επενδυτικές αποφάσεις (με ποσοστό 40,5% και 44,5% σε επίπεδο «Καθόλου» και «Αρκετά» αντίστοιχα).



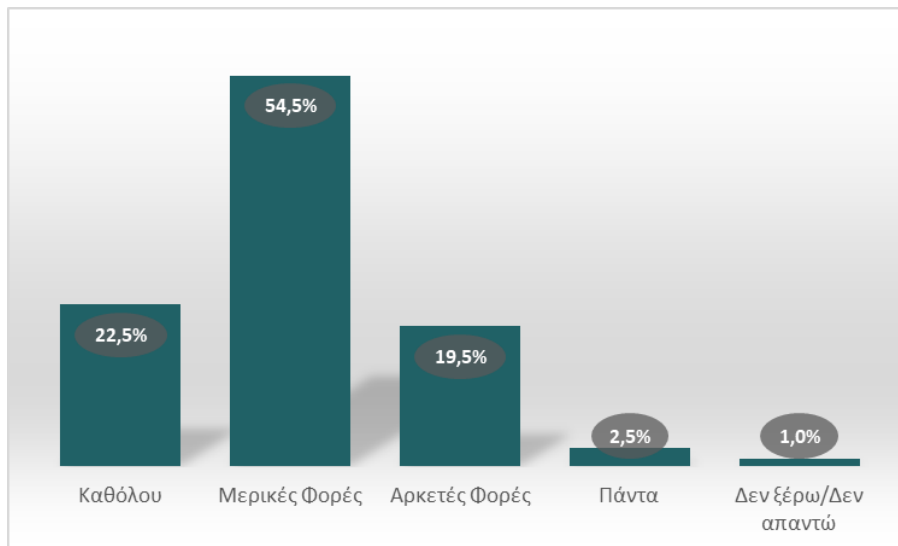
Διάγραμμα 6: Επιρροή επενδυτικής δραστηριότητας

Ο στόχος των επενδυτικών συναλλαγών είναι η αποκόμιση κερδών και η σταδιακή ανάπτυξη κεφαλαίου με ποσοστό 68,5%. Το 18% του δείγματος επιθυμεί τη δημιουργία κεφαλαίου μέσω των επενδύσεων, το 9% θέλει να κάνει διασπορά κινδύνου και το 4,5% να δημιουργήσει κεφάλαιο (βλ. διάγραμμα 7).



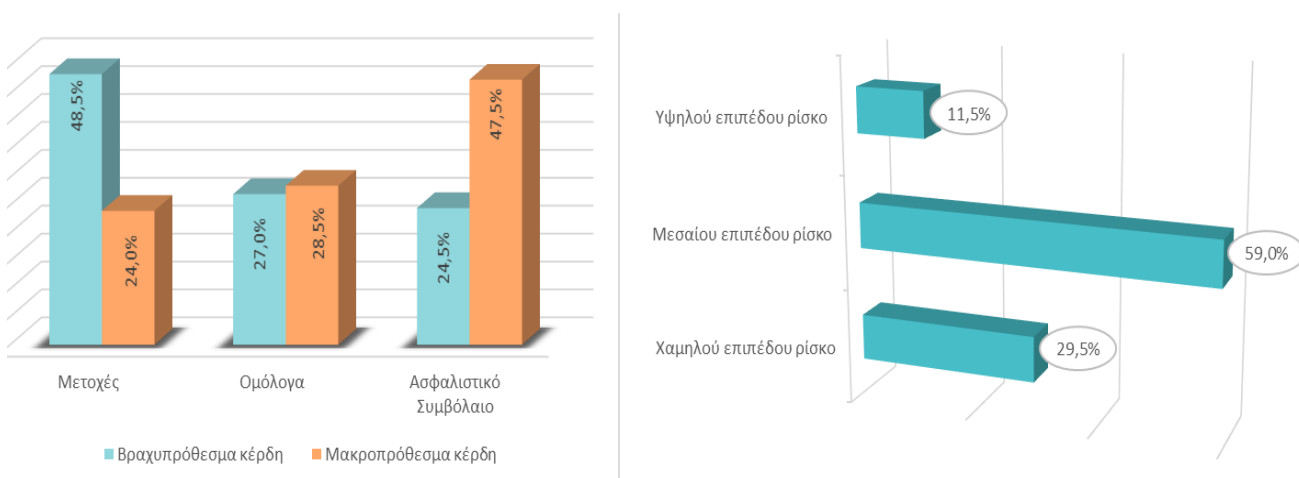
Διάγραμμα 7: Στόχος επενδυτικών συναλλαγών

Σε ποσοστό 54,5% του δείγματος πιστεύει, ότι μερικές φορές εκμεταλλεύεται επενδυτικές ευκαιρίες, το 22,5% δεν καταφέρνει να εκμεταλλευτεί ευκαιρίες, το 19,5% αρκετές φορές αξιοποιεί τις ευκαιρίες επενδύσεων και μόνο το 2,5% ωφελείται πάντα από τις επενδυτικές ευκαιρίες (βλ. διάγραμμα 8).



Διάγραμμα 8: Εκμετάλλευση επενδυτικών ευκαιριών

Το χρηματοπιστωτικό προϊόν που επιλέγουν για αποκόμιση κερδών βραχυπρόθεσμα είναι οι μετοχές με ποσοστό 48,5%, εν αντιθέσει για μακροπρόθεσμα είναι τα ασφαλιστικά συμβόλαια με ποσοστό 47,5%. Σε περίπτωση απόκτησης απρόσμενων κερδών το 59% θα επένδυε σε χρηματοπιστωτικά προϊόντα μεσαίου επιπέδου επικινδυνότητας, το 29,5% σε χαμηλού επιπέδου και το 11,5% σε υψηλού επιπέδου επικινδυνότητας (βλ. διάγραμμα 9-10).



Διάγραμμα 9-10: Χρηματοπιστωτικά προϊόντα για βραχυπρόθεσμα ή μακροπρόθεσμα κέρδη – Επίπεδο ρίσκου

Η επενδυτική συμπεριφορά με αντικείμενο τις μετοχές καθορίζεται όπως φαίνεται στο Διάγραμμα 11:

α) Στην περίπτωση που μια μετοχή αποδίδει κέρδη το 39,5% ενδεχομένως θα επαναλάμβανε την επένδυση στο μέλλον και το ποσοστό 28,5% εμφανίζεται σκεπτικό.

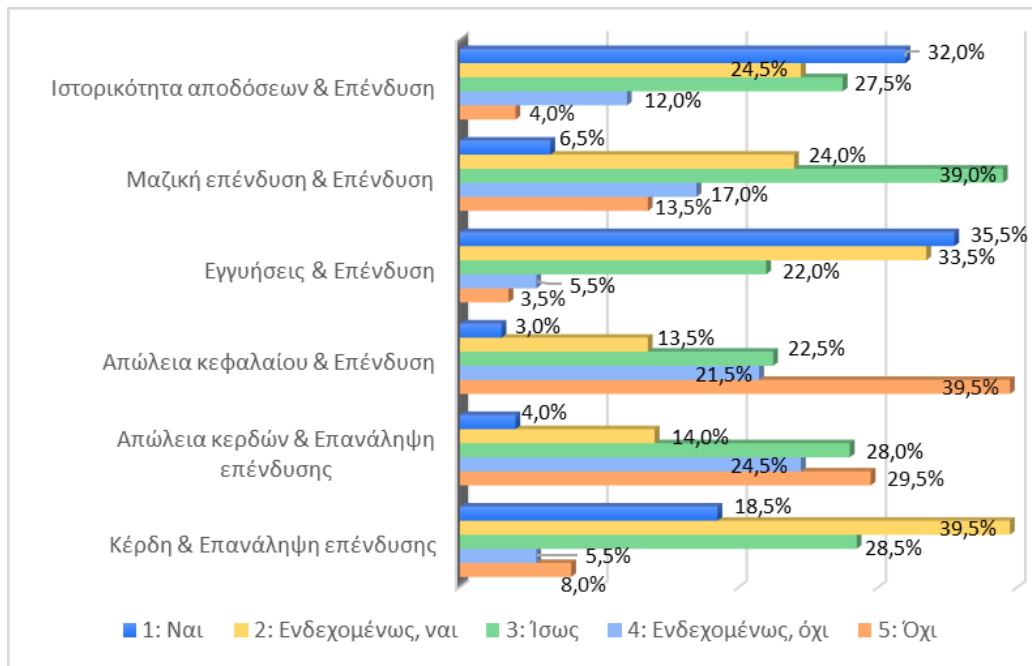
β) Στην περίπτωση που ο επενδυτής υποστεί ζημία από μια μετοχή, το 29,5% δεν θα επαναλάβει την επένδυση στο μέλλον, ενώ το ποσοστό 28% εμφανίζεται σκεπτικό.

γ) Η πιθανότητα για απώλεια κεφαλαίου από τη διατήρηση μιας μετοχής οδηγεί τους επενδυτές σε διακοπή της επένδυσης σύμφωνα με 39,5%. Το 22,5% θα εξέταζε το ενδεχόμενο διατήρησης της μετοχής. Εμφανίζεται το συναισθηματικό σφάλμα «Φόβος / Αποστροφή της Απώλειας».

δ) Οι εγγυήσεις για κέρδη λειτουργούν ως κίνητρο για τους επενδυτές να συνεχίσουν στη διατήρηση ή να πραγματοποιήσουν συναλλαγή μιας μετοχής, καθώς το 35,5% και το 33,5% απάντησαν «ναι» και «ενδεχομένως, ναι» αντίστοιχα. Εμφανίζεται το συναισθηματικό σφάλμα «Αισιοδοξία - Θετική Σκέψη».

ε) Μια μαζική κινητοποίηση για κάποια μετοχή επηρεάζει το επενδυτικό κοινό να επιδιώξει κάποια επένδυση, καθώς τα ποσοστά δείχνουν ότι το 39% θα εξέταζε μια επένδυση και το 24% πιθανότατα θα επένδυε. Εμφανίζουν το συναισθηματικό σφάλμα «Συμπεριφορά της Αγέλης».

στ) Η ιστορικότητα των αποδόσεων μιας μετοχής μπορεί να επηρεάσει την απόφαση για επένδυση σύμφωνα με το 32% που απάντησε θετικά και το 27,5% που εμφανίζεται σκεπτικό. Εμφανίζονται τα γνωστικά σφάλματα «Προσκόλληση στις Πεποιθήσεις» & «Αγκίστρωση».



Διάγραμμα 11: Μετοχή & Επενδυτική συμπεριφορά

Η επενδυτική συμπεριφορά με αντικείμενο τα ομόλογα καθορίζεται όπως φαίνεται στο Διάγραμμα 12:

α) Στην περίπτωση που ένα ομόλογο αποδίδει κέρδη το 40,5% ενδεχομένως θα επαναλάμβανε την επένδυση στο μέλλον και το ποσοστό 24% εμφανίζεται σκεπτικό.

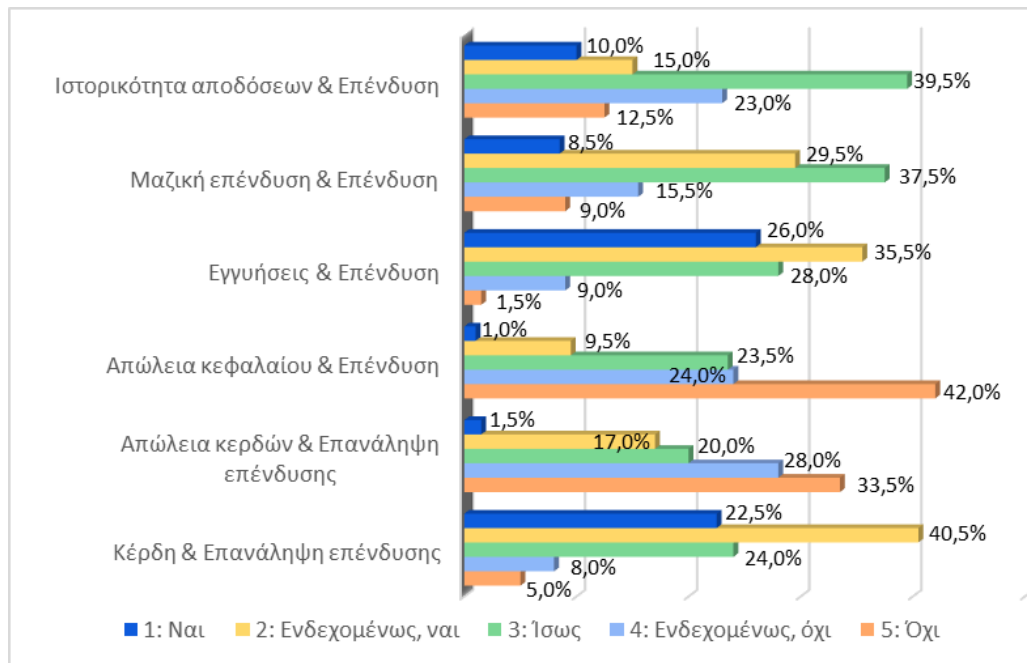
β) Στην περίπτωση που ο επενδυτής υποστεί ζημία από ένα ομόλογο, το 33,5% δεν θα επαναλάβει την επένδυση στο μέλλον.

γ) Η πιθανότητα για απώλεια κεφαλαίου από τη διατήρηση ενός ομολόγου οδηγεί τους επενδυτές σε διακοπή της επένδυσης σύμφωνα με το 42%. Το 23,5% θα εξέταζε το ενδεχόμενο διατήρησης του ομολόγου. Εμφανίζεται το συναισθηματικό σφάλμα «Φόβος / Αποστροφή της Απώλειας».

δ) Οι εγγυήσεις για κέρδη λειτουργούν ως κίνητρο για τους επενδυτές να συνεχίσουν στη διατήρηση ή να πραγματοποιήσουν συναλλαγή μιας μετοχής, καθώς το 35,5% και το 26% απάντησαν «ναι» και «ενδεχομένως, ναι» αντίστοιχα. Εμφανίζεται το συναισθηματικό σφάλμα «Αισιοδοξία - Θετική Σκέψη». Το 28% του δείγματος εμφανίζεται σκεπτικό.

ε) Μια μαζική κινητοποίηση για κάποιο ομόλογο επηρεάζει το επενδυτικό κοινό να επιδιώξει κάποια επένδυση, καθώς τα ποσοστά δείχνουν ότι το 37,5% θα εξέταζε μια επένδυση και το 29,5% πιθανότατα θα επένδυε. Εμφανίζουν το συναισθηματικό σφάλμα «Συμπεριφορά της Αγέλης».

στ) Η ιστορικότητα των αποδόσεων ενός ομολόγου δεν επηρεάζει την απόφαση για επένδυση σύμφωνα με το 39,5% που εμφανίζεται σκεπτικό και το 23,5% που απάντησε «ενδεχομένως, όχι».



Διάγραμμα 12: Ομόλογα & Επενδυτική συμπεριφορά

Η επενδυτική συμπεριφορά με αντικείμενο τα ασφαλιστικά συμβόλαια καθορίζεται όπως φαίνεται στο Διάγραμμα 13:

α) Τα ασφαλιστικά συμβόλαια φαίνεται να είναι ένα μέσο αποκόμισης κερδών, καθώς το δείγμα απάντησε «Ναι» και «Ενδεχομένως, ναι» με ποσοστό 32% και 31% αντίστοιχα.

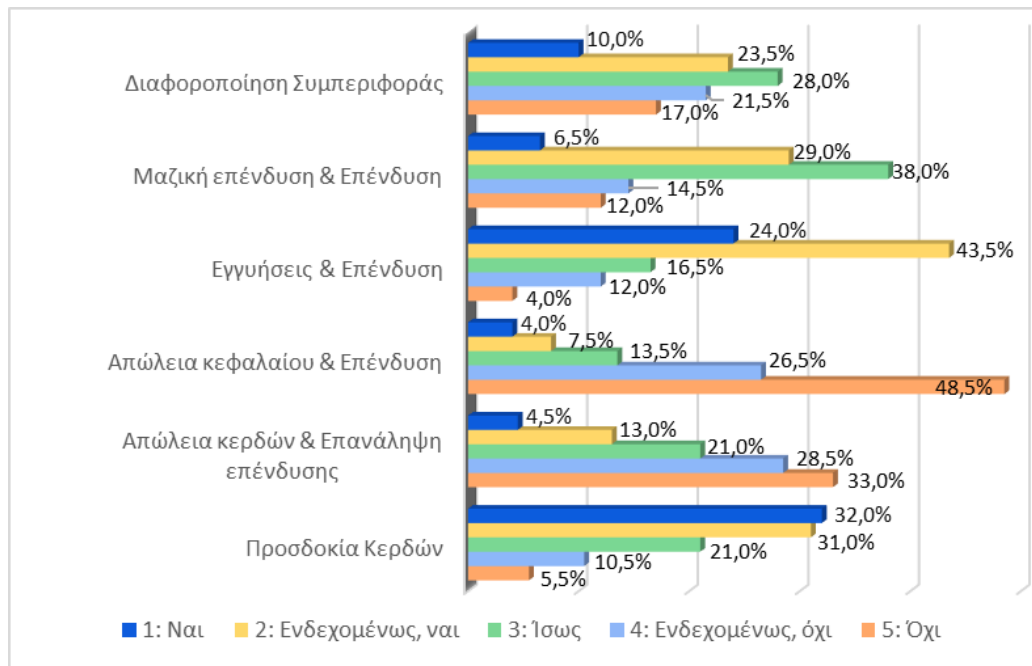
β) Η απώλεια κερδών από ένα υπάρχον ασφαλιστικό συμβόλαιο απωθεί τους επενδυτές να επαναλάβουν μια πανομοιότυπη επένδυση στο μέλλον με ποσοστό 33% και 28,5% (με απαντήσεις «όχι» και «ενδεχομένως, όχι» αντίστοιχα).

γ) Η επικινδυνότητα για απώλεια κεφαλαίου από κάποιο ασφαλιστικό συμβόλαιο φαίνεται να εμποδίζει τη σύναψη του με ποσοστό 48,5%. Εμφανίζεται το συναισθηματικό σφάλμα «Φόβος / Αποστροφή της Απώλειας».

δ) Οι εγγυήσεις για αποκόμιση κερδών λειτουργούν ως κίνητρο για τους επενδυτές να πραγματοποιήσουν σύναψη ασφαλιστικού συμβολαίου, καθώς το 24% και το 43,5% απάντησαν «ναι» και «ενδεχομένως, ναι» αντίστοιχα. Εμφανίζεται το συναισθηματικό σφάλμα «Αισιοδοξία - Θετική Σκέψη».

ε) Στην περίπτωση που υπάρχει μαζική κινητοποίηση για επένδυση σε ασφαλιστικά συμβόλαια, το 38% εμφανίζεται σκεπτικό για να πραγματοποιήσει μια αντίστοιχη επένδυση και το 29% εμφανίζεται θετικό για σύναψη συμβολαίου. Εμφανίζουν το συναισθηματικό σφάλμα «Συμπεριφορά της Αγέλης».

στ) Παρατηρείται, ότι οι συμμετέχοντες της έρευνας δεν μπορούν να προσδιορίσουν, εάν διαφοροποιείται η επενδυτική τους συμπεριφορά έπειτα από τη σύναψη ασφαλιστικού συμβολαίου με ποσοστό 28%. Το 23,5% και το 21,5% φαίνονται να προσπαθούν να ορίσουν τις αλλαγές στη συμπεριφορά τους. Μπορούν να παρατηρηθούν τα αντικρουόμενα συμφέροντα μεταξύ των μερών της συμφωνίας. Το 10% και το 17% φαίνονται απόλυτοι ως προς τη διαφοροποίηση της συμπεριφοράς καθώς απάντησαν «ναι» και «όχι» αντίστοιχα.



Διάγραμμα 13: Ασφαλιστικά συμβόλαια & Επενδυτική συμπεριφορά

Κεφάλαιο 4: Αποτελέσματα Ποιοτικής Ανάλυσης

4.1 Ερευνητικά ερωτήματα ποιοτικού ελέγχου

Στόχος της ποιοτικής ανάλυσης του ερωτηματολογίου είναι να απαντηθούν τα παρακάτω ερευνητικά ερωτήματα:

1. Οι επενδυτές για ποιο χρηματοπιστωτικό προϊόν
 - α. θα επαναλάβουν την επένδυση στο μέλλον, έπειτα από την αποκόμιση κερδών;
 - β. θα επαναλάβουν την επένδυση στο μέλλον, έπειτα από απώλεια κερδών;
 - γ. θα συνέχιζαν τη διαδικασία της επένδυσης με πιθανότητα απώλειας κεφαλαίου;
 - δ. θα συνέχιζαν τη διαδικασία της επένδυσης, έπειτα από εγγυήσεις κέρδους;
 - ε. θα επεδίωκαν επένδυση παρατηρώντας μαζικές επενδύσεις;
2. Ποια χρηματοπιστωτικά προϊόντα προτιμούν οι επενδυτές για βραχυπρόθεσμα και μακροπρόθεσμα κέρδη;
3. Ποιος είναι ο στόχος της επένδυσης δραστηριότητας;

Πρέπει να επισημανθεί, ότι συγκρίνονται τα δύο (2) φύλα των συμμετεχόντων με στόχο την απάντηση των συμμετεχόντων και τη διερεύνηση των επενδυτικών δραστηριοτήτων τους.

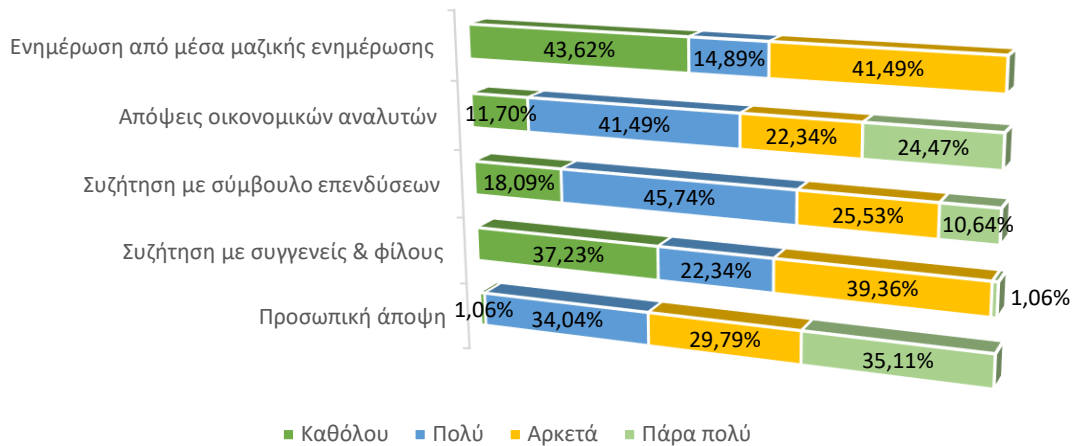
4.2 Συγκριτική Ανάλυση

Το σύνολο του δείγματος είναι 200 συμμετέχοντες, από τους οποίους οι άντρες είναι 94 και οι γυναίκες 106. Στα Διαγράμματα 14 – 15 παρουσιάζονται οι επιρροές των συμμετεχόντων, οι οποίες συμβάλλουν στη λήψη απόφασης για επενδυτική συναλλαγή ανά φύλο.

Οι άντρες φαίνεται, ότι λαμβάνουν υπόψιν τους τις οικονομικές αναλύσεις και θα συμβουλευτούν έναν σύμβουλο επενδύσεων ή κάποιο πρόσωπο του οικείου περιβάλλοντος. Επιπλέον αποφεύγουν να ενημερώνονται για τις επενδύσεις από τα μέσα μαζικής ενημέρωσης και επενδύουν με γνώμονα την προσωπική άποψη τους.



Άρρεν 47% - Η απόφαση για μια επενδυτική δραστηριότητα προκύπτει από:

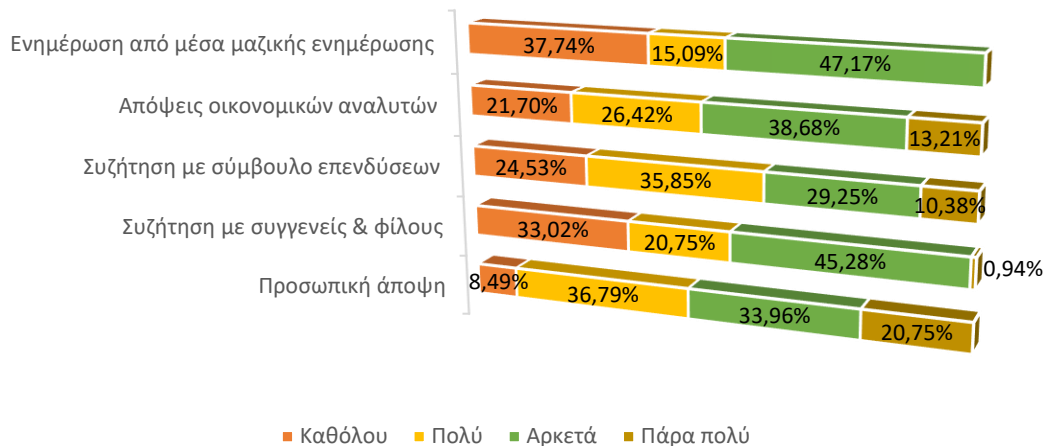


Διάγραμμα 14: Άρρεν - Επιρροή επενδυτικής δραστηριότητας

Οι γυναίκες φαίνεται, ότι οι επενδυτικές δραστηριότητες επηρεάζονται από τους οικονομικούς αναλυτές, θα συμβουλευτούν έναν σύμβουλο επενδύσεων ή κάποιο οικείο πρόσωπο, καθώς επίσης ενημερώνονται από τα μέσα μαζικής ενημέρωσης. Όλα τα προαναφερθέντα διαμορφώνουν την προσωπική άποψη τους και ενεργούν για κάποια επένδυση. Επομένως υποκύπτουν στο γνωστικό σφάλμα της «Πλαισίωσης» προσπαθώντας να διατυπώσουν τα δεδομένα της επένδυσης, και στο συναισθηματικό σφάλμα «Φόβου / Αποστροφής της Απώλειας» έχοντας την αίσθηση της αποστροφής μιας ενδεχόμενης απώλειας.



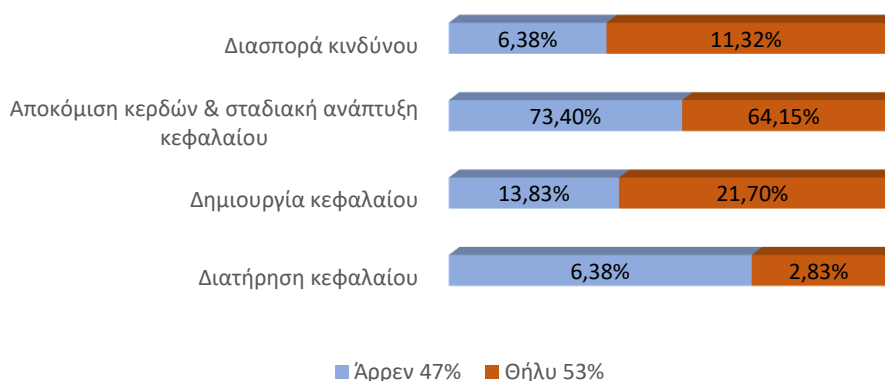
Θήλυ 53% - Η απόφαση για μια επενδυτική δραστηριότητα προκύπτει από:



Διάγραμμα 15: Θήλυ - Επιρροή επενδυτικής δραστηριότητας

Ο στόχος των δύο (2) φύλων είναι να αποκομίσουν κέρδη και να αυξήσουν σταδιακά το κεφάλαιο τους μέσω μιας επενδυτικής δραστηριότητας. Όμως μπορούμε να παρατηρήσουμε, ότι οι γυναίκες στοχεύουν περισσότερο στη δημιουργία κεφαλαίου (βλ. διάγραμμα 16). Εμφανίζονται τα γνωστικά σφάλματα «Υπερ-αυτοπεποίθηση» και «Ψευδαισθηση Ελέγχου».

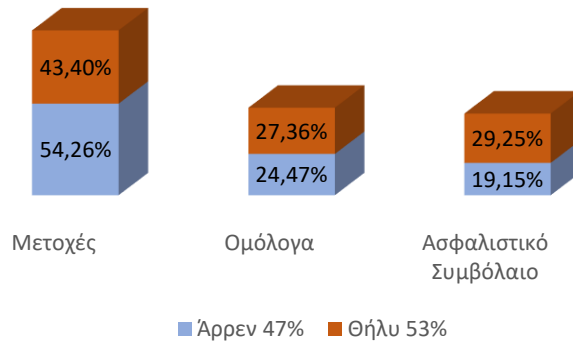
Η επιλογή επενδυτικής/ών συναλλαγής/ών έχει ως στόχο:



Διάγραμμα 16: Σύγκριση φύλων - Στόχος επενδυτικών συναλλαγών

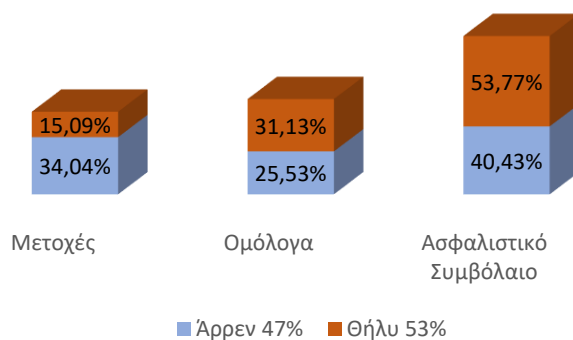
Για την αποκόμιση βραχυπρόθεσμων ή μακροπρόθεσμων κερδών φαίνεται, ότι και τα δύο (2) φύλα συμφωνούν ως προς το είδος του χρηματοπιστωτικού προϊόντος που θα επιλέξουν. Επομένως προτιμούν να επενδύουν σε μετοχές και ασφαλιστικά συμβόλαια για βραχυπρόθεσμα και μακροπρόθεσμα κέρδη αντίστοιχα (βλ. διάγραμμα 17-18).

Ποιο από τα παρακάτω χρηματοπιστωτικά προϊόντα θα διαλέγατε, για να αποκομίσετε βραχυπρόθεσμα κέρδη;



Διάγραμμα 17: Σύγκριση φύλων – Επιλογή για βραχυπρόθεσμα κέρδη

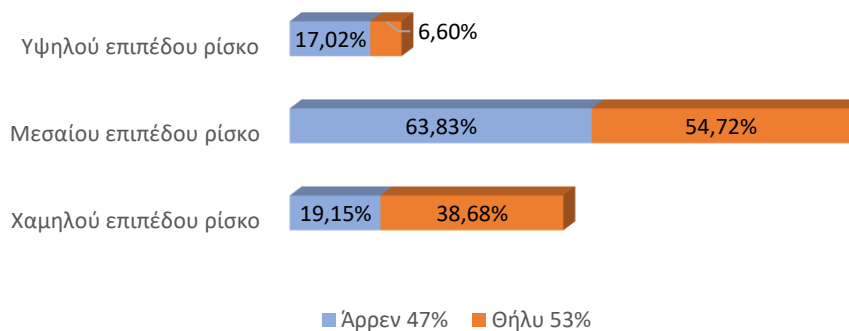
Ποιο από τα παρακάτω χρηματοπιστωτικά προϊόντα θα διαλέγατε, για να αποκομίσετε μακροπρόθεσμα κέρδη;



Διάγραμμα 18: Σύγκριση φύλων – Επιλογή για μακροπρόθεσμα κέρδη

Η πλειοψηφία των επενδυτών ανεξαρτήτου φύλου προτιμούν να αναλάβουν κίνδυνο μεσαίου επιπέδου χρησιμοποιώντας ως κεφάλαιο κάποια κέρδη που απέκτησαν απρόσμενα. Όμως μπορεί κανείς να παρατηρήσει στο Διάγραμμα 19, ότι οι γυναίκες θα προτιμήσουν και ένα χρηματοπιστωτικό προϊόν με επικινδυνότητα χαμηλού επιπέδου.

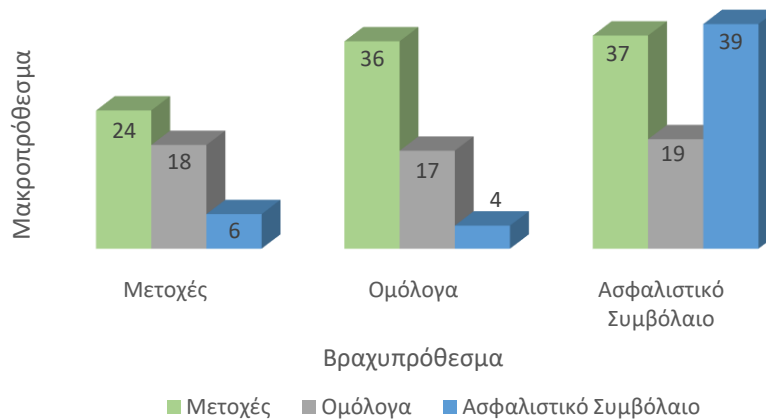
Στην περίπτωση που αποκτούσατε απρόσμενα κέρδη, σε τι χρηματοπιστωτικά προϊόντα θα επενδύατε;



Διάγραμμα 19: Σύγκριση φύλων – Επίπεδο ρίσκου

Οι επενδυτές ποιο χρηματοπιστωτικό προϊόν προτιμούν για βραχυπρόθεσμα κέρδη και ποιο για μακροπρόθεσμα συνδυαστικά; Το Διάγραμμα 20 δείχνει ποιες είναι οι προτιμήσεις επενδυτικών δραστηριοτήτων για βραχυπρόθεσμους στόχους σε αντιστοιχία με μακροπρόθεσμους. Κάποιος μπορεί να παρατηρήσει, ότι για θετικά βραχυπρόθεσμα αποτελέσματα οι επενδυτές που επιλέγουν μετοχές ή ομόλογα, θα προτιμήσουν να επενδύσουν σε μετοχές για θετικά μακροπρόθεσμα αποτελέσματα. Όμως οι επενδυτές που χρησιμοποιούν τα ασφαλιστικά συμβόλαια για βραχυπρόθεσμα κέρδη, θα επιλέξουν να επενδύσουν σε μετοχές ή ξανά σε ασφαλιστικά συμβόλαια με στόχο τα μακροπρόθεσμα κέρδη.

Επένδυση για Βραχυπρόθεσμα Κέρδη σε αντιστοιχία με Μακροπρόθεσμα Κέρδη



Διάγραμμα 20: Σύγκριση επενδύσεων για βραχυπρόθεσμα & μακροπρόθεσμα κέρδη

Βραχυπρόθεσμα Κέρδη			Μακροπρόθεσμα Κέρδη					
			Μετοχές		Ομόλογα		Ασφαλιστικό Συμβόλαιο	
Μετοχές	97	48,50%	24	24,74%	18	33,33%	6	12,24%
Ομόλογα	54	27,00%	36	37,11%	17	31,48%	4	8,16%
Ασφαλιστικά	49	24,50%	37	38,14%	19	35,19%	39	79,59%

4.3 Παραγοντική Ανάλυση (Factor Analysis)

Το εργαλείο ανάλυσης δεδομένων του ερωτηματολογίου είναι το Microsoft Excel και χρησιμοποιήθηκε η «Περιγραφική στατιστική» από την «Ανάλυση Δεδομένων». Ο βαθμός εμπιστοσύνης είναι 95%, καθώς δεχόμαστε το 5% των απαντήσεων να εμφανίζει σφάλμα.

Οι πίνακες ανάλυσης αφορούν τα ερωτήματα της τρίτης, τέταρτης και πέμπτης ενότητας του ερωτηματολογίου, δηλαδή για τα χρηματοπιστωτικά προϊόντα – μετοχές, ομόλογα και ασφαλιστικά συμβόλαια. Οι προτεινόμενες απαντήσεις του ερωτηματολογίου είναι πέντε (5) για κάθε υπόθεση που εξετάστηκε: 1: Ναι - 2: Ενδεχομένως, ναι - 3: Ίσως - 4: Ενδεχομένως, όχι - 5: Όχι.

Πίνακας Ανάλυσης 1

Για τις ερωτήσεις «Από τη διατήρηση μιας μετοχής, εάν προκύψουν κέρδη, θα επαναλάβετε την επένδυση στο μέλλον;» - «Από τη διατήρηση ενός ομολόγου, εάν προκύψουν κέρδη, θα επαναλάβετε την επένδυση στο μέλλον;» και «Θα επενδύατε σε κάποιο ασφαλιστικό συμβόλαιο με την προσδοκία αποκόμισης κερδών;» προκύπτει ότι:

Ο μέσος όρος των συμμετεχόντων απάντησε, ότι ενδεχομένως να επαναλάμβανε την επένδυση του χρηματοοικονομικού προϊόντος στο μέλλον, στην περίπτωση που προκύπταν κέρδη από τη διατήρηση του με επικρατέστερη απάντηση «2: Ενδεχομένως, ναι». Επίσης ενδεχόμενη επένδυση θα υπήρχε για ασφαλιστικό συμβόλαιο προσδοκώντας στην αποκόμιση κερδών με επικρατέστερη απάντηση «1: Ναι». Ο δειγματικός μέσος παρουσιάζει μικρή διασπορά από τον πληθυσμιακό μέσο.

Η συγκέντρωση φανερώνει λεπτόκυρτη κατανομή, υψηλή και μυτερή καμπύλη στο μέσο για την επανάληψη επένδυσης της μετοχής και του ομολόγου, εν αντιθέσει με την επένδυση σε ασφαλιστικό συμβόλαιο πλατύκυρτη κατανομή, καθώς τα αποτελέσματα είναι μακριά από το μέσο. Επίσης υπάρχει θετική συμμετρία (>0) με την ουρά της καμπύλης να είναι στα δεξιά.

	[(α) Από τη διατήρηση μιας μετοχής, εάν προκύψουν κέρδη, θα επαναλάβετε την επένδυση στο μέλλον;]	[(α) Από τη διατήρηση ενός ομολόγου, εάν προκύψουν κέρδη, θα επαναλάβετε την επένδυση στο μέλλον;]	[(α) Θα επενδύατε σε κάποιο ασφαλιστικό συμβόλαιο με την προσδοκία αποκόμισης κερδών;]
Μέσος	2,450	2,325	2,265
Τυπικό σφάλμα	0,078	0,075	0,083
Διάμεσος	2	2	2
Επικρατούσα τιμή	2	2	1
Μέση απόκλιση τετραγώνου	1,102	1,065	1,175
Διακύμανση	1,214	1,135	1,382
Κύρτωση	0,161	0,120	-0,381
Ασυμμετρία	0,743	0,730	0,690
Εύρος	4	4	4
Ελάχιστο	1	1	1
Μέγιστο	5	5	5
Άθροισμα	490	465	453
Πλήθος	200	200	200
Βαθμός εμπιστοσύνης(95,0%)	0,154	0,149	0,164

Πίνακας Ανάλυσης 1: Κέρδη & Προσδοκία αποκόμισης κερδών

Πίνακας Ανάλυσης 2

Για τις ερωτήσεις «Από τη διατήρηση μιας μετοχής, εάν προκύψει απώλεια κερδών, θα επαναλάβετε την επένδυση στο μέλλον;» - «Από τη διατήρηση ενός ομολόγου, εάν προκύψει απώλεια κερδών, θα επαναλάβετε την επένδυση στο μέλλον;» και «Από τη διατήρηση ενός ασφαλιστικού συμβολαίου, εάν προκύψει απώλεια κερδών, θα επαναλάβετε μια πανομοιότυπη επένδυση στο μέλλον;» προκύπτει ότι:

Ο μέσος όρος των συμμετεχόντων απάντησε, ότι ενδεχομένως να μην επαναλάμβανε την επένδυση του χρηματοοικονομικού προϊόντος στο μέλλον, στην περίπτωση που πρόκυπτε ζημία από τη διατήρηση του με επικρατέστερη απάντηση «5: Όχι». Ο δειγματικός μέσος παρουσιάζει μικρή διασπορά από τον πληθυσμιακό μέσο.

Η συγκέντρωση φανερώνει πλατύκυρτη κατανομή με τα αποτελέσματα να είναι μακριά από το μέσο, στην περίπτωση επανάληψης της επένδυσης του χρηματοοικονομικού προϊόντος έπειτα από απώλεια κερδών. Επίσης υπάρχει αρνητική συμμετρία (<0) με την ουρά της καμπύλης να είναι στα αριστερά.

	[(β) Από τη διατήρηση μιας μετοχής, εάν προκύψει απώλεια κερδών, θα επαναλάβετε την επένδυση στο μέλλον;]	[(β) Από τη διατήρηση ενός ομολόγου, εάν προκύψει απώλεια κερδών, θα επαναλάβετε την επένδυση στο μέλλον;]	[(β) Από τη διατήρηση ενός ασφαλιστικού συμβολαίου, εάν προκύψει απώλεια κερδών, θα επαναλάβετε μια πανομοιότυπη επένδυση στο μέλλον;]
Μέσος	3,615	3,750	3,725
Τυπικό σφάλμα	0,082	0,080	0,084
Διάμεσος	4	4	4
Επικρατούσα τιμή	5	5	5
Μέση απόκλιση τετραγώνου	1,163	1,138	1,182
Διακύμανση	1,354	1,294	1,396
Κύρτωση	-0,810	-0,983	-0,621
Ασυμμετρία	-0,369	-0,447	-0,596
Εύρος	4	4	4
Ελάχιστο	1	1	1
Μέγιστο	5	5	5
Αθροισμα	723	750	745
Πλήθος	200	200	200
Βαθμός εμπιστοσύνης(95,0%)	0,162	0,159	0,165

Πίνακας Ανάλυσης 2: Ζημία & Προσδοκία αποκόμισης κερδών

Πίνακας Ανάλυσης 3

Για τις ερωτήσεις «Εάν κατά τη γνώμη σας υπάρξει πιθανότητα για απώλεια κεφαλαίου από τη διατήρηση μιας μετοχής, θα συνεχίζατε τη διαδικασία της επένδυσης;» - «Εάν υπάρχει υψηλός κίνδυνος για απώλεια κεφαλαίου από τη διατήρηση ενός ομολόγου, θα συνεχίζατε τη διαδικασία της επένδυσης με την πιθανότητα αποκόμισης κερδών;» και «Εάν υπάρχει υψηλός κίνδυνος για απώλεια κεφαλαίου από τη σύναψη ασφαλιστικού συμβολαίου, θα συνεχίζατε τη διαδικασία της επένδυσης με την πιθανότητα αποκόμισης κερδών;» προκύπτει ότι:

Ο μέσος όρος των συμμετεχόντων απάντησε, ότι ενδεχομένως να μην ολοκληρωθεί η διαδικασία της επένδυσης του χρηματοοικονομικού προϊόντος, στην περίπτωση που υπήρχε πιθανότητα απώλειας κεφαλαίου από τη διατήρηση του με επικρατέστερη απάντηση «5: Όχι». Ο δειγματικός μέσος παρουσιάζει μικρή διασπορά από τον πληθυσμιακό μέσο.

Η συγκέντρωση φανερώνει πλατύκυρτη κατανομή με τα αποτελέσματα να είναι μακριά από το μέσο, στην περίπτωση ολοκλήρωσης της επένδυσης του χρηματοοικονομικού προϊόντος έπειτα από κίνδυνο για απώλεια κεφαλαίου, εν αντιθέσει με την επένδυση σε ασφαλιστικό συμβόλαιο υπάρχει λεπτόκυρτη κατανομή. Επίσης υπάρχει αρνητική συμμετρία (<0) με την ουρά της καμπύλης να είναι στα αριστερά.

	[(γ) Εάν κατά τη γνώμη σας υπάρξει πιθανότητα για απώλεια κεφαλαίου από τη διατήρηση μιας μετοχής, θα συνεχίζατε τη διαδικασία της επένδυσης;]	[(γ) Εάν υπάρχει υψηλός κίνδυνος για απώλεια κεφαλαίου από τη διατήρηση ενός ομολόγου, θα συνεχίζατε τη διαδικασία της επένδυσης με την πιθανότητα αποκόμισης κερδών;]	[(γ) Εάν υπάρχει υψηλός κίνδυνος για απώλεια κεφαλαίου από τη σύναψη ασφαλιστικού συμβολαίου, θα συνεχίζατε τη διαδικασία της επένδυσης με την πιθανότητα αποκόμισης κερδών;]
Μέσος	3,810	3,965	4,080
Τυπικό σφάλμα	0,084	0,075	0,080
Διάμεσος	4	4	4
Επικρατούσα τιμή	5	5	5
Μέση απόκλιση τετραγώνου	1,184	1,063	1,131
Διακύμανση	1,401	1,129	1,280
Κύρτωση	-0,825	-0,711	0,453
Ασυμμετρία	-0,562	-0,615	-1,147
Εύρος	4	4	4
Ελάχιστο	1	1	1
Μέγιστο	5	5	5
Άθροισμα	762	793	816
Πλήθος	200	200	200
Βαθμός εμπιστοσύνης(95,0%)	0,165	0,148	0,158

Πίνακας Ανάλυσης 3: Ζημία & Διαδικασία Επένδυσης

Πίνακας Ανάλυσης 4

Για τις ερωτήσεις «Εάν υπάρχουν εγγυήσεις για αποκόμιση κερδών από τη διατήρηση μιας μετοχής, θα συνεχίζατε τη διαδικασία της επένδυσης;» - «Εάν υπάρχουν εγγυήσεις για αποκόμιση κερδών από τη διατήρηση ενός ομολόγου, θα συνεχίζατε τη διαδικασία της επένδυσης;» και «Εάν υπάρχουν εγγυήσεις για αποκόμιση κερδών από τη σύναψη ασφαλιστικού συμβολαίου, θα συνεχίζατε τη διαδικασία της επένδυσης;» προκύπτει ότι:

Ο μέσος όρος των συμμετεχόντων απάντησε, ότι ενδεχομένως να ολοκληρωθεί η διαδικασία της επένδυσης του χρηματοοικονομικού προϊόντος, στην περίπτωση που υπάρχουν εγγυήσεις για αποκόμιση κερδών με επικρατέστερη απάντηση «1: Ναι» από τη διατήρηση μιας μετοχής και «2: Ενδεχομένως, ναι» από τη διατήρηση ομολόγου και ασφαλιστικού συμβολαίου. Ο δειγματικός μέσος παρουσιάζει μικρή διασπορά από τον πληθυσμιακό μέσο.

Η συγκέντρωση φανερώνει λεπτόκυρτη κατανομή, υψηλή και μυτερή καμπύλη στο μέσο για την ολοκλήρωση της διαδικασίας της επένδυσης της μετοχής έπειτα από εγγυήσεις για κέρδη, ενώ για το ομόλογο και το ασφαλιστικό συμβόλαιο υπάρχει πλατύκυρτη κατανομή, καθώς τα αποτελέσματα είναι μακριά από το μέσο. Επίσης υπάρχει θετική συμμετρία (>0) με την ουρά της καμπύλης να είναι στα δεξιά.

	[(δ) Εάν υπάρχουν εγγυήσεις για αποκόμιση κερδών από τη διατήρηση μιας μετοχής, θα συνεχίζατε τη διαδικασία της επένδυσης;]	[(δ) Εάν υπάρχουν εγγυήσεις για αποκόμιση κερδών από τη διατήρηση ενός ομολόγου, θα συνεχίζατε τη διαδικασία της επένδυσης;]	[(δ) Εάν υπάρχουν εγγυήσεις για αποκόμιση κερδών από τη σύναψη ασφαλιστικού συμβολαίου, θα συνεχίζατε τη διαδικασία της επένδυσης;]
Μέσος	2,080	2,245	2,285
Τυπικό σφάλμα	0,074	0,070	0,076
Διάμεσος	2	2	2
Επικρατούσα τιμή	1	2	2
Μέση απόκλιση τετραγώνου	1,053	0,990	1,081
Διακύμανση	1,109	0,980	1,170
Κύρτωση	0,265	-0,419	-0,084
Ασυμμετρία	0,856	0,433	0,760
Εύρος	4	4	4
Ελάχιστο	1	1	1
Μέγιστο	5	5	5
Άθροισμα	416	449	457
Πλήθος	200	200	200
Βαθμός εμπιστοσύνης(95,0%)	0,147	0,138	0,151

Πίνακας Ανάλυσης 4: Εγγυήσεις & Διαδικασία επένδυσης

Πίνακας Ανάλυσης 5

Για τις ερωτήσεις «Εάν παρατηρήσετε μαζική επένδυση για μια μετοχή, θα επιδιώκατε μια επένδυση;» - «Εάν παρατηρήσετε μαζική επένδυση για ένα ομόλογο, θα επιδιώκατε μια επένδυση;» και «Εάν παρατηρήσετε μαζική επένδυση σε ασφαλιστικά συμβόλαια, θα επιδιώκατε μια πανομοιότυπη επένδυση;» προκύπτει ότι:

Ο μέσος όρος των συμμετεχόντων απάντησε, ότι ίσως να προκύψει η επένδυση του χρηματοοικονομικού προϊόντος, στην περίπτωση που υπήρχε μια μαζική προσέλκυση επενδυτών με επικρατέστερη απάντηση «3: Ίσως». Ο δειγματικός μέσος παρουσιάζει μικρή διασπορά από τον πληθυσμιακό μέσο.

Η συγκέντρωση φανερώνει πλατύκυρτη κατανομή, καθώς τα αποτελέσματα είναι μακριά από το μέσο. Επίσης υπάρχει θετική συμμετρία (>0) με την ουρά της καμπύλης να είναι στα δεξιά.

	[(ε) Εάν παρατηρήσετε μαζική επένδυση για μια μετοχή, θα επιδιώκατε μια επένδυση;]	[(ε) Εάν παρατηρήσετε μαζική επένδυση για ένα ομόλογο, θα επιδιώκατε μια επένδυση;]	[(ε) Εάν παρατηρήσετε μαζική επένδυση σε ασφαλιστικά συμβόλαια, θα επιδιώκατε μια πανομοιότυπη επένδυση;]
Μέσος	3,070	2,870	2,965
Τυπικό σφάλμα	0,078	0,075	0,077
Διάμεσος	3	3	3
Επικρατούσα τιμή	3	3	3
Μέση απόκλιση τετραγώνου	1,101	1,067	1,086
Διακύμανση	1,211	1,139	1,180
Κύρτωση	-0,569	-0,399	-0,482
Ασυμμετρία	0,180	0,287	0,331
Εύρος	4	4	4
Ελάχιστο	1	1	1
Μέγιστο	5	5	5
Άθροισμα	614	574	593
Πλήθος	200	200	200
Βαθμός εμπιστοσύνης(95,0%)	0,153	0,149	0,151

Πίνακας Ανάλυσης 5: Μαζική επένδυσης & Επενδυτική κίνηση

4.4 Συσχέτιση (Correlation)

Το εργαλείο ανάλυσης δεδομένων του ερωτηματολογίου είναι το Microsoft Excel και χρησιμοποιήθηκε η «Συσχέτιση» από την «Ανάλυση Δεδομένων».

Οι πίνακες συσχέτισης ορίζουν την εξάρτηση μεταξύ των μεταβλητών ως προς την αντοχή της σχέσης τους και το μέγεθος επίδρασης.

Το μέτρο συσχέτισης μεταξύ των μεταβλητών είναι:

- ✚ θετική συσχέτιση, όταν αυξάνεται μία μεταβλητή, τότε αυξάνεται η συσχετισμένη μεταβλητή γραμμικά
- ✚ αρνητική συσχέτιση, όταν αυξάνεται μία μεταβλητή, τότε μειώνεται η συσχετισμένη μεταβλητή γραμμικά
- ✚ μηδενική συσχέτιση, δεν υπάρχει καμία συσχέτιση μεταξύ των μεταβλητών.

Οι συντελεστές συσχέτισης, οι οποίες ορίζουν το μέγεθος, είναι:

- ✚ $< 0,00$: δεν υπάρχει συσχέτιση
- ✚ $0,00 - 0,34$: χαμηλή συσχέτιση
- ✚ $0,35 - 0,59$: μεσαία συσχέτιση
- ✚ $> 0,60$: μεγάλη συσχέτιση.

Η κατανομή κάθε μεταβλητής εμφανίζεται διαγώνια των πινάκων συμμετρικά, όπου εμφανίζεται πάντα η μονάδα(1), καθώς συσχετίζεται μια μεταβλητή με τον εαυτό της.

α. Στον πίνακα συσχέτισης 1 παρουσιάζεται η επίδραση των χρηματοοικονομικών προϊόντων μεταξύ τους, εάν επαναληφθεί η επένδυση στο μέλλον έπειτα από την αποκόμιση κερδών.

	Φύλο	[(α) Μετοχή: προκύπτουν κέρδη - επανάληψη επένδυσης στο μέλλον]	[(α) Ομόλογα: προκύπτουν κέρδη - επανάληψη επένδυσης στο μέλλον]	[(α) Ασφαλιστικό συμβόλαιο - προσδοκία αποκόμισης κερδών]
Φύλο	▲ 1,00			
[(α) Μετοχή: προκύπτουν κέρδη - επανάληψη επένδυσης στο μέλλον]	▼ 0,20	▲ 1,00		
[(α) Ομόλογα: προκύπτουν κέρδη - επανάληψη επένδυσης στο μέλλον]	▼ 0,11	▬ 0,57	▲ 1,00	
[(α) Ασφαλιστικό συμβόλαιο - προσδοκία αποκόμισης κερδών]	▼ -0,06	▬ 0,40	▬ 0,35	▲ 1,00

Πίνακας Συσχέτισης 1

β. Στον πίνακα συσχέτισης 2 παρουσιάζεται η επίδραση των χρηματοοικονομικών προϊόντων μεταξύ τους, εάν επαναληφθεί η επένδυση στο μέλλον έπειτα από απώλεια κερδών.

	Φύλο	[(β) Μετοχή: προκύπτει απώλεια κερδών - επανάληψη επένδυσης στο μέλλον]	[(β) Ομόλογα: προκύπτει απώλεια κερδών - επανάληψη επένδυσης στο μέλλον]	[(β) Ασφαλιστικό συμβόλαιο: προκύπτει απώλεια κερδών - επανάληψη επένδυσης στο μέλλον]
Φύλο	▲ 1,00			
[(β) Μετοχή: προκύπτει απώλεια κερδών - επανάληψη επένδυσης στο μέλλον]	▼ 0,15	▲ 1,00		
[(β) Ομόλογα: προκύπτει απώλεια κερδών - επανάληψη επένδυσης στο μέλλον]	▼ 0,00	▬ 0,56	▲ 1,00	
[(β) Ασφαλιστικό συμβόλαιο: προκύπτει απώλεια κερδών - επανάληψη επένδυσης στο μέλλον]	▼ -0,05	▬ 0,40	▬ 0,48	▲ 1,00

Πίνακας Συσχέτισης 2

γ. Στον πίνακα συσχέτισης 3 παρουσιάζεται η επίδραση των χρηματοοικονομικών προϊόντων μεταξύ τους, σε περίπτωση που συνεχιστεί η διαδικασία της επένδυσης με πιθανότητα απώλειας κεφαλαίου.

	Φύλο	[(γ) Μετοχή: πιθανότητα απώλειας κεφαλαίου - συνέχιση της επένδυσης]	[(γ) Ομόλογα: κίνδυνος απώλειας κεφαλαίου - συνέχιση της επένδυσης για αποκόμιση κερδών]	[(γ) Ασφαλιστικό συμβόλαιο: κίνδυνος απώλειας κεφαλαίου - συνέχιση της επένδυσης για αποκόμιση κερδών]
Φύλο	▲ 1,00			
[(γ) Μετοχή: πιθανότητα απώλειας κεφαλαίου - συνέχιση της επένδυσης]	▼ 0,05	▲ 1,00		
[(γ) Ομόλογα: κίνδυνος απώλειας κεφαλαίου - συνέχιση της επένδυσης για αποκόμιση κερδών]	▼ 0,04	▬ 0,60	▲ 1,00	
[(γ) Ασφαλιστικό συμβόλαιο: κίνδυνος απώλειας κεφαλαίου - συνέχιση της επένδυσης για αποκόμιση κερδών]	▼ 0,00	▬ 0,45	▬ 0,55	▲ 1,00

Πίνακας Συσχέτισης 3

δ. Στον πίνακα συσχέτισης 4 παρουσιάζεται η επίδραση των χρηματοοικονομικών προϊόντων μεταξύ τους, σε περίπτωση που συνεχιστεί η διαδικασία της επένδυσης με εγγυήσεις κέρδους.

	Φύλο	[(δ) Μετοχή: εγγυήσεις αποκόμισης κερδών - συνέχιση της επένδυσης]	[(δ) Ομόλογα: εγγυήσεις αποκόμισης κερδών - συνέχιση της επένδυσης]	[(δ) Ασφαλιστικό συμβόλαιο: εγγυήσεις αποκόμισης κερδών - συνέχιση της επένδυσης]
Φύλο	▲ 1,00			
[(δ) Μετοχή: εγγυήσεις αποκόμισης κερδών - συνέχιση της επένδυσης]	▼ 0,23	▲ 1,00		
[(δ) Ομόλογα: εγγυήσεις αποκόμισης κερδών - συνέχιση της επένδυσης]	▼ 0,20	▬ 0,51	▲ 1,00	
[(δ) Ασφαλιστικό συμβόλαιο: εγγυήσεις αποκόμισης κερδών - συνέχιση της επένδυσης]	▼ 0,10	▬ 0,48	▬ 0,45	▲ 1,00

Πίνακας Συσχέτισης 4

ε. Στον πίνακα συσχέτισης 5 παρουσιάζεται η επίδραση των χρηματοοικονομικών προϊόντων μεταξύ τους, σε περίπτωση επένδυσης έπειτα από μαζική επένδυση.

	Φύλο	[(ε) Μετοχή: μαζική επένδυση - επιδίωξη επένδυσης]	[(ε) Ομόλογα: μαζική επένδυση - επιδίωξη επένδυσης]	[(ε) Ασφαλιστικό συμβόλαιο: μαζική επένδυση - επιδίωξη επένδυσης]
Φύλο	1,00			
[(ε) Μετοχή: μαζική επένδυση - επιδίωξη επένδυσης]	0,12	1,00		
[(ε) Ομόλογα: μαζική επένδυση - επιδίωξη επένδυσης]	0,20	0,40	1,00	
[(ε) Ασφαλιστικό συμβόλαιο: μαζική επένδυση - επιδίωξη επένδυσης]	0,03	0,36	0,47	1,00

Πίνακας Συσχέτισης 5

Τα χρηματοπιστωτικά προϊόντα επηρεάζονται με όμοιο ρυθμό μεταξύ τους. Η εξάρτηση φαίνεται να υπάρχει σε μεσαίο επίπεδο συσχέτισης μεταξύ των χρηματοπιστωτικών προϊόντων. Υψηλά επίπεδα της μεσαίας κατηγορίας επίδρασης εμφανίζεται μεταξύ μετοχής και ομολόγων σε περίπτωση που προκύψουν κέρδη ή απώλειες. Όπως επίσης σε υψηλά επίπεδα της μεσαίας κατηγορίας επίδρασης παρουσιάζεται η ενδεχόμενη επανάληψη της επένδυσης στο ίδιο χρηματοπιστωτικό προϊόν, από το οποίο προέκυψε η προηγούμενη τελική κατάσταση του πλούτου. Μεγάλη επίδραση φαίνεται να έχουν η μετοχή και τα ομόλογα μεταξύ τους στην πιθανότητα να θέσουν σε επικινδυνότητα το κεφάλαιο τους και να συνεχίσουν τη διαδικασία επένδυσης με στόχο την αποκόμιση κερδών.

Κεφάλαιο 5: Συμπεράσματα

Στην παρούσα εργασία ερευνήθηκε η ανθρώπινη συμπεριφορά στις επενδυτικές δραστηριότητες υπό το πρίσμα της Συμπεριφορικής Χρηματοοικονομικής. Στο Κεφάλαιο 1 αναλύθηκε η νεοκλασσική οικονομική θεωρία, η οποία αναφέρεται στον ορθολογικό επενδυτή και στην επενδυτική στρατηγική του με στόχο τη μεγιστοποίηση της ευημερίας και της ικανοποίησης από την επένδυση. Στο Κεφάλαιο 2 αναπτύσσεται η επιστήμη της Συμπεριφορικής Χρηματοοικονομικής, δηλαδή του μη-ορθολογικού επενδυτή. Ο στόχος ενός επενδυτή είναι να επιτευχθεί μια αποτελεσματική επένδυση, η οποία θα προκύψει από τη διαδικασία ανάλυσης μιας επενδυτικής προοπτικής. Στο Κεφάλαιο 3 και 4 παρουσιάζεται η στατιστική ανάλυση του ερωτηματολογίου, από το οποίο σκιαγραφήθηκε η επενδυτική συμπεριφορά των συμμετεχόντων.

Μια επενδυτική προοπτική εξετάζεται από τα δεδομένα της επένδυσης, την επικινδυνότητα και τις προσδοκίες του επενδυτή. Οι αριθμητικές πληροφορίες μιας επένδυσης αναλύονται με λογική σκέψη που οδηγεί σε ασφαλή αποτελέσματα και ορθή απόφαση. Η επικινδυνότητα της επένδυσης και οι προσδοκίες από αυτήν επηρεάζουν τη διαδικασία λήψης αποφάσεων, διότι επικαλούνται τη ψυχολογία του επενδυτή. Αποτέλεσμα της σύνθετης ανάλυσης των δεδομένων είναι ο επενδυτής να εμφανίζει συχνά παράδοξη συμπεριφορά, δηλαδή συμπεριφορικά σφάλματα.

Από την έρευνα προκύπτει, ότι οι επενδυτές προτιμούν να συζητήσουν με κάποιον επενδυτικό σύμβουλο, ο οποίος θα τους καθοδηγήσει σε μια αποτελεσματική επένδυση, καθώς επίσης σημαντικό ρόλο στην τελική απόφαση έχει η προσωπική άποψη για την εκάστοτε επενδυτική συναλλαγή. Η ενημέρωση για τα επενδυτικά γεγονότα μέσα από τα Μέσα Μαζικής Ενημέρωσης (Μ.Μ.Ε.) αποφεύγεται, διότι υποβαθμίζονται σημαντικοί παράγοντες και τείνουν να καταλήγουν σε συμπεράσματα και γενικεύσεις. Ειδικότερα στη διαμόρφωση της τελικής απόφασης των γυναικών φαίνεται, ότι συμβάλλει επιπλέον η συζήτηση με οικεία πρόσωπα και τα Μ.Μ.Ε., σε σύγκριση με τους άντρες. Αυτό συμβαίνει, διότι οι γυναίκες υποκύπτουν στο γνωστικό σφάλμα της «Πλαισίωσης» προσπαθώντας να διατυπώσουν τα δεδομένα της επένδυσης, και στο συναισθηματικό σφάλμα «Φόβου / Αποστροφής της Απώλειας» έχοντας την αίσθηση της απέχθειας μιας ενδεχόμενης απώλειας.

Στόχος των επενδυτών είναι η μεγιστοποίηση της ευημερίας, γεγονός που αποδεικνύεται μέσα από την έρευνα, καθώς προτιμούν την αποκόμιση κερδών και τη σταδιακή

ανάπτυξη του κεφαλαίου. Ενδιαφέρον προκαλεί η εκδοχή της διασπορά κινδύνου, καθώς φαίνεται ότι δεν είναι κριτήριο επιλογής επενδυτικού αντικειμένου με στόχο την προστασία από αστάθμητους παράγοντες και την εξισορρόπηση στις διακυμάνσεις των χρηματοπιστωτικών αγορών. Εμφανίζονται τα γνωστικά σφάλματα «Υπερ-αυτοπεποίθηση» και «Ψευδαίσθηση Ελέγχου».

Οι επενδυτές προτιμούν για βραχυπρόθεσμα κέρδη να επενδύσουν σε μετοχές, ενώ για μακροπρόθεσμα κέρδη σε ασφαλιστικό συμβόλαιο. Γιατί οι επενδυτές δεν προτιμούν τα ομόλογα για να επενδύσουν με στόχο τα βραχυπρόθεσμα κέρδη; Οι μετοχές είναι τίτλοι ιδιοκτησίας, οι οποίες προσφέρουν σιγουριά, ασφάλεια και οικειότητα στον επενδυτή. Προσκολλούν στα δυνατά χαρακτηριστικά των μετοχών, παρόλο που είναι δυσλειτουργικές ως προς τη συμμετοχή στη χρηματοπιστωτική αγορά. Τα ασφαλιστικά συμβόλαια, κυρίως τύπου αποταμιευτικών προγραμμάτων, αποφέρουν κέρδη μακροπρόθεσμα. Επίσης οι επενδυτές αναλαμβάνουν μεσαίου επιπέδου επικινδυνότητας στο σύνολο τους. Βέβαια μπορεί κάποιος να παρατηρήσει, ότι οι άντρες διαθέτουν περισσότερη αυτοπεποίθηση σε οικονομικά θέματα και προτιμούν να αναλαμβάνουν περισσότερο κίνδυνο από τις γυναίκες, οι οποίες συμπεριφέρονται πιο συντηρητικά και αποστρέφονται τη μετάνοια για την επενδυτική κίνηση. Έτσι οι άντρες λειτουργούν υπό του γνωστικού σφάλματος της «Υπερ-αυτοπεποίθησης», ενώ οι γυναίκες υπό του συναισθηματικού σφάλματος «Φόβος / Αποστροφή της Μετάνοιας».

Οι επενδυτές σύμφωνα με την έρευνα λαμβάνουν υπόψιν την ιστορικότητα των αποδόσεων για τις μετοχές και όχι για τα ομόλογα. Είναι επακόλουθο του αισθήματος της ασφάλειας και των γνωστικών σφαλμάτων της «Προσκόλλησης στις Πειοιθήσεις» και της «Αγκίστρωσης» προς το χρηματοπιστωτικό προϊόν της μετοχής. Εμφανίζουν το συναισθηματικό σφάλμα της αγελαίας συμπεριφοράς για επένδυση σε ομόλογα και ασφαλιστικά συμβόλαια, σε περίπτωση που παρατηρείται μαζική επένδυση σε κάποιο από τα δύο (2) χρηματοπιστωτικά προϊόντα. Η προσδοκία για αποκόμιση κερδών ενισχύεται από τις εγγυήσεις για βέβαιο κέρδος ή/και από κέρδη που προέκυψαν στο παρελθόν, γεγονός που εμφανίζεται και στα τρία (3) εξεταζόμενα χρηματοπιστωτικά προϊόντα, και επιδιώκουν την επανάληψη ή τη συνέχιση της διαδικασίας μιας επενδυτικής κίνησης. Ενεργοποιείται το συναισθηματικό σφάλμα της «Αισιοδοξίας» καθώς υπάρχει η θετική σκέψη της επιτυχίας. Η απώλεια κεφαλαίου δημιουργεί το συναισθηματικό σφάλμα «Φόβος / Αποστροφή της Απώλειας», γι' αυτό δεν επιδιώκουν μια επανάληψη ή τη συνέχιση της διαδικασίας μιας επένδυσης.

Βιβλιογραφικές Αναφορές

Έντυπη Βιβλιογραφία

Αλεξιάκης Χ. & Ξανθάκης Μ., (2008), *Συμπεριφορική χρηματοοικονομική: εισαγωγικά στοιχεία*, Εκδόσεις Αθ. Σταμούλης, Αθήνα

Βασιλείου Δ., Ηρειώτης Ν., (2008), *Χρηματοοικονομική Διοίκηση, Θεωρία και πρακτική*, εκδόσεις Rosili

Θεοδωρόπουλος Θ., (2000), *Χρηματιστηριακές Επενδύσεις – Ανάπτυξη και εφαρμογή επενδυτικής στρατηγικής στο χρηματιστήριο*, 3^η έκδοση, Εκδόσεις Αθ. Σταμούλης Αθήνα

Ζαχαροπούλου Χ., (2012), *Στατιστική, Μέθοδοι – Εφαρμογές*, 5^η έκδοση, Εκδόσεις «σοφία»

Σπύρου Ι. Σ., (2009), *Εισαγωγή στην συμπεριφορική χρηματοοικονομική: κεφαλαιαγορές & επενδυτική ψυχολογία*, Εκδόσεις Γ. Μπένου, Αθήνα

McKenzie B. R., (2010), *Predictably rational? : in search of defenses for rational behavior in economics*, Berlin, DE: Springer

Khalil L. E., (2009), *The new behavioral economics*, Cheltenham, England: Edward Elgar

Barberis N., Thaler R., (2003), *A Survey of Behavioral Finance*, vol.1 part2, Handbook of Economics of finance

Cohen D., (2013), *Homo economicus : ένας (παραστρατημένος) προφήτης της νέας εποχής*, μετάφραση Μιχάλης Μητσός, Αθήνα

Colin R., (2010), *Η έρευνα του πραγματικού κόσμου*, Gutenberg, Αθήνα

Thaler R., (2015), *Misbehaving: The Making of Behavioral Economics*, WW Norton & Co, New York

Thaler R., (2018), *Παράτυπη συμπεριφορά: η διαμόρφωση και η ανάδειξη της συμπεριφορικής οικονομικής*, μετάφραση Σίμος Κ., Μάμαλης Α., Εκδόσεις Κάτοπτρο, Αθήνα

Διαδικτυακή Βιβλιογραφία

De Brouwer P. J., (2009), *Maslowian portfolio theory: an alternative formulation of the behavioural portfolio theory*, Journal of Asset Management. Διαθέσιμο στο: <https://www.semanticscholar.org/paper/Maslowian-Portfolio-Theory%3A-An-alternative-of-the-Brouwer/9ee6d4d0699c628190020ee4c6d61a83f157a6f2>

Fama E., (1970), *Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work*, vol. 25, no. 2, The Journal of Finance. Διαθέσιμο στο: <https://www.jstor.org/stable/2325486?seq=1>

Fama E., French K., (2004), *The Capital Asset Pricing Model: Theory and Evidence*, Journal of Economic Perspectives. Διαθέσιμο στο:

https://www.researchgate.net/publication/4981710_The_Capital_Asset_Pricing_Model_Theory_and_Evidence

Fishburn P., (1989), *Retrospective on the Utility Theory of von Neumann and Morgenstern*, vol. 2, no. 2, Journal of Risk and Uncertainty. Διαθέσιμο στο: <https://www.jstor.org/stable/41760562?seq=1>

Gervais S., Odean T., (2001), *Learning to be Overconfident*, vol. 14, Review of Financial Studies. Διαθέσιμο στο:

https://www.researchgate.net/publication/5216849_Learning_To_Be_Overconfident

Jensen M., Meckling H., (1976), *Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure*, vol. 3, Journal of Financial Economics. Διαθέσιμο στο: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/0304405X7690026X>

Kahneman D., Knetsch J., Thaler R., (1991), *Anomalies: The Endowment Effect, Loss Aversion, and Status Quo Bias*, vol. 5, no.1, Journal of Economic Perspectives. Διαθέσιμο στο: <https://www.aeaweb.org/articles?id=10.1257/jep.5.1.193>

Kahneman D., Tversky A., (1973), *On the Psychology of Prediction*, Psychological Review 80. Διαθέσιμο στο: <https://www.semanticscholar.org/paper/On-the-Psychology-of-Prediction.-Kahneman-Tversky/85978718f87a0299b6b3fbbc3e8c40210d21942b>

Markowitz, H. M., (1952), *Portfolio Selection*, The Journal of Finance. Διαθέσιμο στο: https://www.math.ust.hk/~maykwok/courses/ma362/07F/markowitz_JF.pdf

Maslow, A. H., (1954), *Motivation and personality*, New York: Harper. Διαθέσιμο στο: https://www.academia.edu/1613921/Motivation_and_personality

Peterson R., Murtha F., (2010), *MarketPsych: How to Manage Fear and Build Your Investor Identity*, Hoboken, N.J.: John Wiley & Sons. Διαθέσιμο στο: https://www.researchgate.net/publication/286729693_MarketPsych_How_to_Manage_Fear_and_Build_Your_Investor_Identity

Ricciardi V., (2008), *The Psychology of Risk: The Behavioral Finance Perspective, Handbook of Finance*, vol. 2: Investment Management and Financial Management. Διαθέσιμο στο: https://www.researchgate.net/publication/234163861_The_Psychology_of_Risk_The_Behavioral_Finance_Perspective

Ricciardi V., Simon H., (2000), *What is Behavioral Finance?*, Business, Education and Technology Journal Fall 2000. Διαθέσιμο στο: https://www.researchgate.net/publication/234163799_What_Is_Behavioral_Finance

Samuelson W., Zeckhauser R., (1988), *Status Bias in Decision Making*, vol. 1, no 1, Journal of Risk and Uncertainty. Διαθέσιμο στο: https://www.researchgate.net/publication/5152072_Status_Quo_Bias_in_Decision-Making

Stracca L., (2002), *Behavioural Finance and Aggregate Market Behaviour: Where do we Stand?*, Economics Review. Διαθέσιμο στο: <https://www.semanticscholar.org/paper/Behavioural-Finance-and-Aggregate-Market-Behaviour%3A-Stracca/033a9640f7254443a161a073c90d1c76aa2d9428>

Teichman D., Zamir E., (2013), *Judicial Decisionmaking: A Behavioral Perspective*,
Political Science Review. Διαθέσιμο στο: <https://www.semanticscholar.org/paper/Judicial-Decisionmaking%3A-A-Behavioral-Perspective-Teichman-Zamir/633694c3ea8ed203fbdaa10b89bc26080469411a>

Παράρτημα Ερωτηματολογίου



Τμήμα Οικονομικών
Επιστημών



ΑΡΙΣΤΟΤΕΛΕΙΟ
ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ
ΘΕΣΣΑΛΟΝΙΚΗΣ
Νομική Σχολή

ΔΙΔΡΥΜΑΤΙΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ «ΔΙΚΑΙΟ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ»

Το παρόν ερωτηματολόγιο συντάχθηκε για την εμπειρική ανάλυση της διπλωματικής εργασίας με τίτλο "Συμπεριφορική Χρηματοοικονομική: Η Ψυχολογία της Επένδυσης στα Χρηματοπιστωτικά Προϊόντα", στην οποία θα αναλυθεί η επιρροή της ψυχολογίας στη σύναψη επενδυτικών συμβολαίων.

Οι επενδυτές διαφέρουν μεταξύ τους ως προς τον τρόπο πραγματοποίησης των επενδυτικών συναλλαγών τους. Οι επενδυτικές συναλλαγές είναι η διαδικασία σύναψης συμβολαίων για την απόκτηση κάποιου αντικειμένου αξίας διαθέτοντας χρηματικούς πόρους με σκοπό τη μελλοντική αποκόμιση κερδών. Ο σκοπός του ερωτηματολογίου είναι η ανάλυση της ψυχολογίας και της συμπεριφοράς των επενδυτών ως προς τα χρηματοπιστωτικά προϊόντα (μετοχές, ομόλογα, ασφαλιστικά συμβόλαια).

Η συμπλήρωση του ερωτηματολογίου είναι ανώνυμη και διαρκεί περίπου 15 λεπτά. Οι απαντήσεις θα χρησιμοποιηθούν μόνο για την έρευνα κατά την εκπόνηση της διπλωματικής εργασίας.

Ευχαριστώ εκ των προτέρων για το χρόνο σας.

Δημογραφικά Στοιχεία

1. Φύλο
 - Άρρεν
 - Θήλυ

2. Ηλικία
 - 18-30
 - 31-40
 - 41-50
 - 51-60
 - 61+

3. Οικογενειακή Κατάσταση
 - Έγγαμος/η
 - Έγγαμος/η με παιδιά
 - Άγαμος/η
 - Διαζευμένος/η
 - Χήρος/α

4. Εκπαίδευση
 - Δευτεροβάθμια Εκπαίδευση
 - Κολέγιο/IEK
 - Πανεπιστήμιο/ΤΕΙ
 - Μεταπτυχιακό
 - Διδακτορικό

Γενική Επενδυτική Ψυχολογία

5. Πραγματοποιείται επενδυτικές συναλλαγές;
 - Κάθε μέρα
 - Κάθε εβδομάδα
 - Κάθε μήνα
 - Κάθε 6 μήνες
 - Μία φορά το χρόνο ή σπανιότερα

6. Η απόφαση για μια επενδυτική δραστηριότητα προκύπτει:

	Καθόλου	Αρκετά	Πολύ	Πάρα πολύ
Προσωπική άποψη				
Συζήτηση με συγγενείς & φίλους				
Συζήτηση με σύμβουλο επενδύσεων				
Απόψεις οικονομικών αναλυτών				
Ενημέρωση από μέσα μαζικής ενημέρωσης				

7. Η επιλογή επενδυτικής/ών συναλλαγής/ών έχει ως στόχο:

- Διατήρηση κεφαλαίου
- Δημιουργία κεφαλαίου
- Αποκόμιση κερδών & σταδιακή ανάπτυξη κεφαλαίου
- Διασπορά κινδύνου

8. Εκμεταλλεύεστε επενδυτικές ευκαιρίες;

- Καθόλου
- Μερικές Φορές
- Αρκετές Φορές
- Πάντα
- Δεν ξέρω/Δεν απαντώ

9. Ποιο από τα παρακάτω χρηματοπιστωτικά προϊόντα θα διαλέγατε, για να αποκομίσετε βραχυπρόθεσμα κέρδη;

- Μετοχές
- Ομόλογα
- Ασφαλιστικά Συμβόλαια

10. Ποιο από τα παρακάτω χρηματοπιστωτικά προϊόντα θα διαλέγατε, για να αποκομίσετε μακροπρόθεσμα κέρδη;

- Μετοχές
- Ομόλογα
- Ασφαλιστικά Συμβόλαια

11. Στην περίπτωση που αποκτούσατε απρόσμενα κέρδη, σε τι χρηματοπιστωτικά προϊόντα θα επενδύατε;

- Χαμηλού επιπέδου ρίσκο
- Μεσαίου επιπέδου ρίσκο
- Υψηλού επιπέδου ρίσκο

Μετοχή

12. Σχετικά με μια επένδυση σε μετοχή, απαντήστε στις παρακάτω υποθέσεις:
(1: Ναι - 2: Ενδεχομένως, ναι - 3: Ίσως - 4: Ενδεχομένως, όχι - 5: Όχι)

	1	2	3	4	5
α) Από τη διατήρηση μιας μετοχής, εάν προκύψουν κέρδη, θα επαναλάβετε την επένδυση στο μέλλον;					
β) Από τη διατήρηση μιας μετοχής, εάν προκύψει απώλεια κερδών, θα επαναλάβετε την επένδυση στο μέλλον;					
γ) Εάν κατά τη γνώμη σας υπάρξει πιθανότητα για απώλεια κεφαλαίου από τη διατήρηση μιας μετοχής, θα συνεχίζατε τη διαδικασία της επένδυσης;					
δ) Εάν υπάρχουν εγγυήσεις για αποκόμιση κερδών από τη διατήρηση μιας μετοχής, θα συνεχίζατε τη διαδικασία της επένδυσης;					
ε) Εάν παρατηρήσετε μαζική επένδυση για μια μετοχή, θα επιδιώκατε μια επένδυση;					
στ) Η ιστορικότητα των αποδόσεων μιας μετοχής συμβάλλει στην απόφαση για επένδυση;					

Ομόλογα

13. Σχετικά με μια επένδυση σε ομόλογο, απαντήστε στις παρακάτω υποθέσεις:
(1: Ναι - 2: Ενδεχομένως, ναι - 3: Ίσως - 4: Ενδεχομένως, όχι - 5: Όχι)

	1	2	3	4	5
α) Από τη διατήρηση ενός ομολόγου, εάν προκύψουν κέρδη, θα επαναλάβετε την επένδυση στο μέλλον;					
β) Από τη διατήρηση ενός ομολόγου, εάν προκύψει απώλεια κερδών, θα επαναλάβετε την επένδυση στο μέλλον;					
γ) Εάν υπάρχει υψηλός κίνδυνος για απώλεια κεφαλαίου από τη διατήρηση ενός ομολόγου, θα συνεχίζατε τη διαδικασία της επένδυσης με την πιθανότητα αποκόμισης κερδών;					
δ) Εάν υπάρχουν εγγυήσεις για αποκόμιση κερδών από τη διατήρηση ενός ομολόγου, θα συνεχίζατε τη διαδικασία της επένδυσης;					
ε) Εάν παρατηρήσετε μαζική επένδυση για ένα ομόλογο, θα επιδιώκατε μια επένδυση;					
στ) Στην περίπτωση που η αξιολόγηση ενός ομολόγου είναι θετική και η προσωπική σας γνώμη είναι αντίθετη, θα προβείτε σε επένδυση;					

Ασφαλιστικά Συμβόλαια

14. Σχετικά με μια επένδυση σε ασφαλιστικό συμβόλαιο, απαντήστε στις παρακάτω υποθέσεις:

(1: Ναι - 2: Ενδεχομένως, ναι - 3: Ίσως - 4: Ενδεχομένως, όχι - 5: Όχι)

	1	2	3	4	5
α) Θα επενδύατε σε κάποιο ασφαλιστικό συμβόλαιο με την προσδοκία αποκόμισης κερδών;					
β) Από τη διατήρηση ενός ασφαλιστικού συμβολαίου, εάν προκύψει απώλεια κερδών, θα επαναλάβετε μια πανομοιότυπη επένδυση στο μέλλον;					
γ) Εάν υπάρχει υψηλός κίνδυνος για απώλεια κεφαλαίου από τη σύναψη ασφαλιστικού συμβολαίου, θα συνεχίζατε τη διαδικασία της επένδυσης με την πιθανότητα αποκόμισης κερδών;					
δ) Εάν υπάρχουν εγγυήσεις για αποκόμιση κερδών από τη σύναψη ασφαλιστικού συμβολαίου, θα συνεχίζατε τη διαδικασία της επένδυσης;					
ε) Εάν παρατηρήσετε μαζική επένδυση σε ασφαλιστικά συμβόλαια, θα επιδιώκατε μια πανομοιότυπη επένδυση;					
στ) Έπειτα από τη σύναψη ασφαλιστικού συμβολαίου και υπό την εξασφάλιση του επενδυτικού κεφαλαίου, η επενδυτική συμπεριφορά σας διαφοροποιείται;					

Ευχαριστώ πολύ για το χρόνο σας