

Bożena Frączek

Wpływ czynników emocjonalnych na wartość wybranych parametrów rynków finansowych

Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska. Sectio H, Oeconomia 45/2,
203-213

2011

Artykuł został opracowany do udostępnienia w internecie przez Muzeum Historii Polski w ramach prac podejmowanych na rzecz zapewnienia otwartego, powszechnego i trwałego dostępu do polskiego dorobku naukowego i kulturalnego. Artykuł jest umieszczony w kolekcji cyfrowej bazhum.muzhp.pl, gromadzącej zawartość polskich czasopism humanistycznych i społecznych.

Tekst jest udostępniony do wykorzystania w ramach dozwolonego użytku.

BOŻENA FRĄCZEK

*Wpływ czynników emocjonalnych na wartość
wybranych parametrów rynków finansowych*

The influence of emotional factors on the value of financial markets selected parameters

Wstęp

Dostępna wiedza na temat psychologicznych aspektów inwestowania rozwija się bardzo dynamicznie. Liczne doświadczenia prowadzone w obszarze finansów behawioralnych potwierdzają tezę, że psychika inwestorów ma większy wpływ na podejmowane przez nich decyzje inwestycyjne niż znane teorie finansowe. Podstawowe emocje oraz wywołane nimi skłonności behawioralne powodują, że decyzje inwestorów nie zawsze są racjonalne. Efektem nieracjonalnych decyzji są wyniki inwestycji niezgodne z oczekiwaniami.

Podejście behawioralne ma zarówno swoich zwolenników, jak i przeciwników. Wiele kontrowersji budzi sposób weryfikacji skłonności behawioralnych w warunkach laboratoryjnych w oderwaniu od realnego rynku, małe i niereprezentatywne próby prowadzonych badań oraz brak modeli, jakimi mogą poszczycić się inne teorie wykorzystywane na rynkach finansowych..

Argumenty, które nie zachęcają do wykorzystywania podejścia behawioralnego na rynkach finansowych, zwykle nie odnoszą się do faktu, że ważnym czynnikiem, (choć nie jedynym) wpływającym na podejmowanie działań przez ludzi są emocje. Emocje nie tylko pobudzają do działania, ale także kierują i podtrzymują zachowania, które mają doprowadzić do realizacji określonych celów. W ten sposób emocje bezpośrednio lub pośrednio oddziałują na kształtowanie się rzeczywistości, w której funkcjonuje człowiek. Skłonności behawioralne, którym ulegają inwestorzy pod wpływem emocji, z pewnością wpływają także na funkcjonowanie rynków finansowych, m.in na wielkość obrotów, ceny walorów, kapitalizację poszczególnych spółek i całej

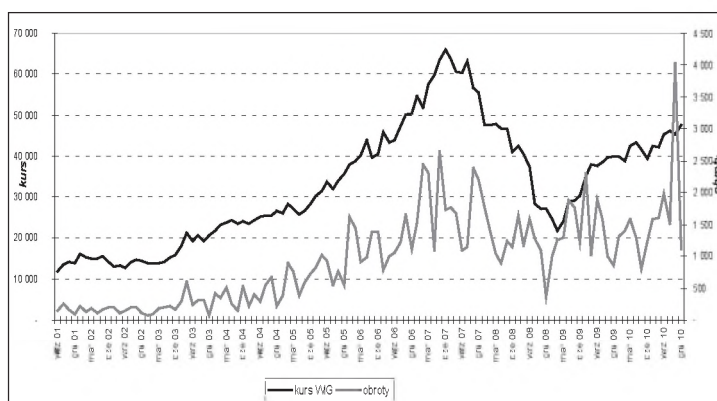
gielny oraz wiele wskaźników rynku kapitałowego. Najprawdopodobniej mają także istotne znaczenie przy wyborze instrumentów, które stanowią przedmiot transakcji, a tym samym wpływają na rozwój tych instrumentów.

Celem niniejszego opracowania jest przedstawienie obszarów, w których można zauważyć wpływ emocji inwestorów na funkcjonowanie rynków finansowych. W związku z tym przeprowadzono analizę wartości podstawowych parametrów charakterystycznych dla tych rynków pod kątem ich racjonalności. Brak racjonalności interpretowany jest jako możliwość kształtowania się wartości określonych parametrów pod wpływem czynników innych niż fundamentalne, w tym czynników emocjonalnych.

1. Wpływ skłonności behawioralnych na podstawowe parametry rynków kapitałowych

Do podstawowych parametrów rynków finansowych, podlegających analizom i statystykom, zalicza się obroty, wartości notowań, kapitalizację, określone wskaźniki rynku kapitałowego, itd. Na wartości wymienionych parametrów wpływa wiele różnorodnych czynników. Jednakże coraz częściej weryfikuje się hipotezę o wpływie psychiki inwestorów na funkcjonowanie rynków finansowych.

Zmiany cen (notowań) walorów odzwierciedlają charakter nastrojów dominujących na rynku. Obrót jest parametrem, który jest wykorzystywany do oceny aktywności uczestników na rynku. Wpływ emocji (szczególnie chciwości i strachu) zarówno na wartości cen, jak i na obroty na rynkach finansowych jest bardzo widoczny. Skala tego wpływu zależy od stopnia natężenia emocji i wykazuje zależność proporcjonalną. Im silniejsze emocje, tym szybsze tempo zmian cen oraz wyższe obroty. Dotyczy to zarówno emocji o zabarwieniu pozytywnym, które są charakterystyczne dla okresów ożywienia, jak i emocji negatywnych, nasilających się w okresie dekoniunktury.



Wykres 1. Wartości notowań oraz wartości obrotów (w mln zł) na koniec poszczególnych miesięcy w latach 2001-2010

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GPW

Zasadniczo, jak wynika z wykresu 1., obroty rosną w ścisłej zależności do wartości notowań (współczynnik korelacji za wskazany okres wynosi 0,76)¹. Jest to jak najbardziej zrozumiałe, gdyż wyższa wartość notowań wpływa bezpośrednio na wartość obrotów. Jednak jak pokazują wyniki badań, zwiększanie się obrotów obserwowane na rynkach światowych okazało się zdecydowanie wyższe niż wynikałoby to z racjonalnych przesłanek. Badania wskazują, że obroty na rynkach finansowych są zbyt wysokie w porównaniu z ich szacowanym poziomem, wynikającym z konieczności równoważenia portfela, względów podatkowych, potrzeby płynności, hedgingu, itp. Coraz częściej pojawiają się hipotezy, że na wartości obrotów mają wpływ emocje uczestników przeprowadzanych transakcji. Również w odniesieniu do zmiany wartości notowań coraz częściej obserwuje się wpływ zarówno czynników fundamentalnych, jak i emocji inwestorów. Wykres 1. potwierdza największe nasilenie emocji w fazie intensywnych wzrostów. Należy jednak pamiętać, że zbyt duże obroty, których nie uzasadniają przesłanki fundamentalne, występują na wszystkich etapach koniunktury.

Na nieracjonalne zwiększenie obrotów w czasie ożywienia na rynkach kapitałowych wpływa przede wszystkim chciwość inwestorów, której przejawem jest chęć ciągłego przebywania na rynku (tzw. *rynkomania*). Główną skłonnością behawioralną inwestorów, która wpływa na duże obroty, jest *nadmierna pewność siebie*. Nasilająca się wśród inwestorów chęć kupowania, podsycana chciwością, wpływa także na gwałtowny i często nieuzasadniony wzrost cen. W skrajnych przypadkach prowadzi to do tworzenia się bańki spekulacyjnej.

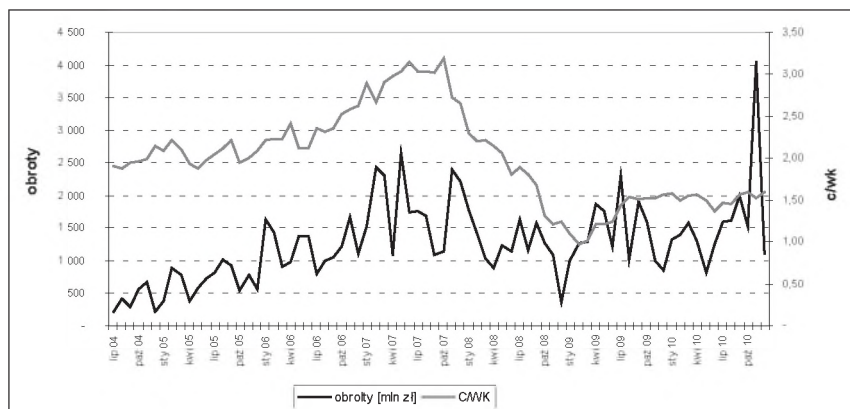
Na nieracjonalny wzrost obrotów w czasie dekonunktury wpływają także emocje oraz wynikające z nich skłonności behawioralne inwestorów związane z różnymi odmianami strachu. *Strach o utracone korzyści* powoduje, że inwestorzy rozpoczynają nowe inwestycje, nie zważając na sygnały ostrzegawcze płynące z rynku. Inni wpływają na zwiększanie obrotów, stosując strategię *usredniania w dół* lub ulegając ogólnej panice. Na masową wyprzedź walorów ma także wpływ *efekt predyspozycji*. Tym razem pojawienie się skłonności wynika z faktu, że inwestorzy, którzy zdecydowali się na sprzedaż walorów ze stratą, dokonują sprzedaży kilku walorów jednocześnie. Na nieracjonalny wzrost obrotów wpływa także *efekt wychodzenia na swoje*. Polega on na tym, że inwestorzy, chcąc „odrobić” straty, angażują środki w kolejne bardzo ryzykowne walory. Dla sytuacji kryzysowych charakterystyczne jest także niedocenianie informacji pozytywnych (*subreaktywność*) przy jednoczesnym przecenianiu informacji negatywnych (*nadreaktywność*). Nadreaktywność najczęściej powoduje zbyt silną wyprzedź walorów.

Do nieracjonalnych zachowań można także zaliczyć tzw. zachowanie stadne inwestorów. Psychologia tłumu, przejawiająca się jako ogólna euforia albo jako masowa histeria, stanowi czasowe odchylenie od zachowań racjonalnych², które w dużym stopniu wpływają na obroty na rynkach kapitałowych.

¹ Obliczenia własne.

² Ch.P. Kindelberger, *Szaleństwo, panika, krach*, WIG-Press, Warszawa 1999, s.42

Brak racjonalności inwestorów, którą można wyjaśniać przesłankami natury psychologicznej, dodatkowo uzasadnia analiza wartości obrotów w odniesieniu do wartości wskaźnika C/WK.



Wykres 2. Wartość wskaźnika C/WK na tle obrotów giełdowych w latach 2004-2010

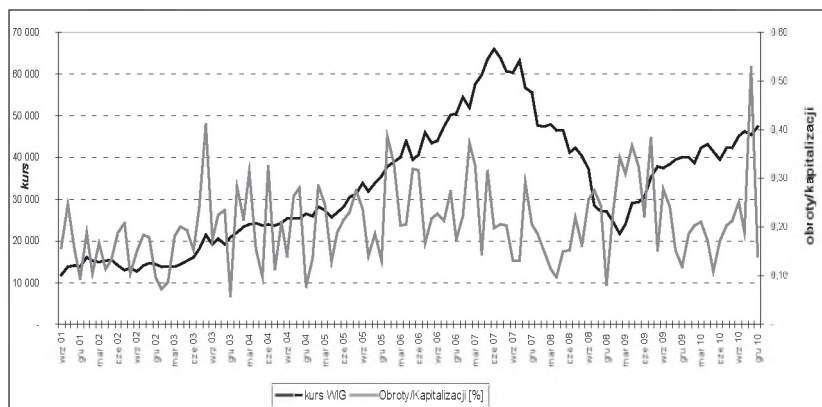
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GPW

Niska wartość wskaźnika C/WK pod koniec 2008 roku powinna stanowić racjonalną przesłankę do zawierania transakcji. Z wykresu 2. wynika, że w tym czasie odnotowano najniższe obroty na giełdzie (w ramach analizowanego okresu). Na sytuację taką może mieć wpływ skłonność behawioralna określana jako *strach przed wiecznym rynkiem niedźwiedzia*. Gdy rynek osiąga dno i panuje na nim wszechobecny pesymizm, inwestorzy nie są chętni, by zajmować długie pozycje w walorach ryzykownych. Brak jest chętnych do rozpoczęcia akumulacji walorów, nawet gdy ich wartość księgową przewyższa cenę rynkową.

Istotnym parametrem z punktu widzenia prowadzonych rozważań może być także stosunek wielkości obrotów do kapitalizacji giełdy. Zakładając racjonalne zachowania inwestorów, wartość tego wskaźnika powinna pozostawać niezmienną na przestrzeni kilkudziesięciu lat³.

Zmieniająca się wartość wskaźnika udziału obrotów w kapitalizacji giełdy świadczy o wpływie czynników innych niż fundamentalne na kształtowanie się wartości obrotów. Coraz częściej do czynników tych zalicza się czynniki natury emocjonalnej. Należy jednak zauważyć, że wartość wskaźnika zmienia się w określonym przedziale wartości, który nie wykazuje wyraźnej tendencji wzrostowej. Najprawdopodobniej jest to wynikiem zbyt krótkiego okresu analizy. Obserwacja tego wskaźnika pod kątem wyraźnego trendu wzrostowego, który potwierdzałby nadmierne obroty na rynkach kapitałowych, zwykle dotyczy rynków, które funkcjonują co najmniej kilkadziesiąt lat.

³ P. Zielonka, *Behawioralne aspekty inwestowania*, CeDeWu, Warszawa 2006, s. 40.



Wykres 3. Wartość wskaźnika udziału obrotów w kapitalizacji GPW w latach 2001-2010 na tle kursu WIG

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GPW

2. Wpływ emocji i wynikających z nich skłonności na rozwój rynków poszczególnych walorów

Chciwość powoduje, że inwestorzy akceptują duże ryzyko w nadziei na szybki i wysoki zysk. Nie zwracają przy tym uwagi na korelacje pomiędzy instrumentami, z których budują swój portfel. Natomiast strach wpływa na utrzymywanie oszczędności w walorach bezpiecznych (obligacje skarbowe, złoto).

Warto zatem prześledzić możliwość wpływu skrajnych emocji (chciwości i strachu) inwestorów na skalę operacji przeprowadzonych na instrumentach ryzykownych i bezpiecznych z uwzględnieniem sytuacji w gospodarce i na rynkach kapitałowych. Za przykład instrumentów ryzykownych, w których nabywaniu dużą rolę przypisuje się chciwości – przyjęto instrumenty pochodne. Natomiast za przykład walorów bezpiecznych, które nabywają inwestorzy pod wpływem strachu – inwestycje w złoto.

2.1. Wpływ chciwości na rozwój rynku instrumentów pochodnych

Chciwość inwestorów spowodowała, że instrumenty pochodne coraz częściej były przedmiotem spekulacji, a nie transakcji zabezpieczających, czemu pierwotnie miały służyć. Rozwój rynku instrumentów pochodnych był tak bardzo dynamiczny, że wartość obrotów na rynkach instrumentów pochodnych kilkakrotnie przekraczała wartość obrotów na rynkach instrumentów bazowych. Rozwój rynku instrumentów pochodnych potwierdzają liczby. W 1999 roku łączny wolumen obrotów instrumentami

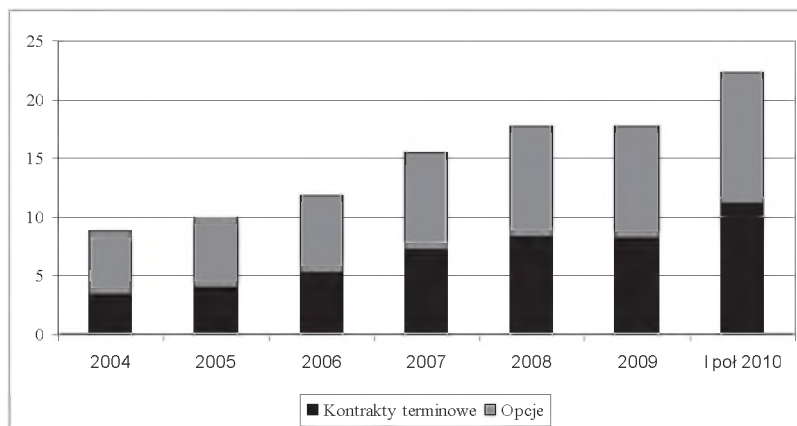
pochodnymi (kontraktami terminowymi i opcjami) wyniósł 2,4 mld sztuk⁴. Zmiany tej wartości w latach 2005-2010 prezentuje tabela 1⁵.

Tabela 1. Obrót instrumentami pochodnymi na rynku giełdowym w mld sztuk

Instrumenty/ lata	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Kontrakty terminowe	3,49	4,03	5,30	7,22	8,32	8,20	11,18
Opcje	5,37	5,94	6,58	8,31	9,36	9,52	11,11
Razem	8,86	9,97	11,88	15,53	17,68	17,72	22,29
	Dynamika						
Kontrakty terminowe	bd	0,1556	0,3151	0,3623	0,1524	-0,0144	0,36
Opcje	bd	0,1053	0,1077	0,2629	0,1264	0,0171	0,16
Razem	bd	0,1251	0,1916	0,3072	0,1384	0,0023	0,26

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych *Futures Industry Association (FIA)*

Z tabeli 1. wynika, że rynek instrumentów pochodnych wciąż się rozwija. Należy jednak zwrócić uwagę na dynamikę tego wzrostu, która ewidentnie w czasie ostatniego kryzysu finansowego została wyhamowana. Graficzny wyraz zmian na rynku instrumentów pochodnych przedstawia wykres 4.



Wykres 4. Zmiany na rynku instrumentów pochodnych (w mld kontraktów)

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych z tabeli 1.

⁴ *Futures Industry Association (FIA)*.

⁵ *Futures Industry Association (FIA)* z 70 giełd światowych.

Analizując zmiany na rynku instrumentów pochodnych wyraźnie widać, jak istotnym czynnikiem wpływającym na jego rozwój są emocje potencjalnych uczestników oraz wynikające z nich inklinacje w zakresie np. skłonności do ryzyka czy zmiany preferencji względem ryzyka. Charakterystyczna dla okresu ożywienia chęć sprzyja postawom akceptującym ryzyko i tym samym rozwojowi tego rynku, co przekłada się na wzrost liczby zawieranych transakcji, ale także obrót oraz liczbę otwartych pozycji walutowych. Obrót instrumentami pochodnymi oraz wartość otwartych pozycji na rynkach giełdowych w latach 2005-2010 prezentują tabele 2 i 3.

Tabela 2. Obrót instrumentami pochodnymi na rynku zorganizowanym (giełdowym) w mld USD

Instrumenty/lata	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Kontrakty terminowe	1 005 743	1 262 955	1 585 880	1 543 720	1 126 516	1 380 537
Opcje	402 573	546 532	702 106	664 830	533 634	606 661
Razem	1 408 316	1 809 487	2 287 986	2 208 550	1660 150	1 987 198

Źródło: opracowanie własne na podstawie: BIS Quaterly Revievs, 2007, 2008, 2009, 2010, 2011

Tabela 3. Wartość otwartych pozycji instrumentów pochodnych na rynku giełdowym w mld USD

Instrumenty/lata	grudzień 2005	grudzień 2006	grudzień 2007	grudzień 2008	grudzień 2009	grudzień 2010
Kontrakty terminowe	21,6	25,68	28,02	19,47	21,75	22,15
Opcje	36,19	44,76	51,03	38,24	51,39	45,62
Razem	57,79	70,44	79,05	57,71	73,14	67,77

Źródło: opracowanie własne na podstawie: BIS Quaterly Revievs, 2007, 2008, 2009, 2010, 2011

Przytoczone w tabelach 1-3 i wykresie 4. wielkości nie obejmują instrumentów będących przedmiotem transakcji na rynku pozagiełdowym (OTC). Wartość otwartych kontraktów na tym rynku prezentuje tabela 4.

Tabela 4. Wartość otwartych kontraktów na OTC w mld USD

Instrumenty/lata	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Kontrakty terminowe i opcje	281,49	414,29	596,00	598,15	603,90	601,05

Źródło: opracowanie własne na podstawie: BIS Quaterly Revievs, 2007, 2008, 2009, 2010, 2011

Chciwość inwestorów i towarzysząca jej akceptacja ryzyka wpływają nie tylko na skalę przeprowadzanych operacji, ale również na coraz bardziej wyszukane rodzaje instrumentów pochodnych w tym także na rodzaje instrumentów bazowych. Biorąc pod uwagę zróżnicowane cechy instrumentów bazowych (szczególnie w zakresie ryzyka czy dochodowości), korelację z innymi instrumentami i z rynkiem, dokonano porównania w zakresie dynamiki obrotu instrumentami pochodnymi w zależności od instrumentu bazowego w okresie najsilniejszych spadków ostatniego kryzysu finansowego. Sytuację w analizowanym obszarze prezentuje tabela 5.

Tabela 5. Instrumenty pochodne wg instrumentów bazowych (w mld szt.)

Rodzaj instrumentu	2008	2009	2010	Zmiana 2009/2008	Zmiana 2010/2009
Indeksy kapitałowe	6,49	6,38	7,41	-1,6%	16,2%
Pojedyncze walory	5,51	5,55	6,29	0,8%	13,2%
Stopa procentowa	3,20	2,47	3,21	-23,0%	30,0%
Waluty	0,60	0,98	2,4	64,8%	144%
Produkty rolne	0,89	0,93	1,31	3,7%	40,7%
Energia	0,58	0,66	0,72	12,9%	10,3%
Metale nieszlachetne	0,20	0,46	0,64	132,8%	39,2%
Metale szlachetne	0,16	0,15	0,18	-3,9%	15,7%
Inne	0,04	0,11	0,14	154,9%	20,3%
Razem	17,68	17,70	22,30	0,1%	26,0%

Źródło: dane FIA

Dane zawarte w tabeli 5. potwierdzają, że w najbardziej niekorzystnym okresie na rynkach finansowych następuje zmniejszenie liczby instrumentów pochodnych opartych na instrumentach finansowych, natomiast zasadniczo dynamicznie wzrasta liczba kontraktów opartych na tzw. produktach alternatywnych, charakteryzujących się większą stabilnością notowań oraz/lub nieskorelowanych dodatnio z instrumentami rynku finansowego.

Zainteresowanie ryzykownymi instrumentami pochodnymi jest zatem wprost proporcjonalne do natężenia chciwości wpływającej na inwestorów. Chciwość i skłonności z nią związane są najbardziej odczuwalne w fazie hossy, która zakończyła się pod koniec 2007 roku. Przejście w fazę kryzysu zmniejszyło chciwość na rzecz strachu, co spowodowało zmniejszenie zainteresowania instrumentami ryzykownymi, jakimi są instrumenty pochodne.

3. Strach na rynkach finansowych a inwestycje w złoto

Jedną z najważniejszych cech złota jako waloru inwestycyjnego jest jego zdolność do utrzymywania rzeczywistej wartości w czasie. Złoto okazało się bezpieczną formą lokowania kapitału w sytuacjach kryzysowych ostatnich kilkudziesięciu lat. Doświadczenia tych okresów potwierdzają, że wrażliwość na ryzyko wywołana strachem jest bardzo duża i charakteryzuje inwestorów na całym świecie. Dla inwestorów priorytetem jest ochrona zainwestowanego kapitału niezależnie od warunków rynkowych. Trwają zatem nieustanne badania, które mają na celu zwiększenie bezpieczeństwa dokonywanych inwestycji. Jedne z takich badań, prowadzone przez World Gold Council, potwierdzają, że w okresie między październikiem 2007 a marcem 2009 inwestorzy, którzy posiadali w swoim portfelu złoto, ponieśli mniejsze straty niż inwestorzy nieposiadający złota. W portfelach inwestycyjnych, w których złoto stanowiło 8,5% wartości, odnotowano łączne straty niższe o 5% od strat poniesionych przez portfele, które nie zawierały złota⁶. W prowadzonych badaniach uwzględniono także ryzyko pojawienia się zjawisk ekstremalnych (kryzysów, kataklizmów), których wpływ jest niekorzystny dla każdego rodzaju inwestycji. Okazuje się, że złoto chroni przed skutkami ryzyka pojawienia się takich zjawisk oraz wpływa na zmniejszenie zmienności portfela inwestycyjnego, co jest równoznaczne ze zmniejszeniem ryzyka bez konieczności zmniejszania oczekiwanej stopy zwrotu. Oznacza to, że złota nie powinno się postrzegać wyłącznie jako tymczasowego zabezpieczenia aktywów, głównie w okresie dekoniunktury na rynkach finansowych. Inwestycje w złoto powinny być bardzo poważnie rozważane jako element portfela inwestycyjnego bez względu na etap cyklu koniunkturalnego, co oznaczałoby względnie stały popyt na ten walor. Chociaż wyniki powoływanych badań zostały opublikowane niedawno, to potwierdzają one spostrzeżenia wielu analityków, którzy od wielu lat sugerują, by w portfelach inwestycyjnych zawsze utrzymywać pozycje w złocie na poziomie od kilku do kilkunastu procent.

Wyniki badań, niestety, nie przekładają się na działania inwestorów. Można to zauważyć, dokonując analizy popytu inwestycyjnego na złoto w okresach dobrej i złej koniunktury na rynkach finansowych. Strach, który działa na inwestorów ze zwiększoną siłą w czasie kryzysu, wpływa na zwiększenie popytu na złoto w okresach gorszej koniunktury.

Po 2000 roku popyt inwestycyjny na złoto wzrósł bardzo gwałtownie. Zdarzały się nawet okresy, że prywatni inwestorzy w Ameryce posiadali więcej złota niż bank centralny. Coraz więcej inwestorów zaczęło dostrzegać wzrostowy potencjał złota, co przełożyło się na chęć posiadania złota w swoim portfelu. Popyt ukształtowany na poziomie nieco ponad 660 ton rocznie w latach 2006-2007, wzrósł do poziomu 1 090 ton w 2008 roku oraz 1 271 ton w 2009 roku. Chociaż od końca 2007 roku datuje się rozpoczęcie bieżącego kryzysu na rynkach finansowych, to sytuacja ta

⁶ *Investors place significant value at risk by not consistently holding gold*, <http://www.gold.org/publications/>, [listopad 2010]

nie znalazła odzwierciedlenia na rynku złota. Od momentu rozpoczęcia się kryzysu na rynkach finansowych ceny złota wykazują silną ujemną korelację z notowaniami akcji na rynkach kapitałowych

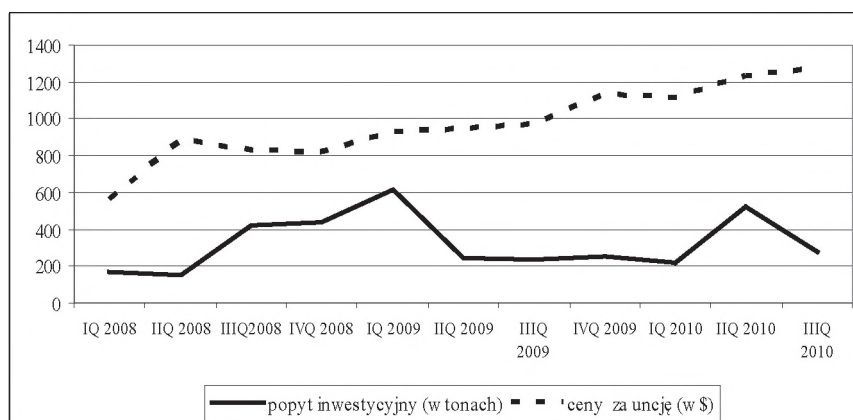
Wycofanie środków z ryzykownych instrumentów rynku kapitałowego wpłynęło na zwiększenie popytu na złoto. W wyniku tego ceny złota wciąż rosną i osiągają kolejne maksymalne ceny. Wpływ ostatniego kryzysu oraz negatywnych emocji, które ten kryzys wywołał wśród inwestorów można dokładniej zaobserwować na podstawie tabeli 6., która przedstawia popyt inwestycyjny na złoto na koniec kolejnych kwartałów w okresie IQ2007-IIIQ2010.

Tabela. 6. Wartości popytu inwestycyjnego na złoto (w tonach) oraz cen za uncję (w USD)

	IQ 2008	IIQ 2008	IIIQ 2008	IVQ 2008	IQ 2009	IIQ 2009	IIIQ 2009	IVQ 2009	IQ 2010	IIQ 2010	IIIQ 2010
popyt	170,7	149,0	421,7	435,3	612,9	242,2	236,1	251,2	221,1	526,8	281,8
ceny	568,4	889,5	829,9	822,0	924,3	945,7	966,6	1126,2	1113,3	1232,9	1271,0

Źródło: opracowanie własne na podstawie stron www WGC

Wpływ emocji na popyt na złoto jest wyraźny. Największe spadki odnotowywane na największych giełdach papierów wartościowych, które przypadły na okres IIIQ 2008-IQ 2009, miały miejsce w tym samym czasie, kiedy nastąpił skokowy wzrost popytu na złoto inwestycyjne i kiedy popyt ten osiągnął najwyższe wartości. Uspokojenie sytuacji na rynkach kapitałowych w kolejnym okresie automatycznie zmniejszyło zapotrzebowanie na złoto inwestycyjne – pomimo trwającej dobrej koniunktury na rynku tego waloru (por. wykres 5).



Wykres 5. Zależności pomiędzy popytem inwestycyjnym na złoto oraz ceną złota

Źródło: opracowanie własne

Brak zależności pomiędzy popytem inwestycyjnym na złoto a ceną złota, co potwierdza współczynnik korelacji wyliczony dla danych z tabeli 6 w wysokości 0,23, może być dowodem na to, że jednym z istotnych czynników kształtujących rynek złota są emocje, a konkretnie – strach.

Na podstawie przeprowadzonej analizy zakładającej możliwość wpływu skłonności behawioralnych na wartość podstawowych parametrów rynków kapitałowych oraz na sytuację na rynku instrumentów pochodnych i rynku złota można wyciągnąć kilka wniosków.

Emocje inwestorów oraz wynikające z nich skłonności mogą mieć duży wpływ na funkcjonowanie rynków finansowych. Na wartości poszczególnych parametrów charakteryzujących te rynki wpływa wiele czynników, wśród których nie należy pomijać czynników o charakterze emocjonalnym. Przeprowadzona analiza wartości wybranych parametrów pod kątem ich racjonalności stanowi uzasadnienie dla dalszych badań w zakresie wpływu skłonności behawioralnych inwestorów wywołanych emocjami na podejmowanie decyzji inwestycyjnych i tym samym na funkcjonowanie rynków finansowych.

The influence of emotional factors on the value of financial markets selected parameters

Researchers have uncovered evidence that behaviors of investors are not always rational. Behavioral finance attempts to understand and explain how human emotions influence investors in their decision-making process. The results of this decisions are noticeable on investment account of investors as well as on financial market. The verification of behavioral inclination influence of financial (capital) market lies in analyzing the main financial indicators which describe this market (turnover, quotation, market capitalization etc.). Another way to show this influence could be observation of individuals financial instruments development (e.g. gold and derivatives).