

08

Warren Buffett. Wystrzegaj się nadmiernej pewności siebie

W kłopoty nie wpada przez to, czego się nie wie. W kłopoty wpada się przez to, że się coś wie z całą pewnością, tyle że wie się źle.

– Mark Twain

Pewnego dnia na początku 2015 roku na akcjach spółek z indeksu S&P 500 zawarto transakcje o łącznej wartości 105 miliardów dolarów. To 105 i dziewięć zer. Wszyscy sprzedający inwestorzy i wszystkie kupujące algorytmy głęboko wierzyli w to, że znajdują się po właściwej stronie zawieranej transakcji. Płynie z tego jeden wniosek: inwestorzy to grupa wyjątkowo pewna siebie.

Z przyszłością – która z samej swej natury jest nieprzewidywalna – tak to już jest, że mamy skłonność przypuszczać, iż wiemy więcej, niż tak naprawdę możemy wiedzieć. W inwestowaniu przejawia się między innymi w postaci błędu poznawczego zwanego efektem posiadania. Gdy konsument lub inwestor coś kupi, przypisuje temu czemuś większą wartość, niż przypisywał, zanim to stało się jego własnością.

Wyobraź sobie, że obstawiasz wynik meczu futbolu amerykańskiego, ale nie jesteś kibicem żadnej z dwóch rywalizujących drużyn. Szanse rozkładają się mniej więcej po równo. Zastanawiasz się przez dłuższą chwilę, aż w końcu postanawiasz postawić na zespół z mniej utalentowanym rozgrywającym, ale za to z silniejszą obroną. Po odejściu od kasy będziesz się czuł z tą decyzją znacznie bardziej komfortowo, niż zanim rozstałeś się ze swoimi pieniędzmi. Kahneman, Knetsch i Thaler potwierdzili to w formie eksperymentu, który opisali

w swoim artykule z 1991 roku zatytułowanym *Anomalies: The Endowment Effect, Loss Aversion, and Status Quo Bias*¹.

W ramach zajęć z ekonomii na poziomie zaawansowanym na Cornell University w grupie złożonej z dwudziestu dwóch studentów rozdano co drugiej osobie kubek do kawy, który w uniwersyteckiej księgarni można było kupić w cenie 6 dolarów. Potem poinformowano studentów, że te kubki mogą stać się przedmiotem transakcji kupna i sprzedaży. Okazało się, że mediana oczekiwanej minimalnej ceny sprzedaży wyniosła 5,25 dolara, a mediana oczekiwanej maksymalnej ceny zakupu wyniosła 2,25 dolara. Gdy coś już do nas należy, tracimy zdolność do obiektywnej oceny sytuacji.

Badacze ustalili, że celem efektu posiadania „nie jest zwiększyć atrakcyjność posiadanego dobra, ale odzwierciedlić ból związany z pozbyciem się go”. Wróćmy do przykładu hazardzisty, który musi stwierdzić, na którą drużynę futbolową postawi. Gdyby już po dokonaniu zakładu zapytać go, czy chce zmienić zdanie, najprawdopodobniej stwierdziłby, że nie. Nawet jeśli wcześniej wahaliśmy się, z chwilą podjęcia decyzji w danej kwestii obserwuje się skokowy przyrost pewności siebie.

Nadmierna pewność siebie jest do tego stopnia zakorzeniona w naszym DNA, że niezwykle trudno jest się nam przed nią bronić nawet wówczas, gdy mamy świadomość jej niekorzystnego wpływu. Robert Shiller napisał: „Zadowolenie z własnego światopoglądu jest elementem naszego poczucia własnej wartości”². Dotyczy to wszystkich ludzi, w szczególności jednak tych, którzy zajmują się finansami. David Dreman opisuje w książce *Contrarian Investment Strategies* skalę problemu nadmiernej pewności siebie w przypadku analityków finansowych:

Analityków zapytano o ich wysoką i niską wycenę akcji jednej spółki. Wysoka wycena miała odzwierciedlać ich 95-procentową pewność, że rzeczywista cena tych walorów nie spadnie poniżej wskazanego poziomu. Niska wycena miała zaś odzwierciedlać 95-procentową pewność analityków, że rzeczywista cena tych akcji będzie wyższa. Innymi słowy, między wyceną niską i wysoką miało się znaleźć 90 procent możliwych cen, czyli liczba możliwych cen spoza tego zakresu miała wynosić 10 procent. W praktyce okazało się, że podane szacunki

¹ D. Kahneman, J.L. Knetsch, R.H. Thaler, *Anomalies: The Endowment Effect, Loss Aversion, and Status Quo Bias*, „Journal of Economic Perspectives” 1991, Vol. 5, No. 1, s. 193–206.

² R. Shiller, *Irrational Exuberance*, Princeton University Press, Princeton 2000, s. 60.