

Vladimir Yuzhakov

Forbes

2015/08/17

Psychology of investment mistakes

Compelling pro and con arguments exist for the concept of evolution, but it is hard to deny that previous generations' environments and experiences affect us and shape our behavior. In large part, our behavior and decision-making systems were formed many generations ago. Since then, our environment has changed dramatically, but our internal systems are not able to change as quickly and continue to operate as if we lived in the distant past.

According to archaeological research, the development of humans as a biological species began 6 to 8 million years ago. Since then, people have spent most of that time engaged in hunting and gathering. The era of agriculture began relatively recently, only about 10,000 years ago. Thus, our species has spent more than 99% of our existence thus far in the hunting environment. As a result, our thinking apparatus and behavioral mechanisms have been shaped and designed by the need to survive in a society of hunters and gatherers. Yet in modern times, these mechanisms often lead to mistakes and failures.

Investors are ideal objects for the analysis of the nature of such irrational decisions. First, they are particularly vulnerable to such errors, as the investing environment changes extremely quickly. Second, the investors' failures are usually observable and measurable. The above-mentioned time-gap causes psychological errors for several reasons, including group following, quick response, short-term time horizon, asymmetrical loss aversion, and patterns search tendency.

This division is rather subjective: Many errors have multiple causes. Although the gap between today's environment and the conditions of the past helps explain a number of typical psychological failures among modern investors, it is certainly not the only cause of such failures, albeit it is one of the most important.

1. Group following

Automatically following the group is one of the most common causes of erroneous decisions. In small hunting communities, group approval was crucial; without the help of tribesmen, our ancestors could not hunt large prey and defend themselves against predators. As group exiles had no chance for survival and left no children, we are all descendants of people who learned to integrate into the group and imitate the majority's behavior.

In the modern world, our dependence on groups is much less acute, but we still copy the behavior of people around, even if they are complete strangers to us. We

typically do not even realize that we constantly pay close attention to what others do or what we think they expect from us. It is so common that we do not even notice it. It is only when we are placed in an unusual environment with others vastly different from us or when there are too many others that the group influence begins to lose its power on us and becomes evident and accessible for analysis.

In everyday life, the blind group following effect is especially forceful in uncertain and urgent situations. When we have no time or resources to make our own decisions, the most effective strategy is to copy the behavior of others. For example, in unfamiliar places, we automatically follow the crowd exiting the train car; we have no time to discover the exit on our own, so we blindly rely on others. Another typical example is “canned” laughter. Professor Cialdini described how producers of humorous television programs specifically add laugh tracks to make the audience members laugh even when they know that the sound is not genuine. The power of group following is so strong that we willingly follow, even knowing that the signal is not authentic.

In most cases, especially in simple standard situations typical of primitive societies, the group following strategy is justified. However, in complex situations it often leads to unconscious irrational actions.

Investors are particularly vulnerable to the group following mentality, partially because investments are always accompanied by enormous uncertainty and a lack of reliable information. The trend-following strategy is psychologically comfortable; to a certain extent it generates good results, driven by contributions from new group members that confirm the correctness of the choice made. Almost every time a financial bubble forms, it is because at some point the blind group imitation tendency is activated.

Another psychological advantage that this approach gives to investors is protection against criticism. Any investment analyst faces a dilemma: The risk of being wrong alone is disproportionately high compared to the benefit of being right alone. If he acts alone and is right, he gets a “well done” from his boss and perhaps a small bonus. However, if he turns out to be wrong, the outcome can depend on whether he followed the group or not. If he is with the majority, he gets reprimanded but retains his job just because everyone else was wrong as well. If he acts alone, he loses his job.

Thus, for investment analysts, conformism is the optimal strategy. As birds are safer in a flock, the investment analysts feel more comfortable surrounded by similarly minded people.

Being wrong together with others is much safer than being wrong alone. Referring to lemmings—which are believed to be prone to blindly following the group, even when it leads to death—Warren Buffett said that “as a group, lemmings have a very bad image, but at the same time no individual lemming has ever been criticized by

the public."

2. Quick reaction

In hunting communities, an immediate response was essential for survival. Every noise in the bushes required an instantaneous reaction and solution. Those who spent time pondering were either left hungry or became something's dinner. Our forefathers gave us this tendency to react instantly: We instinctively make decisions as quickly as possible, which explains, for example, our tendency to draw conclusions based on the first impression.

In the primitive and aggressive environment of the past, such a strategy was justified. But in the complex situations of the present, the "shoot first, ask questions later" method returns inadequate results.

The power of the quick decision is magnified by such additional psychological mechanism as confirmation bias. Once a decision or an opinion has been made, we start looking for evidence confirming the correctness of our decision and unconsciously reject and ignore those that do not support it. We do not like to admit mistakes and willingly self-deceive ourselves in order to avoid the need for such admissions. As a result, the first decision or impression usually becomes the final one.

As a result, investors often give investment decisions less time than, for example, buying a car or a smartphone. After receiving unexpected news, we tend to react instantly. We constantly try to minimize the amount of time we spend on one of the most important decisions in life.

3. Short-term time horizon

Hunters, unlike farmers, do not need much planning. They do not have to decide what to sow the field with in order to harvest enough food six months later. They make mainly tactical decisions.

Our relatively brief era of living in agricultural societies was not enough to change us. We still rarely look beyond today. We attach disproportionate importance to the events that have either just happened or are about to occur in the nearest future. What is beyond that timeframe remains mostly ignored.

Suppose we had the opportunity to receive a million dollars right now or to wait and receive two million after one year. Despite the high interest rate we would earn by waiting (i.e., 100% per annum), most people would choose to receive the money right now. Now suppose that we could get one million dollars in one year or two million dollars in two years. Structurally, nothing has changed. The time difference between the payments is the same: one year. The interest rate is also unchanged.

But this time, most people would wait for the two million dollars. From a psychological point of view, in the first case, we chose between now and then; in the second, we chose between then and then.

One of the important consequences of the short-term focus is a tendency to extrapolate the most recent events into the distant future. Recent events are the most vividly preserved in our memory, and they form our expectations. We do not remember what happened before that and consider it irrelevant. If we just recently experienced strong economic growth, we start to consider it a norm that will indefinitely repeat in the future. This situation is similar to, during summer, believing that there will be no winter. We all have a natural tendency to develop such beliefs.

4. Asymmetric loss aversion

In hunting societies, our ancestors could not reserve significant amounts of food. Most of the hunted animals caught were inevitably lost to other predators or simply wasted people only had time to preserve and retain a small part of the prey. Thus, the benefit from a large catch was limited. Yet at the same time the risk of loss of food reserves was enormous as it could instantly put survival of the entire team at risk. Therefore, the main task was to preserve the stocks, while attempts to catch larger prey were of much less importance.

We have inherited this trait: We perceive the loss of something far more sharply than the joy of its acquisition. This effect, called asymmetrical loss aversion, was first identified by Kahneman and Tversky, who received the Nobel Prize in economics in 2002. A simple experiment shows this effect in everyday life. If we give a child a chocolate, she will be happy. If we then take the candy back, the child will be upset—much more upset than she was in the beginning. The net result will be a child in a very bad mood despite the fact that nothing has essentially changed for her. We suffer the loss a lot stronger than enjoying gaining the same thing.

This effect has a surprisingly powerful impact on investors in the stock market. When investors check stock quotes, most of the time they see only slight ups and downs. Statistics show that, on average, stocks experience major price changes only 10% of the time. The remaining 90% of the time, stock prices simply fluctuate around a relatively stable level, with no particular direction. Yet the downs are perceived psychologically more acutely. Market fluctuations have the same effect on the investor as the constant repetition of the candy give-and-take. The investors are disproportionately exposed to a feeling of loss. Thus, about 90% of the time, investors experience psychological pressure, but in reality nothing is happening.

5. The pattern search tendency

Uncertainty forced our ancestors to seek models explaining the complex world. Even if the models were completely wrong, from a psychological standpoint they were better than the unknown.

Such a tendency was shown in the experiment by Harvard University professor Skinner, who observed the behavior of pigeons. Food was given to pigeons at time intervals that were determined by chance and did not depend on the pigeons' behavior. However, the majority of pigeons developed a certain pattern of behavior that they believed caused the supply of food. Different pigeons developed different models; some believed that counterclockwise spinning triggered the food whereas others thought it was squatting. The chosen model usually depended on what a pigeon was doing the first time the food appeared. Once the pigeon accepted a behavior model, each new food supply was seen as proof of the model's correctness. This experiment was called "Superstitious Pigeons."

People didn't evolve far from the superstitious pigeons; a search for simple explanations in the world is one of our inherited features based on our ancestors' tendency to invent models and find patterns even where none exist. This is well shown in the dialogue between Hamlet and Polonius:

HAMLET

Do you see yonder cloud that's almost in shape of a camel?

POLONIUS

By th' mass, and 'tis like a camel indeed.

HAMLET

Methinks it is like a weasel.

POLONIUS

It is backed like a weasel.

HAMLET

Or like a whale.

POLONIUS

Very like a whale.

In the investment world, the tendency to search for patterns has found fertile ground. For example, technical analysis, a hugely popular trading approach, is almost entirely based on searches for patterns. Technical analysts monitor the charts in an attempt to identify shapes and patterns. They give the figures very well-

sounding names: "Golden Cross," "The Holy Grail," and "Bearish turn on the Japanese candles."

The errors and biases discussed herein are a result of our cognitive apparatus being formed in an environment very different from the modern world. Of course, our thought processes and decision-making systems adapt to new changes, but the society and the environment around us change even faster. The resulting irrational behavior cannot be fully corrected, but understanding the nature and mechanism of these errors can help avoid at least the most obvious ones.

<http://www.forbes.ru/mneniya/istoriya/297025-priroda-investitsionnykh-oshibok-zhiv-li-v-nas-zov-predkov>

Forbes

Публикация с сайта *Forbes.ru* (<http://www.forbes.ru>)

Природа инвестиционных ошибок: жив ли в нас зов предков

Владимир Южаков

Как гены, унаследованные нами от собирателей и охотников, влияют на принятие финансовых решений

Можно по-разному относиться к процессу эволюции. Но трудно отрицать, что окружающая среда и опыт предшествующих поколений влияют на нас и формируют наше поведение. Согласно археологическим исследованиям, развитие человека как биологического вида продолжается последние 6-8 миллионов лет. Большую часть этого времени человек провел, занимаясь охотой и собирательством, — эпоха сельского хозяйства началась лишь около 10 тысяч лет назад. Таким образом, более 99% своего времени наш вид провел в охотничьей среде. Поэтому наш мыслительный аппарат и модели поведения были сформированы и адаптированы для выживания в обществе охотников и собирателей.

В современных условиях эти механизмы часто приводят к ошибкам и сбоям, которые в особенной степени присущи инвесторам, — ведь их окружающая среда меняется особенно быстро. Зато то обстоятельство, что в сфере инвестиций последствия ошибок наблюдаемы и могут быть измерены, делает инвесторов идеальными объектами наблюдения для анализа природы иррациональных решений.

Причины подобных психологических ошибок можно разбить на несколько основных типов: следование группе, слишком быстрая реакция, краткосрочный временной горизонт, асимметричное избегание потерь и склонность к поиску простых закономерностей.

Это разделение достаточно условно — многие ошибки имеют сразу несколько причин. И, разумеется, разрыв между современной средой и условиями прошлого хотя и помогает объяснить целый ряд типичных психологических сбоев современных инвесторов, не является их единственной причиной.

Следование группе

В небольших охотничьих сообществах одобрение группы было жизненно важным — без помощи соплеменников наши предки не могли охотиться на крупную добычу и

защищаться от хищников. Поскольку изгнанники не имели шансов на выживание и не оставляли потомства, мы все являемся потомками людей, научившихся автоматически следовать поведению большинства. В современном мире наша зависимость от окружающих выражена намного менее остро, но мы по-прежнему копируем поведение людей вокруг нас, даже нам незнакомых.

В повседневной жизни это особенно ярко проявляется в ситуациях неопределенности. Действительно, когда нет времени или ресурсов для принятия собственного решения, копирование поведения окружающих является наиболее эффективной стратегией в большинстве случаев. Например, всем нам известна ситуация, когда, выходя из вагона поезда в незнакомом месте, мы автоматически следуем за толпой — у нас нет времени узнавать, где выход, и мы просто полагаемся на других людей. Также характерен пример с фальшивым смехом, приведенный профессором Чиалдини, — продюсеры юмористических программ специально добавляют звук смеха и изображения смеющихся людей. Звук чужого смеха заставляет нас смеяться, даже если мы знаем, что он ненастоящий.

В сфере инвестиций следование группе является причиной наибольшего числа ошибок, поскольку инвесторы склонны слепо копировать поведение друг друга. Этот эффект усиливается высоким уровнем неопределенности — инвестиции всегда сопряжены с недостатком качественной информации.

Также стратегия следования общему тренду до определенного момента показывает хорошую доходность — увеличение группы за счет новых инвесторов приводит к росту прибыли существующих членов группы, что подтверждает правильность сделанного выбора.

Еще одним психологическим преимуществом копирования инвесторами поведения большинства является защита от критики — ошибаться со всеми безопаснее, чем в одиночку. Характерна аналогия с леммингами, которые, как считается, склонны слепо следовать за группой, даже если это ведет к гибели. Уоррен Баффетт однажды заметил, что «как группа, лемминги имеют очень дурной имидж, но в то же время ни один индивидуальный лемминг не был раскритикован общественностью».

Любой инвестиционный аналитик стоит перед дилеммой: если он действует как большинство и ошибается, то получает выговор, но сохраняет работу — ведь все остальные тоже ошиблись. Если он действует в одиночку и оказывается прав, то получает лишь одобрение и небольшой бонус. Если же он оказывается неправ в одиночку, то теряет работу. Риски быть неправым в одиночку непропорционально высоки по сравнению с выгодой от правоты в одиночку. Поэтому для инвестиционных аналитиков оптимальной стратегией является конформизм. Как птицы находятся в большей безопасности в стае, так и инвестиционные аналитики чувствуют себя более комфортно в окружении себе подобных. Почти каждый раз, когда формируется очередной финансовый пузырь, за этим стоит слепое подражание действиям группы.

Скорость реакции

В охотничьих сообществах для выживания была необходима мгновенная реакция.

Любой шорох в кустах требовал незамедлительного решения. Тот, кто начинал тратить время на размышления, либо оставался без обеда, либо сам становился им. Наши предки передали нам эту склонность мгновенно реагировать на происходящее, и мы инстинктивно стараемся принять решение как можно быстрее. Именно это объясняет, например, нашу склонность делать выводы, исходя из первого впечатления.

В агрессивной и примитивной среде прошлого такая стратегия была оправданна. Но в современных сложных ситуациях быстрые решения часто приводят к ошибкам.

Более того, сразу после получения первых впечатлений и принятия решений автоматически включается дополнительный психологический механизм — склонность к подтверждению. Мы намеренно ищем факты, подтверждающие правильность принятого нами решения и бессознательно отвергаем те из них, которые его не поддерживают. Мы не любим признавать ошибки и готовы обманывать себя, лишь бы избежать этого. В результате первое решение в подавляющем большинстве случаев становится окончательным.

Парадоксально, но мы готовы уделить инвестиционным решениям намного меньше времени, чем, например, покупке автомобиля или смартфона. Получив неожиданные новости, инвесторы стремятся отреагировать мгновенно.

Краткосрочный временной горизонт

Охотники, в отличие от крестьян, не занимаются планированием. Им не надо решать, чем засеять поле, — их успех зависит от тактических решений.

10 тысяч лет жизни в аграрной среде не успели изменить нас — мы по-прежнему редко заглядываем дальше сегодняшнего дня. Мы придаем диспропорционально высокое значение тем событиям, которые либо только что произошли, либо должны произойти в самом ближайшем будущем.

Проведем простой эксперимент. Предположим, у нас есть возможность получить либо миллион долларов прямо сейчас, либо два миллиона через год. Несмотря на высокую ставку процента (100% годовых), большинство предпочтет получить деньги прямо сейчас. Теперь предположим, что мы можем получить миллион долларов через год либо два миллиона долларов через два года. Структурно ничего не изменилось — разница между выплатами по-прежнему составляет один год, и процентная ставка осталась неизменной. Но на этот раз большинство предпочтет подождать и выберет два миллиона долларов. Это потому, что в первом случае мы выбирали между «сейчас» и «потом», а во втором — между «потом» и «потом».

Одним из важных результатов краткосрочного временного горизонта является склонность экстраполировать события последнего месяца на будущее. Недавние события наиболее ярко сохранены в нашей памяти, и они формируют наши ожидания. Если недавно был сильный экономический рост, мы начинаем считать его нормой и ожидаем его повторения в будущем. Это все равно как если бы летом мы считали, что далее всегда будет лето, а зимой — что зима.

Асимметричное избегание потерь

В охотничьих сообществах наши предки не могли делать значительных запасов пищи. Большая часть пойманного мамонта или оленя неизбежно пропадала — люди успевали съесть лишь небольшую его часть. Выгода от большой добычи всегда была ограничена. В тоже время риск потери запасов мгновенно ставил выживание под угрозу. Поэтому главной задачей было сохранение запасов, в то время как попытки заполучить бОльшую добычу были нерациональны.

Мы унаследовали это свойство и потому воспринимаем потерю чего-либо намного более остро, чем радость от его приобретения. Этот эффект, названный ассиметричным избеганием потерь, был обнаружен Канеманом и Тверски, получившими Нобелевскую премию по экономике в 2002 году.

Простой эксперимент показывает этот эффект в повседневной жизни. Если мы дадим ребенку конфету, он будет рад. Если же после этого мы отнимем конфету, ребенок расстроится. Причем он расстроится намного сильнее, чем он был рад вначале. То есть мы переживаем потери намного сильнее, чем испытываем радость от приобретения.

Этот эффект оказывает неожиданно сильное влияние на инвесторов на фондовом рынке. Как показывает статистика, в среднем акции компаний испытывают какие-либо серьезные ценовые изменения только 10% времени. Оставшиеся 90% времени их курс просто колеблется вокруг какого-либо относительно стабильного уровня.

Большую часть времени инвесторы, проверяя котировки, видят то небольшой рост, то небольшое падение. Фактически ничего не меняется, но психологически падения воспринимаются более остро. Колебания оказывает на инвестора такое же влияние как постоянное повторение процесса дарения и отнимания конфеты на ребенка — они испытывают диспропорциональное негативное ощущение от потерь. В результате около 90% времени инвесторы находятся под психологическим давлением, хотя в реальности ничего не происходит.

Склонность к поиску простых закономерностей

Неопределенность заставляла наших предков искать модели, объясняющие сложный окружающий мир. Даже если эти модели были неверными, они с психологической точки зрения все равно были лучше, чем полная неизвестность.

Одним из примеров такого поведения является эксперимент профессора Гарвардского университета Скиннера, который наблюдал за поведением голубей. Еда в клетки подавалась через промежутки времени, которые определялись случайно и никак не зависели от поведения голубя. Однако большинство голубей выработало определенные модели поведения, которые, как голуби полагали, вызывают подачу корма. Разные голуби вырабатывали разные модели: некоторые полагали, что для получения корма нужно вертеться против часовой стрелки, другие приседали. То,

какая именно модель поведения принималась, часто зависело от того, что делал голубь в момент первой подачи корма. После того как модель поведения принималась, каждое появление еды воспринималось как подтверждение ее правильности. Этот эксперимент был назван «Суеверные голуби».

В мире инвестиций склонность к поиску простых закономерностей нашла плодородную почву. Например, это является основой такого популярного подхода, как технический анализ. Технические аналитики наблюдают за графиками в попытке выявить фигуры и закономерности. Этим фигурам даются звучные имена: «Золотой крест», «Чаша Грааля», «Медвежий разворот на японских свечах». Люди недалеко ушли от суеверных голубей — им присущ поиск простых объяснений мира.

Перечисленные выше ошибки основаны на том, что наш когнитивный аппарат был сформирован в среде, разительно отличающейся от современного мира. Наши процессы мышления и системы принятия решений адаптируются, но социум и среда вокруг нас изменяются намного быстрее. Возникающее в результате этого иррациональное поведение полностью исправить невозможно, но понимание природы и механизма ошибок может помочь избежать хотя бы наиболее очевидных из них.



REUTERS/Nikola Solic

Адрес публикации: <http://www.forbes.ru/mneniya/istoriya/297025-priroda-investitsionnykh-oshibok-zhiv-li-v-nas-zov-predkov>