

Dawid Zając

I rok SS2 Międzynarodowe Stosunki Gospodarcze, Globalne Usługi Finansowe,
Wydział Ekonomiczny, Uniwersytet Gdański

PSYCHOLOGICZNE UWARUNKOWANIA DECYZJI INWESTORÓW DETALICZNYCH NA RYNKU AKCJI

Wstęp

Na rynkach finansowych obserwuje się dynamiczny wzrost zaangażowania inwestorów detalicznych. Statystyki Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie wskazują, że na koniec 2024 r. liczba rachunków maklerskich w Polsce zbliżyła się do 2 mln, przy czym zdecydowaną większość stanowiły rachunki obsługiwane w kanałach online, co dobrze ilustruje postępującą cyfryzację procesu inwestowania¹.

Powszechny dostęp do nowoczesnych platform transakcyjnych oraz instrumentów z wbudowaną dźwignią finansową sprawia, że psychologia podejmowania decyzji nabiera bezprecedensowego znaczenia.

Klasyczna teoria finansów od lat opierała się na założeniu pełnej racjonalności uczestników rynku². Jednak współczesne badania oraz obserwacje praktyków (np. w ramach modeli Behavioral Investor Types) jednoznacznie dowodzą, że w praktyce inwestorzy ulegają licznym odchyleniom poznawczym i emocjonalnym³.

Rosnąca złożoność globalnego środowiska makroekonomicznego dodatkowo potęguje stres informacyjny, co sprawia, że mózg inwestora częściej przechodzi w tryb reakcji emocjonalnych. W takich warunkach zrozumienie własnych ograniczeń psychologicznych staje się równie istotne jak umiejętność wyceny fundamentalnej przedsiębiorstwa.

Celem artykułu jest zbadanie i przedstawienie psychologicznych uwarunkowań decyzji inwestorów detalicznych na rynku akcji, ze szczególnym uwzględnieniem

1 Giełda Papierów Wartościowych, „Rekordowa liczba rachunków maklerskich na GPW”, https://www.gpw.pl/aktualnosci?ph_main_01_start=show&ph_main_01_cm_n_id=116741&title=Rekordowa+liczba+rachunk%C3%B3w+maklerskich+na+GPW, (dostęp: 01.06.2026).

2 A. Szyszka, *Finanse behawioralne. Nowe podejście do inwestowania na rynku kapitałowym*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2007, s. 15.

3 M. M. Pompian, *Behavioral Finance and Investor Types. Managing Behavior to Make Better Investment Decisions*, John Wiley & Sons, Hoboken 2012, s. 3.

najczęstszych błędów poznawczych oraz możliwości ograniczania ich negatywnych skutków. Zastosowano metodę krytycznego przeglądu literatury z zakresu finansów behawioralnych oraz ilustrujące przykłady zachowań inwestorów na rynku akcji⁴.

1. Modele racjonalności a rzeczywiste zachowania inwestorów indywidualnych

Klasyczne ujęcie finansów opiera się na wizji inwestora, który działa w sposób w pełni logiczny i konsekwentnie wybiera rozwiązania najbardziej dla siebie korzystne. Emocje zostają w tym obrazie odsunięte na dalszy plan, co tworzy wyraźny kontrast wobec późniejszych rozważań o ich roli w realnych decyzjach rynkowych.

1.1. Założenia klasycznej teorii finansów i model Homo Economicus

W ujęciu tradycyjnych finansów podejście do zachowań inwestorów ma charakter normatywny, czyli teorie definiują pewien ideał racjonalnego działania⁵. Opisują one, jak ludzie powinni podejmować decyzje, aby osiągnąć optymalny wynik, a niekoniecznie jak robią to w rzeczywistości.

Centralną postacią tradycyjnych finansów jest „racjonalny człowiek ekonomiczny” (*Rational Economic Man* – REM, znany jako *Homo Economicus*). Model ten zakłada, że jednostki zachowują się w sposób spójny i logiczny oraz posiadają zdolność do wyboru ścieżki działania przynoszącej najlepszy rezultat, bez faworyzowania żadnego ze scenariuszy oraz nie ulegając emocjom⁶.

Model REM zakłada również doskonały interes własny, w ramach którego decyzje opierają się na maksymalizacji własnego dobrobytu oraz kalkulacji oczekiwanej użyteczności. Inwestor działający według doskonałej racjonalności potrafi odciąć emocje i na bieżąco aktualizować swoje założenia, wykorzystując pełną dostępną na rynku informację. Decyzje przypominają proces optymalizacji, w którym racjonalny uczestnik rozwiązuje skomplikowane drzewo decyzyjne w celu znalezienia globalnego maksimum korzyści.

4 S. Flejterski, *Metodologia finansów. Podręcznik akademicki*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2007, s. 24.

5 P. Zielonka, *Giełda i psychologia. Behawioralne aspekty inwestowania na rynku papierów wartościowych*, CeDeWu, Warszawa 2011, s. 107.

6 A. Szyzka, *Finanse behawioralne. Nowe podejście do inwestowania na rynku kapitałowym*, op. cit., s. 15.

Zwolennicy hipotezy rynków efektywnych (EMH) twierdzą, że ewentualne błędne wyceny spowodowane zachowaniem nieracjonalnych inwestorów są szybko wykorzystywane i korygowane przez profesjonalnych arbitrażystów⁷.

1.2. Narodziny i istota finansów behawioralnych

W rzeczywistości inwestorzy indywidualni rzadko przypominają modelowego *Homo Economicus*. Posiadają oni ograniczoną racjonalność, a ich mózgi stosują skróty myślowe (heurystyki), aby oszczędzać energię w skomplikowanym środowisku giełdowym⁸.

Obserwacje tego zjawiska stały się fundamentem rozwoju finansów behawioralnych. Dyscyplina ta wskazuje, że zachowania inwestorów wynikają z działania uprzedzeń emocjonalnych (*emotional biases*) oraz błędów poznawczych (*cognitive biases*), będących swoistymi usterkami w przetwarzaniu informacji lub efektem kurczowego trzymania się już przyjętych poglądów⁹.

Błędy poznawcze traktowane są jak ślepe plamki (*blind spots*) w rozumowaniu i stanowią mechanizm obronny przed psychologicznym dyskomfortem zwanym dysonansem poznawczym. Działają one silnie na inwestorów detalicznych, którzy wykazują instynkt stadny, a ich reakcja na straty wywołuje lęk, podczas gdy rynkowe okazje generują irracjonalną ekscytację zaburzającą chłodną kalkulację.

Przełomowe prace badaczy, takich jak Richard Thaler, udowodniły, że te odstępstwa od racjonalności nie są przypadkowe, lecz wysoce systematyczne i przewidywalne¹⁰. Finanse behawioralne stanowią tym samym niezbędny pomost między neoklasyczną ekonomią a psychologią poznawczą, umożliwiając realistyczne modelowanie rynków kapitałowych.

5. Najczęstsze błędy inwestorów detalicznych na rynku akcji

Zrozumienie psychologii inwestowania wymaga identyfikacji powtarzalnych schematów decyzyjnych. W tabeli 1 zestawiono wybrane błędy poznawcze wraz z ich charakterystyką oraz konsekwencjami rynkowymi. Trafna

7 A. Shleifer, R. W. Vishny, *The Limits of Arbitrage*, „The Journal of Finance”, 1997, vol. 52, no. 1, s. 35.

8 D. Kahneman, *Thinking, Fast and Slow*, Farrar, Straus and Giroux, New York 2011, s. 410.

9 M. M. Pompian, *Behavioral Finance and Investor Types...*, op. cit., s. 27-38.

10 Richard H. Thaler: *Integrating Economics with Psychology. Scientific Background on the Sveriges Riksbank Prize in Economic Sciences in Memory of Alfred Nobel 2017*, The Royal Swedish Academy of Sciences, Stockholm 2017, s. 1-3, 23-24.

klasyfikacja tych zachowań stanowi punkt wyjścia do budowania profili inwestycyjnych, co jest standardem w nowoczesnym doradztwie finansowym. Rozpoznanie, do jakiej grupy błędów inwestor ma największą skłonność, pozwala na wcześniejsze wdrożenie mechanizmów ochronnych.

Tabela 1. Zestawienie wybranych błędów poznawczych oraz ich skutków na rynku akcji.

Nazwa błędu poznawczego	Krótki opis mechanizmu	Potencjalny skutek dla inwestora
Nadmierna pewność siebie	Przecenianie własnej wiedzy oraz wąskie przedziały ufności w prognozach.	Przeinwestowanie, zbyt duży obrót (trading), słaba dywersyfikacja.
Efekt dyspozycji	Niechęć do realizacji strat oraz zbyt wczesne sprzedawanie zyskownych aktywów.	Utrzymywanie w portfelu akcji w czasie spadku ich cen i ograniczanie potencjału wzrostu.
Błąd konfirmacji	Poszukiwanie informacji potwierdzających własną tezę inwestycyjną.	Budowanie portfela opartego na jednej tezie oraz niedostateczna dywersyfikacja.
Awersja do żalu i efekt stadny	Unikanie decyzji z obawy przed pomyłką oraz kupowanie „popularnych akcji”.	Długoterminowy niedobór zysków oraz dzielenie pomyłek z rynkowym tłum

Źródło: Opracowanie własne.

Z danych przedstawionych w tabeli 1 wynika, że naturalne tendencje psychologiczne silnie wpływają na budowanie portfela, stopy zwrotu oraz poziom ryzyka.

2.1. Nadmierna pewność siebie (*overconfidence*)

Nadmierna pewność siebie to sytuacja, w której inwestorzy demonstrują nieuzasadnioną wiarę we własne osądy, intuicję i zdolności poznawcze. Występuje tu zjawisko przeceniania własnej wiedzy (tzw. iluzja wiedzy). Problem ten dzieli się na nadmierną pewność przewidywań (niedoceniając rynkowej zmienności) oraz nadmierną pewność osądu, polegającą na przypisywaniu zbyt wysokiego prawdopodobieństwa scenariuszom, które inwestor uważa za pewne.

Dodatkowo błąd ten bywa napędzany przez zjawisko przypisywania sukcesów swojemu talentowi, a porażek pechowi (tzw. *self-attribution bias*)¹¹. W konsekwencji inwestorzy indywidualni obniżają poziom dywersyfikacji, koncentrują portfel i nadmiernie obracają kapitałem.

Zjawisko to przybiera na sile szczególnie w końcowych fazach wieloletniej hossy, kiedy niemal każda długa pozycja przynosi zysk¹². Inwestorzy mylnie interpretują ogólnorynkowe wzrosty jako dowód własnego wybitnego talentu analitycznego, co skłania część z nich do istotnego zwiększania dźwigni finansowej i koncentracji portfela w końcowych fazach hossy, podwyższając w ten sposób wrażliwość na potencjalną korektę.

2.2. Awersja do strat i efekt dyspozycji

W modelu klasycznym ból ze straty kapitału i radość z zysku są traktowane jako równoważne. Jednak w rzeczywistości, w ujęciu behawioralnym, strata niesie znacznie silniejszy ładunek emocjonalny. Prowadzi to do efektu dyspozycji (*disposition effect*). Mechanizm ten polega na tym, że inwestorzy zbyt długo trzymają w portfelu aktywa tracące na wartości w naiwnej nadziei na odrobienie strat, unikając w ten sposób bolesnej realizacji minusowego wyniku. Jednocześnie zbyt szybko pozbywają się walorów generujących zysk ze strachu przed jego utratą¹³. Prowadzi to do kumulacji w portfelu najsłabszych spółek, co dramatycznie wpływa na jego profil ryzyka i rentowność.

Proces ten jest silnie powiązany z pojęciem księgowania mentalnego (*mental accounting*). Inwestor traktuje niezrealizowaną stratę papierową jako tymczasową, natomiast kliknięcie przycisku „sprzedaj” powoduje zaksięgowanie jej w umyśle jako ostatecznej, osobistej porażki¹⁴.

2.3. Błąd konserwatyzmu i konfirmacji

Inwestorzy nierzadko zachowują swoje przekonania, nieadekwatnie reagując na twarde dane napływające z giełdy. Błąd konserwatyzmu (*conservatism bias*) polega na nadmiernym przywiązaniu do pierwszej wyceny akcji (np.

11 M. M. Pompian, *Behavioral Finance and Wealth Management: How to Build Optimal Portfolios That Account for Investor Biases*, John Wiley & Sons, Hoboken 2006, s. 104.

12 John C. Bogle, *Mała książka zdroworozsądkowego inwestowania*, Milion Kroków, Warszawa 2022, s. 82-86.

13 S. Antkiewicz, *Kryteria o podłożu behawioralnym a klasyczna teoria Markowitza*, „Studia i Prace Wydziału Nauk Ekonomicznych i Zarządzania Uniwersytetu Szczecińskiego”, 2008, nr 9, s. 365.

14 P. Zielonka, *Giełda i psychologia. Behawioralne aspekty inwestowania na rynku papierów wartościowych*, op. cit., s. 90.

prognozy hossy) i kosmetycznym korygowaniu założeń w obliczu negatywnych informacji publikowanych przez firmę¹⁵.

Powiązane jest z tym zjawisko konfirmacji (*confirmation bias*). Inwestor, broniąc swojej tezy inwestycyjnej, celowo selekcionuje artykuły czy analizy, które potwierdzają jego optymizm, ignorując raporty ostrzegające o ryzyku. Takie selektywne przetwarzanie danych tworzy sztuczne poczucie bezpieczeństwa. Bańki informacyjne kreowane przez współczesne media społecznościowe radykalnie pogłębiają ten problem¹⁶.

Algorytmy podsuwają detalicznemu *traderowi* wyłącznie te wiadomości, które utwierdzają go w jego pierwotnym, byczym lub niedźwiedzim nastawieniu, izolując go od obiektywnej rzeczywistości rynkowej.

2.4. Awersja do żalu i efekt stadny

W podejmowaniu decyzji inwestycyjnych ważną rolę odgrywa awersja do żalu (*regret-aversion bias*). Inwestor unika podejmowania działań z obawy, że wywołają one u niego bolesne uczucie żalu. Badania pokazują, że ludzie silniej przeżywają żal po błędzie działania (np. kupiłem akcje i straciłem) niż po błędzie zaniechania (np. nie kupiłem, a kurs urósł), dlatego częściej wybierają beczynność, nawet kosztem utraconych zysków¹⁷.

Aby zminimalizować ten ból, inwestorzy detaliczni ulegają instynktowi stadnemu (*herding*). Nabywają popularne walory w przeświadczeniu, że ewentualny błąd popełniony razem z szerokim rynkiem, oparty na tzw. dowodzie społecznym, zdejmie z nich ciężar osobistej odpowiedzialności¹⁸.

Mechanizm FOMO (*Fear of Missing Out*) szczególnie wyraźnie obserwuje się w okresach, gdy wyceny aktywów zbliżają się do historycznych maksimów. Część inwestorów detalicznych, nie chcąc pozostać poza rynkiem, ma tendencję do dołączania do hossy w jej zaawansowanej fazie, co zwiększa ryzyko zakupu po zawyżonych cenach i poniesienia strat w razie korekty¹⁹.

Przykładem opisanych mechanizmów może być epizod gwałtownych wzrostów kursu spółki GameStop na rynku amerykańskim w 2021 r. W krótkim czasie, relatywnie niewielka spółka detaliczna stała się obiektem masowego zainteresowania inwestorów indywidualnych, mobilizowanych przez dyskusje

15 M. M. Pompian, *Behavioral Finance and Investor Types...*, op. cit., s. 27.

16 Ibidem, s. 28.

17 D. Kahneman, *Thinking, Fast and Slow*, op. cit., s. 337.

18 A. Szyszka, *Finanse behawioralne. Nowe podejście do inwestowania na rynku kapitałowym*, op. cit., s. 77.

19 A. Singh-Bisht, *What is FOMO: Marketing, Trading and Investment*, Independently Published, 2024, s. 123.

na forach internetowych i w mediach społecznościowych²⁰. Napływ nowych uczestników rynku, kierujących się przede wszystkim obawą przed „przegapieniem okazji” oraz chęcią dołączenia do widocznego ruchu grupowego, doprowadził do skrajnych wahań cen i wyraźnego oderwania notowań od fundamentów spółki.²¹

Z perspektywy finansów behawioralnych przypadek ten stanowi przykład współwystępowania FOMO, efektu stadnego oraz krótkoterminowego spekulacyjnego nastawienia, wzmacnianego przez cyfrowe kanały komunikacji.

3. Możliwości ograniczania negatywnych skutków błędów psychologicznych

Zidentyfikowane w poprzednim rozdziale mechanizmy behawioralne nie są jedynie abstrakcyjnymi konstrukcjami teoretycznymi, lecz przekładają się na konkretne decyzje i wyniki portfeli inwestorów detalicznych. Aby pokazać skalę tego przełożenia, w tabeli 2 przedstawiono wybrane zależności między bodźcami rynkowymi, aktywowanymi przez nie błędami psychologicznymi a typowymi reakcjami inwestorów i ich konsekwencjami.

Tabela 2. Wybrane bodźce rynkowe, mechanizmy psychologiczne i skutki dla portfela inwestora detalicznego

Bodziec rynkowy / sytuacja	Mechanizm psychologiczny	Typowe zachowanie inwestora detalicznego	Potencjalny skutek dla portfela
Silna, długotrwała hossa na rynku akcji	Nadmierna pewność siebie (overconfidence), iluzja wiedzy	Zwiększanie wielkości pozycji, korzystanie z dźwigni, ignorowanie sygnałów ostrzegawczych	Zbyt wysoka ekspozycja na ryzyko, duża wrażliwość portfela na nagłą korektę cen

²⁰ Zespół Giełdomania, O co chodzi w aferze z Gamestop? Wyjaśniamy, <https://giełdomania.pl/o-co-chodzi-w-aferze-z-gamestop-wyjasniamy/>, (dostęp: 01.06.2026).

²¹ C. Hood, *How High GameStop's Stock Price Got & What It Costs Now*, 30.03.2024, <https://screenrant.com/dumb-money-gamestop-stock-price-high-cost-now/>, (dostęp: 01.06.2026).

Bodziec rynkowy / sytuacja	Mechanizm psychologiczny	Typowe zachowanie inwestora detalicznego	Potencjalny skutek dla portfela
Długotrwały spadek ceny wcześniejszej „ulubionej” spółki	Awersja do strat, efekt dyspozycji, księgowanie mentalne	Utrzymywanie stratnej pozycji „do odrobienia”, dokupywanie tylko po to, by obniżyć cenę zakupu	Koncentracja portfela w najsłabszych walorach, ograniczenie możliwości wejścia w lepsze okazje
Fala bardzo pozytywnych informacji o „gorących” spółkach / sektorach	Awersja do żalu, efekt stadny (herding), FOMO	Kupowanie popularnych akcji pod wpływem znajomych i mediów społecznościowych, bez własnej analizy	Zakup na lokalnych szczytach, dzielenie strat z „tłumem”, rozczarowanie po korekcie
Wysoka zmienność cen i ciągłe powiadomienia z aplikacji maklerskiej	Iluzja kontroli, krótkoterminowe myślenie, stres informacyjny	Nadmierne reagowanie na każdą zmianę kursu, częste zmiany decyzji, skracanie horyzontu inwestycyjnego	Chaotyczna struktura portfela, brak realizacji strategii długoterminowej

Źródło: Opracowanie własne.

Przedstawione przykłady ilustrują, że te same błędy poznawcze mogą przyjmować różną postać w zależności od kontekstu – inny wzorec zachowań dominuje w warunkach długotrwałej hossy, a inny w okresie podwyższonej zmienności lub pogorszenia wyników spółek.

Nawet najbardziej świadomy swoich ograniczeń inwestor pozostaje narażony na wpływ emocji i zniekształceń poznawczych. Dlatego kluczowe znaczenie mają praktyczne sposoby ich ograniczania – od uporządkowanej pracy z informacją, przez zarządzanie emocjami, po wykorzystanie narzędzi kontroli ryzyka, które pomagają utrzymać dyscyplinę na rynku akcji.

3.1. Praca z informacją i mitygacja błędów poznawczych

W przeciwieństwie do głęboko zakorzenionych emocji błędy poznawcze (wynikające z „usterek w obliczeniach”) poddają się procesowi mitygacji (*moderating*), czyli korygowaniu za pomocą edukacji logicznej i twardych danych.

Detaliczni uczestnicy rynku powinni przed podjęciem kluczowych decyzji stosować strategiczną listę kontrolną.

Przykładem jest weryfikacja błędu konserwatyzmu poprzez zadanie sobie pytania: „Czy zaktualizowałem wycenę akcji proporcjonalnie do nowych informacji negatywnych, czy tylko kosmetycznie, ponieważ boję się zmiany?”.

Inwestor musi uświadomić sobie, że kluczem do dobrej analizy jest celowe poszukiwanie argumentów, które zagrażają jego rynkowej tezie. Niezwykle skutecznym narzędziem analitycznym jest również tzw. analiza „pre-mortem”. Polega ona na wyobrażeniu sobie, że podjęta inwestycja właśnie zakończyła się całkowitym fiaskiem i zmuszeniu umysłu do racjonalnego wypisania wszystkich obiektywnych powodów, które mogły doprowadzić do tego scenariusza²².

3.2. Zarządzanie emocjami a błędy behawioralne

Gdy przeszkodą dla dobrego inwestowania stają się silne emocje i bariery wynikające z typu osobowości, standardowa edukacja bywa niewystarczająca, a konieczna jest adaptacja strategii²³. Aby obejść problem efektu posiadania (*endowment bias*), uczestnik rynku może stosować ćwiczenie wyobrazeniowe polegające na zadaniu pytania: „Gdybym dzisiaj nie posiadał tych akcji, czy kupiłbym je za wolną gotówkę?”.

Ponadto obniżanie awersji do strat można realizować poprzez redefinicję straty – traktowanie sprzedaży aktywów tracących wartość nie jako porażki, ale jako uwolnienie kapitału, aby zaangażować go w skuteczniejszą pracę na rynku. Warto tu przywołać model Barnewalla, który dzieli inwestorów ze względu na źródło pochodzenia majątku, różnicując inwestorów pasywnych (np. dziedziczących kapitał, skupionych na bezpieczeństwie) od aktywnych (np. przedsiębiorców, skłonnych do ryzyka). Samodiagnoza w ramach tego modelu ułatwia dostosowanie mechanizmów ochronnych do indywidualnej, zakorzenionej w przeszłości relacji z pieniądzem²⁴.

3.3. Znaczenie kontroli i zasada ochrony mniejszego kapitału

Inwestorzy nierzadko wpadają w pułapkę złudzenia kontroli (*illusion of control*), wierząc, że niezwykle częste śledzenie wykresów rynkowych czy aktywne sprawdzanie aplikacji maklerskiej w czasie rzeczywistym uchroni ich przed stratą. Eliminacja tego błędu pozwala oszczędzić energię mentalną. Ważnym aspektem minimalizowania ryzyka jest też stosowanie żelaznej zasady majątku: im mniejszym kapitałem dysponuje początkujący inwestor detaliczny, tym

22 G. Klein, *The Power of Intuition: How to Use Your Gut Feelings to Make Better Decisions at Work*, Doubleday, New York 2004, s. 121.

23 M. M. Pompian, *Behavioral Finance and Wealth Management...*, op. cit., s. 44.

24 *Ibidem*, s. 285.

bardziej musi wdrożyć restrykcyjną korektę własnych błędów, aby skutecznie chronić wartość swojego portfela przed bankructwem.

Jednym z najlepszych sposobów na pozbawienie procesu decyzyjnego destrukcyjnych emocji jest automatyzacja zleceń i rygorystyczne stosowanie systemowych *stop-lossów*²⁵. Przeniesienie momentu zamknięcia stratnej pozycji z zawodnego, ludzkiego umysłu na bezwzględny algorytm platformy transakcyjnej stanowi ostateczną barierę przed nadmiernym ryzykiem.

Podsumowanie

Przegląd literatury wskazuje, że decyzje na rynku akcji podejmowane przez inwestorów indywidualnych stanowią proces obciążony potężnym oddziaływaniem czynników psychologicznych. Przeprowadzona analiza wskazuje, że uczestnicy rynku finansowego znacząco odbiegają od perfekcyjnego modelu *Homo Economicus*. Błędy poznawcze, takie jak nadmierna pewność siebie, błąd konserwatyzmu czy awersja do strat oraz efekt dyspozycji, mogą istotnie sprzyjać nieoptymalnej alokacji portfela, nadmiernemu handlowi oraz obniżeniu stóp zwrotu w długim okresie, zwłaszcza w określonych warunkach rynkowych. Uznanie własnych podatności psychologicznych nie stanowi jednak oznaki analitycznej słabości, lecz jest kluczowym wyznacznikiem dojrzałości *tradera*.

Aby ograniczyć negatywny wpływ pułapek behawioralnych, nie wystarczy samo posiadanie wiedzy fundamentalnej. Wymagana jest proaktywna i uporządkowana praca z informacją polegająca m.in. na wykorzystywaniu strategicznych *checklist*, które wymuszają matematyczną aktualizację wycen po napływie nowych danych rynkowych. Dodatkowo skuteczne zarządzanie emocjami wymaga weryfikacji błędnych przekonań poznawczych, eliminacji złudzenia rynkowej kontroli oraz odrzucenia inwestycyjnego wpływu tłumu. Dyscyplina na poziomie psychologicznym determinuje bowiem końcowy sukces na dynamicznym i pełnym niepewności rynku akcji.

Należy podkreślić, że opisane mechanizmy psychologiczne nie działają w sposób jednolity dla wszystkich inwestorów i rynków – ich siła oraz kierunek wpływu są ściśle zależne od cyklu koniunkturalnego oraz indywidualnych cech uczestników rynku

Bibliografia

- Antkiewicz S., *Kryteria o podłożu behawioralnym a klasyczna teoria Markowitza*, „Studia i Prace Wydziału Nauk Ekonomicznych i Zarządzania”, 2008, nr 9.
Bogle J. C., *Mała książka zdroworozsądkowego inwestowania*, Milion Kroków, Warszawa 2022.

25 J. J. Murphy, *Analiza techniczna rynków finansowych*, Maklerska.pl, Warszawa 2024, s. 347.

- Flejterski S., *Metodologia finansów. Podręcznik akademicki*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2007.
- Giełda Papierów Wartościowych, „Rekordowa liczba rachunków maklerskich na GPW”, https://www.gpw.pl/aktualnosci?ph_main_01_start=show&ph_main_01_cm_n_id=116741&title=Rekordowa+liczba+rachunk%C3%B3w+maklerskich+na+GPW.
- Hood C., *How High GameStop's Stock Price Got & What It Costs Now*, <https://screenrant.com/dumb-money-gamestop-stock-price-high-cost-now/>.
- Kahneman D., *Thinking, Fast and Slow*, Farrar, Straus and Giroux, New York 2011.
- Klein G., *The Power of Intuition: How to Use Your Gut Feelings to Make Better Decisions at Work*, Doubleday, New York 2004.
- Murphy J. J., *Analiza techniczna rynków finansowych*, Maklerska.pl, Warszawa 2024.
- Pompian M. M., *Behavioral Finance and Investor Types. Managing Behavior to Make Better Investment Decisions*, John Wiley & Sons, Hoboken 2012.
- Pompian M. M., *Behavioral Finance and Wealth Management: How to Build Optimal Portfolios That Account for Investor Biases*, John Wiley & Sons, Hoboken 2006.
- Shleifer A., Vishny R. W., *The Limits of Arbitrage*, „The Journal of Finance”, 1997, vol. 52, no. 1.
- Singh Bisht A., *What is FOMO: Marketing, Trading and Investment*, Independently Published, 2024.
- Szyszk A., *Finanse behawioralne. Nowe podejście do inwestowania na rynku kapitałowym*, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu, Poznań 2009.
- The Committee for the Prize in Economic Sciences in Memory of Alfred Nobel, *Richard H. Thaler: Integrating Economics with Psychology. Scientific Background on the Sveriges Riksbank Prize in Economic Sciences in Memory of Alfred Nobel 2017*, The Royal Swedish Academy of Sciences, Stockholm 2017.
- Zielonka P., *Giełda i psychologia. Behawioralne aspekty inwestowania na rynku papierów wartościowych*, CeDeWu, Warszawa 2011.
- Zespół Giełdomania, *O co chodzi w aferze z Gamestop? Wyjaśniamy*, <https://giełdomania.pl/o-co-chodzi-w-aferze-z-gamestop-wyjasniamy/>.

Streszczenie

Artykuł podejmuje tematykę psychologicznych uwarunkowań podejmowania decyzji przez inwestorów detalicznych na rynku akcji, odchodząc od klasycznego założenia o pełnej racjonalności uczestników rynku finansowego na rzecz paradygmatu finansów behawioralnych. Celem opracowania jest zidentyfikowanie najczęstszych błędów poznawczych i usterki w procesie analizy inwestycyjnej, w które masowo wpadają inwestorzy indywidualni. Zastosowano metodę krytycznego przeglądu literatury przedmiotu. W części zasadniczej wykazano, że inwestorzy nie przypominają modelowego *Homo Economicus*, poddając się zjawiskom takim jak nadmierna pewność siebie, błąd konfirmacji, efekt dyspozycji czy uleganie instynktowi stadnemu z obawy przed poczuciem żalu. Zestawienie to pozwoliło udowodnić, że ludzka psychika przyczynia się do zjawiska nieoptymalnej alokacji oraz podejmowania nadmiernego ryzyka. Wnioski z opracowania wskazują, że kluczem do skutecznego eliminowania wpływu

emocji są mechanizmy mitygacji błędów, m.in. celowe podważanie własnych tez inwestycyjnych, zadawanie ukierunkowanych pytań kontrolnych (np. w przypadku efektu posiadania) oraz rezygnacja ze złudzenia rynkowej kontroli.

Słowa kluczowe: inwestor detaliczny, rynek akcji, finanse behawioralne, błędy poznawcze, uprzedzenia emocjonalne

PSYCHOLOGICAL DETERMINANTS OF RETAIL INVESTORS' DECISIONS IN THE STOCK MARKET

Summary

The article explores the psychological determinants of decision-making by retail investors in the stock market, departing from the classical assumption of full rationality of financial market participants in favour of the behavioural finance paradigm. The aim of this paper is to identify the most common cognitive biases and flaws in the investment analysis process that individual investors fall into. The method of a critical review of the literature was applied. The main section demonstrates that investors do not resemble the model *Homo Economicus*, as they succumb to phenomena such as overconfidence, confirmation bias, the disposition effect, and herding behaviour driven by regret aversion. This analysis proves that the human psyche contributes to suboptimal allocation and excessive risk-taking. Conclusions drawn from the study indicate that the key to effectively eliminating the impact of emotions lies in bias-mitigation mechanisms, including deliberately challenging one's own investment theses, asking targeted control questions (e.g., regarding the endowment effect), and abandoning the illusion of market control.

Keywords: retail investor, stock market, behavioural finance, cognitive biases, emotional biases