

22/10/09

### מי מהמר בשוק המניות?

הנטייה להמר הנה בעלת שורשים עמוקים במאפיינים אישיותיים ותלויה במגוון גורמים ביולוגיים, פסיכולוגיים, דתיים, חברתיים וכלכליים. בשלבים הראשונים של המחקר במימון Markowitz, Friedman ו-Savage ציינו שמשקיע בוחר הגרלה בעלות נמוכה ביחס לרווח המקסימאלי האפשרי. למעשה המשקיע מקבל את הסיכון של הפסד קטן תמורת הסיכוי הנמוך לרווח ענק.

מחקר העוסק בזיהוי הנטייה להמר בשוק המניות נערך ע"י Kumar (2009). הטענה הבסיסית הנה שמאפיינים הקשורים לנטייה להמר מובילים העדפה לרכישת מניות בעלות אפשרות לרווחי הון גבוהים (מאפייני סיכון גבוהים). ההימור הנפוץ ביותר הנו הימור בחסות ממשלתית (כגון הלוטו בישראל). מחקרים מצאו שהמהמרים ה"כבדים" הנם: עניים, צעירים, בעלי השכלה נמוכה, גברים רווקים אשר גרים בסביבה אורבאנית. נטיית ההימורים בולטת יותר בחתך אתני של קבוצות אמריקאים ממוצא אפריקאי והיספאנים.

המחקר של Kumar עוסק בארבע שאלות מחקריות: האם משקיעים פרטיים מעדיפים השקעה במניות בעלות מאפייני הגרלה באופן רב יותר מאשר משקיעים מוסדיים? האם ההעדפה למניות בעלות מאפייני הגרלה בולטת יותר בקרב אוכלוסיות דומות לממצאים בתחום המחקר של משקיעים בהגרלות בחסות ממשלתית? האם הנטייה להשקיע במניות אלו תעלה בזמן מצב כלכלי גרוע? ולבסוף האם ההשקעה במניות אלו תוביל לתשואת חסר?

Kumar ערך מחקר שבו השתמש במאגר נתונים של חברת השקעות אמריקאית, הכולל נתוני פעילות של 78,000 פרטים (מהם 62,000 רכשו מניות) בשנים 1991-1996. מספר המניות הממוצע לחשבון היה 4 והיקף חשבון ממוצע עמד על סך של \$35,629. Kumar מוצא נטייה רבה יותר בקרב משקיעים פרטיים (לעומת משקיעים מוסדיים) לרכישת מניות בעלות מאפייני סיכון רב. נטייה זו גוברת בקרב לקוחות פרטיים בתקופות של מצב כלכלי רע יותר.

מאגר המידע של Kumar מבית ההשקעות אינו כולל את פרטי המשקיעים ומאפייניהם (גיל, מין, השכלה, דת וכו'). Kumar מצליב את הנתונים מול מאגרי מידע חיצוניים המתאימים לאזורי המגורים של המשקיעים. על פי ממצאי הצלבת הנתונים, במקומות שבהם נטייה גבוהה יותר להשתתף בהגרלות בחסות ממשלתית, נטייה גבוהה יותר לרכישת מניות בעלות מאפייני סיכון גבוהים. מאפיינים חברתיים וכלכליים של משקיעים בהגרלות ובמניות סיכון הנם דומים.

האם השקעה במניות בעלות מאפייני סיכון של הגרלה כדאית?

Kumar מוצא שאסטרטגית השקעה זו מובילה לתשואות חסר. בניתוח המשקלל את רמות הסיכון, נמצא שתשואת החסר הנה 1.1% בממוצע (לתיקי השקעות שבהן מניות מסוג זה). ככל שהחשיפה לאסטרטגיה זו עולה תשואת החסר עולה (מגיעה לתשואת חסר של -2.84%).

לסיכום, Kumar מוצא זהות רבה בין מאפייני השקעה של הגרלות לבין השקעה במניות בעלות סיכון גבוה. קהל המשקיעים של מוצרים אלו דומה – משקיע עני יותר, השכלה נמוכה יותר, גר באזורי עירוני, לא עובד במקצוע פיננסי. Kumar צופה שהטלת הגבלות על הגרלות תגרום למהמרים להשקיע באופן ספקולטיבי בשוק ההון.

להלן פרטי המאמר:

## Who Gambles in the Stock Market?

*Alok Kumar*

*The Journal of Finance, August 2009, 64:4, 1889-1933.*

<http://www.RMRR.com>