

OTDK-dolgozat

2024

NEUMANN JÁNOS EGYETEM
MNB INTÉZET: FENNTARTHATÓ PÉNZÜGYEK KÖZPONT
NEMZETKÖZI GAZDASÁG ÉS GAZDÁLKODÁS MESTERSZAK



**A KERETEZÉSI HATÁS VIZSGÁLATA A
RÉSZVÉNYBEFEKTETÉSI DÖNTÉSEKRE VONATKOZÓAN
MAGYARORSZÁGON**

**EXAMINING THE FRAMING EFFECT ON STOCK INVESTMENT
DECISIONS IN HUNGARY**

Beck Roland

Konzulens: Malatinszky Gábor

Kézirat lezárásának dátuma: 2024.04.15.

TARTALOMJEGYZÉK

KUTATÁSI KÉRDÉS.....	1
ABSZTRAKT	1
1. BEVEZETÉS	2
2. SZAKIRODALOM.....	5
3. CÉLKITŰZÉSEK, HIPOTÉZISEK	15
4. ADATOK, MÓDSZERTAN	16
5. EREDMÉNYEK	18
5.1. A MINTA ÁLTALÁNOS JELLEMZŐI	18
5.2. HIPOTÉZISVIZSGÁLAT	24
6. ÖSSZEFOGLALÁS, KONKLÚZIÓ.....	32
IRODALOMJEGYZÉK	33
MELLÉKLETEK.....	34
1. MELLÉKLET: A KUTATÁSHOZ FELHASZNÁLT KÉRDŐÍV	34

KUTATÁSI KÉRDÉS

Az emberek részvényekkel kapcsolatos döntéseit befolyásolja-e a keretezési hatás?

ABSZTRAKT

A keretezési hatás egy olyan kognitív torzítás, melynek során az emberek döntéseit az információ bemutatásának módja, azaz a keretezés befolyásolja. Az információk változatlan-sága mellett történő eltérő fogalmazásmód különböző döntéseket eredményezhet, így akár jelentősen is hatással lehetünk az emberek preferenciájára. A befektetési keretezési hatás kihasználja a befektetők kockázatkerülő és nyereségmaximalizáló magatartását, aminek következtében gyakran nem teljesen racionális döntéseket hoznak. A kutatásomban arra keresem a választ, hogy a keretezési hatás befolyásolja-e az emberek részvényekkel kapcsolatos befektetési döntéseit. Tanulmányomban bemutatom a keretezési hatás legfontosabb jellemzőit, és a témával foglalkozó szakirodalmak legfontosabb megállapításait. A keretezési hatás döntésekre gyakorolt hatását kérdőíves adatgyűjtés módszerével mértem fel, melyet aztán leíró statisztika és a Cramer-féle asszociációs együttható segítségével vizsgáltam meg. A kérdőívre beérkezett válaszokat kielemezve megállapítottam, hogy a keretezési hatás a befektetési döntéseket befolyásolja, és akár a preferenciák teljes és jelentős mértékű megváltozását is eredményezheti. Továbbá megállapítható, hogy bizonytalan és kockázatos környezetekben az említett hatás még markánsabban érvényesül.

1. BEVEZETÉS

A viselkedési közgazdaságtan a döntéshozatal során felmerülő kognitív torzításokat és heurisztikákat, illetve azok döntéseinkre gyakorolt hatásokat vizsgálja meg. A döntéshozatal folyamata során gyakran jelentkezhetnek szisztematikus kognitív torzítások, amelyek miatt az emberek által meghozott döntések nem mindig felelnek meg a racionális gondolkodás elvárásainak. Ezek hátterében olyan tudatos és tudatalatti tényezők állnak, melyek rendszerint befolyásolják az emberi viselkedést, és ennek következtében lehetővé teszik a jövőbeli viselkedés előrejelzését és befolyásolását is. A viselkedési közgazdaságtan a gazdasági kísérletekből származó tapasztalatok és a pszichológiai ismeretek segítségével törekszik arra, hogy az emberi viselkedést közgazdaságtani szempontból minél mélyebben megértse, és aktívan részt vegyen olyan politikák kidolgozásában, amelyek elméletben és gyakorlatban is hatékonyak. (Hargreaves Heap, 2013)

A keretezési hatás egy olyan kognitív torzítás, ahol az emberek döntéseit az információ bemutatási módja, vagyis az úgynevezett keret befolyásolja. A tények változatlansága mellett ugyanannak az információnak az eltérő módon történő megfogalmazása eltérő döntésekhez vezethet, vagyis gyakran egy egyszerű fogalmazási trükkel könnyen befolyásolni lehet az embereket. A döntési helyzetek során a fogalmazás erejének segítségével gyakran hatással lehetünk a különböző válaszlehetőségek vonzerejére, így jelentősen megváltozhat az azokra érkezett szavazatok egymáshoz viszonyított aránya. (Tversky & Kahneman, 1981)

A befektetési keretezési hatás a befektetők ösztönös veszteségkerülő és nyereségmaximalizáló hajlamaik kihasználására irányuló jelenség. A befektetési döntések során az emberek hajlamosabbak nagyobb kockázatot vállalni, ha a lehetséges veszteséget hangsúlyozzák, és kockázatkerülőkké lesznek, ha egy lehetséges nyereség kerül szóba. (Steul, 2006)

Tanulmányom fő motivációja a keretezési hatás bemutatása, jellemzőinek ismertetése volt, valamint annak vizsgálata, hogy az emberek részvényekkel kapcsolatos döntéseit befolyásolja-e a keretezési hatás.

Li Jianbiao és társai által írt „An experimental study on investors’ status quo bias and its determinants” című tanulmányt tekintettem benchmark tanulmánynak. Tanulmányuk alapvetően a befektetők status quo (fennálló állapot) torzításával és annak meghatározó tényezőivel foglalkozik, viszont a tanulmány egy része a keretezési hatást vizsgálja a részvénytőkepiaci döntések és várakozások vizsgálatán keresztül. Kutatásukban a keretezési hatás

vizsgálata érdekében kérdőíves adatgyűjtést végeztek. Vizsgálatuk végeztével megállapították, hogy a keretezési hatás jelentősen befolyásolta a megkérdezettek befektetési döntéseit, és preferenciájukban komoly mértékű változást idézett elő.

A kutatási céloom eléréséhez a kérdőíves adatgyűjtés módszerét alkalmaztam. A kérdőív első szakaszának kérdései a keretezési hatás vizsgálatára irányultak. A megkérdezetteknek az általam megadott, de eltérő módon keretezett információk alapján kellett meghozniuk a részvényekkel kapcsolatos befektetési döntéseiket. A második szakasz kérdései a válaszadók részvénytapi tapasztalataival, kockázatvállalási hajlandóságával, és befektetési döntéshozataluk önállóságával voltak kapcsolatosak. A kérdőív legutolsó szakaszának kérdései a megkérdezettek demográfiai adataira irányultak.

A kérdőívemmel összhangban a következő hipotéziseket állítottam fel, és vizsgáltam meg:

- A keretezési hatás következtében megváltozik a befektetési tanácsadók befektetési ajánlataival szembeni preferencia.
- A keretezési hatással befolyásolható az emberek kockázatvállalási hajlandósága.
- Ugyanabban a döntési helyzetben a nyereség és a veszteség keretezésének megváltoztatása a kellő körültekintés hiányában eltérő befektetési döntéseket eredményezhet.
- Azok, akik nem érzik magukat befolyásolhatónak ennek ellenére mégis érintettek lehetnek a keretezési hatás által.

A kérdőívre beérkezett válaszokat leíró statisztika és a Cramer-féle asszociációs együttható segítségével vizsgáltam meg. A vizsgálatot követően megállapítottam, hogy az esetek jelentős részében a befektetési döntéseket a keretezési hatás befolyásolta. A befolyásolás mértéke hol kisebb mértékű, hol pedig annyira jelentős mértékű volt, hogy a kérdőívre beérkezett válaszokat összesítetten figyelembe véve a preferenciák teljes és jelentős mértékű módosulását tapasztaltam. Az általam felhasznált szakirodalmakhoz hasonlóan azt tapasztaltam, hogy amikor pozitív keretezés esetén egy nyereséggel kapcsolatban kell döntést hozniuk az embereknek, akkor kockázatkerülő magatartást tanúsítanak, viszont amikor negatív keretezéssel valamilyen veszteség kerül a középpontba, akkor a veszteség elkerülése érdekében magasabb kockázatot is hajlandóak vállalni.

A keretezési hatás részvénybefektetési döntések befolyásolásának magyarországi vizsgálatára a szakirodalmak keresése során nem akadtam, így ebben a tekintetben nyújt újat a kutatásom.

A tanulmányomat a szakirodalmi áttekintéssel kezdem, ahol a legfontosabb fogalmakat ismertetem, amik elengedhetetlenek a kutatásom teljeskörű megértéséhez. Ezután ismertetem a célkitűzéseimet, és az általam felállított hipotéziseket. Az adatok és módszertan részben ismertetem a feldolgozott adatok forrását, valamint az alkalmazott módszertant. A következő szakasz a kutatásom legfontosabb része, mivel ebben a szakaszban vizsgálom meg az általam begyűjtött adatokat, végzem el a különböző elemzéseket. A kutatásomat a leglényegesebb megállapításokkal zárom, az elvégzett vizsgálataim alapján pedig levonom a következtetéseimet, hogy a keretezési hatás befolyásolja-e részvényekkel kapcsolatos befektetési döntéseket.

2. SZAKIRODALOM

A megtakarítás a jövedelemnek azon része, melyet nem költünk el fogyasztási célokra, vagyis termékekre és szolgáltatásokra. A megtakarítással a jelenbeli fogyasztásról mondunk le a jövőbeli fogyasztás javára. A megtakarításoknak számos célja lehet, ilyenek többek között a váratlan helyzetekre való felkészülés, a nyugdíjas évekre történő megtakarítás (nyugdíj célú előtakarékoskodás), valamilyen előre megtervezett és jelentősebb összegű jövőbeli kiadás finanszírozásának megvalósítása önerőből (lakásvásárlás, lakás felújítása, nyaralás, tartós fogyasztási cikk vásárlása). Elmondható tehát, hogy a megtakarítás elsődleges célja nem a hozamszerzés, hanem a jövőbeli fogyasztás elősegítése, tehát a végcél elérésében a hozam mellékes szerepet játszik. (Tesar, 1991)

Infláció hatására a pénz vásárlóereje folyamatosan romlik, az árszínvonal pedig tartósan emelkedik, így az infláció a jövőbeli fogyasztás szempontjából kifejezetten negatív hatással van a készpénzben és a folyószámlákon tartott megtakarításokra. Kiemelt fontosságú az infláció negatív hatásának kiküszöbölése a megtakarítások szempontjából, amelyet kivédeni azok befektetésével lehetséges. Az infláció miatt csökken a meglévő megtakarítási állomány reálértéke is, ami azt jelenti, hogy egyre kevesebbet ér a megtakarítás akkor, amikor valaki azt fogyasztásra vagy beruházásra akarja fordítani. Mindemellett infláció idején nem érdemes későbbre halasztani a fogyasztást, az ugyanis a beruházással együtt egyre többbe kerül, és kevesebbet lehet megtakarítani ugyanakkora jövedelemből. Fontos megjegyezni, hogy kétszámjegyű infláció esetén általában nagyon kevés esetben sikerül inflációt meghaladó reálhozamot elérni. (Tesar, 1991)

A lakosság megtakarítása a bruttó megtakarítási ráta segítségével mérhető. A háztartások bruttó megtakarítási rátája megmutatja, hogy az adott időszakban a háztartások a rendelkezésre álló jövedelmük hány százalékát halmozták fel a jövőbeli szükségleteik kielégítése céljából. (Hway-Boon, 2022)

A befektetés egy többnyire hosszú távú folyamat, melynek során jövedelemtermelő eszközöket vásárolunk egy meghatározott pénzösszegeből, annak gyarapításának céljából. Többnyire ez valamilyen pénzügyi eszköz (például: részvény, kötvény), vagy valamilyen értékálló tárgy (ingatlan, ingóság) megvásárlását jelenti, a befektetések csoportosítását részletesebben az 1. számú táblázat szemlélteti. A befektetés megvalósulhat a korábban megtakarított összeg felhasználásával, illetve megtörténhet hitelfelvétel segítségével is, melyre jellemző példa a hitelből vásárolt ingatlan bérbeadási célból. (Brealey & Myers, 2002)

A befektetést megelőzően a hozam, a kockázat, és a likviditás figyelembevételével fontos mérlegelnünk, hogy milyen befektetést választunk. A hozam a befektetett pénzünkkel való gazdálkodás eredménye, amely lehet pozitív (kamatjövedelem és/vagy árfolyamnyereség) és negatív (kamatjövedelem és/vagy árfolyamveszteség) is. A kockázat az valamilyen cselekvéssel járó veszély, veszteség lehetősége, vagyis a befektetések esetén a veszteség termelését, a negatív hozamot értjük. Egy befektetés likviditása azt fejezi ki, hogy az adott eszköz milyen gyorsan tehető pénzzé. Minél gyorsabban tehető pénzzé egy befektetés, annál magasabb a likviditása. (Brealey & Myers, 2002)

1. táblázat: A befektetések csoportosítása

Pénzügyi piaci befektetések			Nem pénzügyi piaci befektetések	
Értékpapírok	Biztosítások	Betétek	Ingóságok	Ingatlanok
Állampapírok	Nyugdíjbiztosítások	Lekötött betétek forintban	Nemesfémek	Épületek, építmények
Kötvények	Életbiztosítások	Lekötött betétek devizában	Ékszerek	Földterületek, telkek
Részcvények			Műtárgyak	
Befektetési jegyek				
ETF-ek				
Derivatívák				
Egyéb értékpapírok				

A táblázatban a befektetések csoportosítása látható, amely szerint megkülönböztetjük a pénzügyi piaci befektetéseket (értékpapírok, biztosítások, betétek), és a nem pénzügyi piaci befektetéseket (ingóságok, ingatlanok).

Forrás: Saját szerkesztés Brealey & Myers Corporate Finance: Capital Investment and Valuation c. könyve alapján

Az értékpapír valamilyen vagyonnal kapcsolatos jogot, vagy követelést megtestesítő forgalomképes okirat, amely egy jövőbeli fizetésre vonatkozó ígéret. Az értékpapírokat napjainkban már nem nyomdai úton, hanem elektronikus formában állítják elő és tartják nyilván értékpapírszámlákon, ezért hívjuk őket dematerializált értékpapíroknak. Az értékpapírok három fő típusát különböztetjük meg a bennük foglalt jog alapján:

- Hitelviszonyt, követelést megtestesítő értékpapír: Az értékpapír kibocsátója kötelezettséget vállal arra, hogy az értékpapír tulajdonosának előre meghatározott körülmények bekövetkezésekor a kölcsönzött tőkét a kamatokkal együtt visszafizeti. Fajtái: kötvény, kincstárjegy, letéti jegy, jelzáloglevél, váltó, csekk.
- Tulajdonjogot, részesedési jogot megtestesítő értékpapír: Az értékpapír azt igazolja, hogy a tulajdonosa az adott vállalkozás alaptőkéjéhez hozzájárult. Az értékpapír tulajdonosa a befektetett pénze után a vagyoni hozzájárulásának megfelelő arányban jogosult a megállapított nyereség kiosztásra kerülő részére, melyet osztaléknak nevezünk. Fajtái: részvény, befektetési jegy.
- Áruval kapcsolatos jogokat megtestesítő értékpapír: Ez valamilyen áru felett biztosít rendelkezési jogot a tulajdonosa számára. Áruval kapcsolatos jogokat megtestesítő értékpapír a közraktárjegy. (Brealey & Myers, 2002)

A részvény tulajdonviszonyt megtestesítő, lejárat nélküli értékpapír, birtoklásának elsődleges célja a jövedelemszerzés. Birtokosa részesedési arányának megfelelően résztulajdonosa az adott gazdasági társaságnak, így jogosul a jövedelem arányos részére is. A részvényes korlátolt felelősséggel rendelkezik, vagyis saját vagyonával nem felel az értékpapírt kibocsátó társaság kötelezettségeiért. Változó hozamú értékpapír, hozama az osztalékból és az árfolyamnyereségből származik. A részvényes a vállalat által esetlegesen kifizetett osztalékra a tulajdonrészének megfelelő arányában jogosult. A részvényt kibocsátó gazdasági társaságnak nem kötelessége osztalékot fizetnie, és az sem garantált, hogy részvényének árfolyama emelkedni fog. Árfolyamát a piaci viszonyok alakítják, a kereslet és a kínálat függvényében folyamatosan változik. A részvény hozama változó, és nem garantált. Az árfolyam nagymértékű emelkedése esetén a hozam akár jelentős is lehet, viszont a kibocsátó vállalatot érintő kedvezőtlen események hatására az árfolyam erőteljesen is bezuhanhat, és akár a teljes befektetett összeget is elveszítheti a részvénybirtokos. A részvény kockázatos befektetési formának számít. Egy vállalat részvényét kizárólag a vállalat tőzsdei bevezetését

követően a tőzsde által biztosított másodlagos piacon lehet megvásárolni és értékesíteni. Napjainkban kizárólag dematerializáltan, vagyis elektronikus formában kerülnek kibocsátásra. (Morck, Shleifer, Vishny, Shapiro, & Poterba, 1990)

Részvénypiaci várakozásoknak nevezzük a befektetők és az elemzők vélekedéseit, elvárásait a részvények jövőbeli teljesítményére vonatkozóan. A várakozásaikat számos tényező alapján alakítják ki, ideértve a gazdasági mutatókat, a vállalati eredményeket, a befektetői hangulatot, a piacelemzéseket, a monetáris politikai döntéseket és a geopolitikai eseményeket. A befektetők és elemzők különféle módszereket alkalmaznak a tőkepiaci várakozások kialakítására, ilyenek többek között a fundamentális elemzés, a technikai elemzés, és a hangulatanalízis. A fundamentális elemzés a vállalatok alapvető pénzügyi állapotának és teljesítményének értékelését jelenti, míg a technikai elemzés a múltbeli piaci adatokat és árfolyamtrendeket tanulmányozza a jövőbeli árfolyammozgások előrejelzése érdekében. A hangulatanalízis a befektetők érzéseinek és attitűdjeinek elemzését foglalja magába a befektetői hangulat megítélése érdekében. A részvénypiaci várakozások befolyásolják a befektetési döntéseket, az eszközallokációs stratégiákat és az általános piaci hangulatot is. Fontos azonban megjegyezni, hogy ezek a várakozások alapvetően bizonytalanok és változékonyak. Új információk és események hatására ezek rövid időn belül jelentősen is változhatnak, ami miatt a befektetőknek folyamatosan felül kell vizsgálniuk, és szükség esetén módosítaniuk kell elvárásaikat a minél magasabb hozam realizálása érdekében. (Wang & Deng, 2018)

A viselkedési közgazdaságtan a döntéshozatal során jelentkező kognitív torzításokat és heurisztikákat, valamint azok döntéseinkre gyakorolt különböző hatásokat vizsgálja. A döntéshozatal során szisztematikus kognitív torzítások léphetnek fel, melyek hatására az emberek által meghozott döntések kívül esnek a racionális gondolkodás keretein, ezáltal a racionális gondolkodás nem valósul meg. Ennek háttérében az emberi viselkedést meghatározó tudatos és tudatalatti tényezők szabályszerűségei állnak, amelyek miatt a jövőbeli viselkedés megjósolható és befolyásolható is. A viselkedési közgazdaságtan a különböző gazdasági kísérletekből és a pszichológiából származó ismereteket arra használja fel, hogy minél mélyebben megértse az emberi viselkedést közgazdaságtani szempontból. Szerepet játszik olyan politikák kidolgozásában, melyek mind elméletben, mind gyakorlatban működőképesek. A neoklasszikus közgazdaságtan elméletei szerint az emberek a gazdasági döntéseik során tökéletesen racionálisak, optimalizálnak, és stabil preferenciákkal rendelkeznek. A viselkedési közgazdaságtan ezeket az állításokat kérdőjelezi meg, és esetleg cáfolja

meg, mivel a költség-haszon optimalizálására irányuló törekvéseink mellett számos tényező befolyásol minket, mint például az érzelmeink, a kontextus, és a minket körülvevő környezet. (Hargreaves Heap, 2013)

A veszteségkerülés a viselkedési pénzügyek egy olyan tendenciája, ahol a befektetők annyira félnek a veszteségektől, hogy jobban koncentrálnak a veszteség elkerülésére, mint egy elérhető nyereség megszerzésére. Minél több és minél nagyobb veszteséget ér el valaki, annál fogékonyabb lesz a veszteségkerülésre. A veszteségkerüléssel kapcsolatos kutatások tapasztalatai szerint a befektetők a veszteség okozta fájdalmat kétszer olyan erősnek érzik, mint a nyereségszerzés örömét. (Gal & Rucker, 2018)

Sok befektető nem hajlandó elismerni egy veszteséget mindaddig, amíg az nem realizálódik. Azért, hogy elkerüljék a „valódi” veszteség fájdalmát, továbbra is ragaszkodnak egy befektetési eszközhez, még akkor is, ha a veszteségeik ezáltal tovább növekednek, és így pszichológiailag és érzelmiileg mindaddig nem szembesülnek a veszteségük tényével, amíg le nem zárják az adott kereskedést. A tudatalattijukban a veszteség addig nem „számít”, amíg a befektetést le nem zárják. Ennek hatására a befektetők gyakran sokkal tovább tartanak ki a veszteséges befektetések mellett, mint azt kellene, és végül a szükségesnél sokkal nagyobb veszteségeket szenvednek el. A veszteségkerülő torzítás elleni védekezés egyik módja a stop-loss stratégia szigorú betartása, mellyel minimalizálható a potenciálisan veszteséges kereskedés, és segít csökkenteni a veszteségkerülés csapdájába esés veszélyét. (Gal & Rucker, 2018)

A köznyelvben a kockázat és a bizonytalanság fogalmát gyakran egymás szinonimájaként használják, miközben a közgazdaságtanban jelentős különbséget tesznek a jelentésüket illetően. A kockázat kizárólag akkor értelmezhető, ha egy adott esemény bekövetkezési valószínűsége mérhető. Amikor nem mérhető egy esemény bekövetkezési valószínűsége akkor azt bizonytalanság nevezzük. (LeRoy & Singell, 1987)

A keretezési hatás egy olyan kognitív torzítás, ahol az emberek döntéseit az információ bemutatási módja, vagyis az úgynevezett keret befolyásolja. A tények változatlansága mellett ugyanannak az információnak az eltérő módon történő megfogalmazása eltérő döntésekhez vezethet, vagyis gyakran egy egyszerű fogalmazási trükkel könnyen befolyásolhatók az emberek. A fogalmazás erejének segítségével a döntési helyzetek során gyakran hatással lehetünk a különböző válaszlehetőségek vonzerejére, így jelentősen megváltozhat az azokra adott szavazatok egymáshoz viszonyított aránya. Sok esetben a válasz ezért nem a válaszadó véleményén vagy értékrendjén múlik, hanem sokkal inkább a kérdés és az azokra

adható válaszok megfogalmazásán. A keretezési hatás tehát akkor jelentkezik, amikor az emberek az információ bemutatásának módja alapján döntenek, és nem pedig a tények alapján. Ugyanazon tények két különböző módon történő bemutatása eltérő értékítéleteket, döntéseket eredményezhet. Hasonlóképpen keretezési hatást eredményezhetnek a döntést megelőzően nyújtott információk mennyiségében jelentkező különbségek, mint ahogy a probléma bemutatásának módja vagy a válaszlehetőségek száma, melyeket a döntéshozóknak felkínálnak. Ezek a körülmények különbségeket eredményezhetnek a kísérletben résztvevők számára az alaptól tökéletesen megegyező információk értékelésében. Tipikus példája ennek, amikor egy problémát az egyik esetben pozitív megfogalmazással „nyereségként”, a másik esetben pedig negatív megfogalmazással „veszteségként” mutatunk be a döntéshozóknak. (Tversky & Kahneman, 1981)

A keretezési hatást bemutató és alátámasztó tanulmányok közül a legismertebb Tversky és Kahneman által 1981-ben publikált „The framing of decisions and the psychology of choice” című tanulmány. Magának a jelenségnek a felfedezése, leírása, és elnevezése is az ő nevükhöz köthető. Kísérletükben a nyereség-veszteség aszimmetriát alkalmazták, amely a különböző kutatások alapján jelentős hatással van az emberek döntéseire. Amennyiben azt szeretnénk elérni, hogy a döntéshozó a biztonságos opciót válassza, akkor a lehetséges kimeneteket nyereségként kell megfogalmazni, amikor pedig azt szeretnénk, hogy a megkérdezett a kockázatos opciót válassza, akkor a lehetséges kimeneteket veszteségként kell megfogalmazni. Tversky és Kahneman kísérletében a Stanford University és a University of British Columbia hallgatói vettek részt, akiknek a keretezési hatás és a nyereség-veszteség aszimmetria teszteléséhez egy fiktív döntési helyzetet vázoltak fel.

Ennek a fiktív döntési helyzetnek a lényege az volt, hogy az Amerikai Egyesült Államokban egy ismeretlen ázsiai eredetű járvány készül kitörni, amely várhatóan 600 ember életét követeli, ezért a járvány leküzdésére két programot dolgoztak ki, melyek közül a megkérdezetteknek kellett választaniuk egyet.

A megkérdezettek egyik felének (152 fő) a két válaszlehetőséget nyereségként mutatták be (emberéletek megmentése), és a következő két program közül kellett választaniuk:

- „A” program: 200 embert biztosan megment. (A megkérdezettek 72%-a választotta ezt az opciót.)
- „B” program: Egyharmad (33,3%) valószínűséggel mind a 600 embert megmenti, viszont kétharmad (66,6%) valószínűséggel egyetlen embert sem ment meg. (A megkérdezettek 28%-a választotta ezt az opciót.)

A megkérdezettek másik felének (155 fő) a két válaszlehetőséget veszteségként mutatták be (emberek halála), és így az alábbi két program közül kellett választaniuk:

- „C” program: 400 ember biztosan meghal. (A megkérdezettek 22%-a választotta ezt az opciót.)
- „D” program: Egyharmad (33,3%) valószínűséggel senki nem hal meg, de kétharmad (66,6%) valószínűséggel mind a 600 ember meghal. (A megkérdezettek 78%-a választotta ezt az opciót.)

A várható érték szempontjából „A” program és „B” program megegyezik, valamint „C” program is megegyezik a „D” programmal. Látható, hogy az „A” program és a „C” program valójában ugyanazt jelenti, mivel, ha 600 emberből 200 embert mentünk meg biztosan, akkor az a többi 400 ember biztos halálát jelenti. A „B” program pedig a „D” programhoz hasonlóan eredményezi ugyanazt azt a helyzetet, mivel, ha egyharmad valószínűséggel mind a 600 embert megmentjük, akkor valójában egy harmad valószínűséggel senki nem hal meg; továbbá, ha kétharmad valószínűséggel egyetlen embert sem mentünk meg, akkor az azt jelenti, hogy kétharmad valószínűséggel mind a 600 ember meghal.

Az eltérő módon megfogalmazott válaszlehetőségek jelentése hiába volt teljesen ugyanaz, a különböző módon történő megfogalmazás mégis eltérő eredményekhez vezetett. A válaszlehetőségek nyereségként való bemutatása során a kísérleti alanyok 72%-a a biztos lehetőséget (az „A” programot) választotta, vagyis, hogy 200 embert biztosan megmentenek, miközben ugyanezt a válaszlehetőséget a 400 ember biztos halálával veszteségként bemutatva a válaszadók mindössze 22%-a választotta („C” program). Továbbá a kockázatosabb válaszlehetőségnek számító, és jelentésben megegyező „B” programot és „D” programot figyelembe véve is látható a fogalmazás erejének hatása, mivel előbbi az emberek

28%-a választotta, míg utóbbit 78%-uk. Az eredmények alapján látható tehát, hogy Tversky és Kahneman milyen jelentős mértékű keretezési hatást tapasztaltak. A negatív megfogalmazás során az emberek feltételezhetően azért választották a bizonytalanságot tartalmazó alternatívát, mert a biztos halálra félelemmel gondolnak, ezért szívesebben választják az emberek életének megmentésére esélyt nyújtó, de ugyanakkor bizonytalanabb lehetőséget. A negatív keret alkalmazásakor a preferenciák sorrendje megfordult a pozitív keretezés sorrendjéhez képest. Mindez a kilátásmélethez köthető, mely szerint egy adott döntési helyzet nyereségként történő bemutatása során az emberek inkább a biztosabb lehetőséget választják, miközben ugyanazt a helyzetet veszteségként bemutatva az emberek kockázatot vállalnak a veszteség csökkentése érdekében.

A megkérdezettek döntése tehát nagyban múlt azon, hogy Tversky és Kahneman milyen keretbe helyezték a választási lehetőségeket, és a kutatásuk eredményei alapján jelentős keretezési hatást állapítottak meg. Az eltérő módon történő megfogalmazás segítségével egyszerűen és hatásosan befolyásolták, hogy milyen válasz érkezzen a feltett kérdésekre. Az összes válaszlehetőség várható értéke azonos volt, ráadásul az „A” program és a „C” program még a bizonyosság-bizonytalanság tekintetében is megegyezett, csakúgy, mint a „B” és a „D” is egymáshoz viszonyítva. A tanulmányukkal sikeresen bizonyították, hogy egy döntési probléma megfogalmazásának módja, és az információk átadási formája jelentős hatással van az egyéni döntésekre bizonytalan és kockázatos helyzetek esetén, ahogyan az is, hogy egy esemény lehetséges kimeneteleinek megfogalmazása pozitív vagy negatív formában történik. (Tversky & Kahneman, 1981)

A befektetési keretezési hatás a befektetők veszteség elkerülésére és a nyereség maximalizálására irányuló ösztönös hajlamaik kihasználására irányul. A befektetési döntések során az emberek hajlamosabbak nagyobb kockázatot vállalni, ha a lehetséges veszteséget hangsúlyozzák, és kockázatkerülők lesznek, ha a lehetséges nyereséget emelik ki.

A viselkedési közgazdaságtan megállapítása szerint a befektetők könnyen másképp reagálhatnak egy adott befektetési lehetőségre, ha az azzal kapcsolatos információk bemutatásának módja eltérő, miközben az információközlés ugyanúgy teljeskörű, és az eltérő fogalmazással közölt tények valójában teljesen ugyanazok.

Egy befektetés keretbe foglalásának módja arra készítheti a befektetőket, hogy megváltoztassák az elképzeléseiket és a következtetéseiket arról, hogy az adott befektetés jónak vagy rossznak minősül. Amikor a befektetők nem teljesen tájékozottak, nincsenek teljesen

tisztában az összes ténnyel, vagy esetleg sok az ismertelen tényező, akkor megnő a keretezési hatás általi döntéshozatali torzításnak.

A befektetési döntések meghozatalakor tehát kiemelten fontos a megfontolt, logikus és reflektív döntéshozatal, hogy ne egy impulzív, reflexszerű döntés szülessen. Egy vállalatról, vagy annak részvényéről készített elemzés sok saját véleményt és elfogultságot tartalmazhat, melyek befolyásolhatják az elemzés olvasóit. Fontos, hogy ezeket a lehető leginkább ki tudjuk zárni, és csak a legfontosabb számokra, és az elemzés alapjául szolgáló fő alapfelvetésekre koncentráljunk, melyekből aztán levonhatjuk saját következtetéseinket. (Steul, 2006)

Az elmúlt évtizedekben számos nemzetközileg is elismert tanulmány foglalkozott a keretezési hatás vizsgálatával, azonban ezek közül kevés olyan tanulmány született, amely a részvénypiaci várakozásokra vonatkozóan vizsgálta volna meg azt. Li Jianbiao és társai által publikált „An experimental study on investors’ status quo bias and its determinants” című tanulmánya alapvetően a befektetők status quo (fennálló állapot) torzításával és annak meghatározó tényezőivel foglalkozik, viszont tanulmányuk egy részében kitérnek a keretezési hatás vizsgálatára a részvénypiaci döntésekkel kapcsolatban, mivel a keretezési hatás is befolyásolja a status quo torzítást. 2009-es tanulmányukban említést tesznek arról, hogy az akkoriban ismert kutatásokban ritkán fordítottak figyelmet a keretezési hatás vizsgálatára, miközben az fontos szerepet játszik a befektetők várakozásaiban és döntéshozatalában. Kutatásuk során kérdőíves adatgyűjtést végeztek, melyben a keretezési hatást vizsgáló kérdések alapjául Tversky és Kahneman által 1981-ben publikált „The framing of decisions and the psychology of choice” című tanulmányhoz kapcsolódó kérdőív kérdései szolgáltak. Li Jianbiao és társai a kérdőívük keretezési hatást vizsgáló részében két részvényre vonatkozóan adtak meg adatokat oly módon, hogy az egyik kérdésben a részvények árfolyamváltozását adták meg, míg a másik kérdésben ugyanezeknek a részvényeknek a hozamát közölték a kérdőív kitöltőivel. A két részvény árfolyamváltozásának japán jenben kifejezett mértéke természetesen megegyezett a másik kérdésben ugyanennek a két részvény hozamváltozásának százalékos mértékével, a kísérleti alanyoknak pedig dönteniük kellett, hogy a két részvény közül csak az egyiket tartják meg és a másikat eladják, vagy mindkettőt megtartják, vagy pedig mindkettőt eladják. A kérdőívre beérkezett válaszok alapján jelentős keretezési hatást tapasztaltak, mivel amikor a részvények vételi árfolyamát és egy későbbi

árfolyamát közölték akkor a válaszadók többsége (47%) mindkét részvény megtartását tartotta az optimális döntésnek, miközben a részvények hozamának ismertetése esetén a négy válaszlehetőség közül a nyereséget elérő részvény eladása és a veszteséget eredményező részvény megtartása mellett döntött a többség (39%). (Li, Ren, Ma, & Liu, 2009)

3. CÉLKITŰZÉSEK, HIPOTÉZISEK

Kutatásom céljának középpontjában a keretezési hatás vizsgálata volt Magyarországon az emberek részvényekkel kapcsolatos döntéseire vonatkozóan kérdőíves adatgyűjtés segítségével.

A kérdőívemmel összhangban a következő hipotéziseket állítottam fel:

- H1 hipotézis: Az emberek részvényekkel kapcsolatos döntéseit a keretezési hatás befolyásolja:
 - H1.1 hipotézis: A keretezési hatás következtében megváltozik a befektetési tanácsadók befektetési ajánlataival szembeni preferencia.
 - H1.2 hipotézis: A keretezési hatással befolyásolható az emberek kockázatvállalási hajlandósága.
 - H1.3 hipotézis: Ugyanabban a döntési helyzetben a nyereség és a veszteség keretezésének megváltoztatása a kellő körültekintés hiányában eltérő befektetési döntéseket eredményezhet.
- H2 hipotézis: Azok, akik nem érzik magukat befolyásolhatónak ennek ellenére mégis érintettek lehetnek a keretezési hatás által.

A keretezési hatás vizsgálatán felül fontosnak tartottam még a válaszadók részvénypiaci tapasztalatainak, befektetési döntésük önállóságának, és kockázatvállalási hajlandóságának felmérését. A kérdőívre beérkezett válaszok elemzését követően levontam a legfontosabb következtetéseket.

4. ADATOK, MÓDSZERTAN

A kutatásom során kérdőíves adatgyűjtést végeztem. Az általam készített kérdőív kitöltése a válaszadók részéről kizárólag online történt különböző közösségi média és egyéb online felületek segítségével hólabda módszer alkalmazásával, ami nem tekinthető reprezentatív mintavételnek. Az adatgyűjtés 2024. március 14. és 2024. március 28. között zajlott, amely időszak alatt 200 fő töltötte ki a kérdőívet. A kitöltése mindegyike teljesnek és értékelhetőnek bizonyult. A begyűjtött adatok minősége is megfelelő volt, ezért rendkívüli adattisztításra nem került sor.

A kérdőív kizárólag zárt kérdéseket tartalmazott. Az attitűdvizsgálat 4 fokozatú Likert-skála alkalmazásával valósult meg. A válaszadási skála azért volt minden esetben páros fokozatú, hogy így a válaszadót elhatárolódásra készítsem, és elkerüljem a semleges válaszokat. Feleletválasztós kérdéstípust akkor alkalmaztam, amikor az adott kérdésre a válaszlehetőségek közül kizárólag egy kiválasztását vártam el a kitöltőtől.

A kérdőív három fő szakaszból állt. Az első szakasz kérdései a keretezési hatás vizsgálatára irányultak. A megkérdezetteknek az általam megadott, de eltérő módon keretezett információk alapján kellett meghozniuk a részvényekkel kapcsolatos befektetési döntéseiket. A második szakasz kérdései a válaszadók részvénytapi tapasztalataival, kockázattalálási hajlandóságával, és befektetési döntéshozataluk önállóságával voltak kapcsolatosak. A kérdőív legutolsó szakaszának kérdései a megkérdezettek demográfiai adataira irányultak.

A kérdőívre beérkezett válaszok elemzéséhez Microsoft Excel táblázatkezelő szoftvert használtam. Az elemzés első szakaszában leíró statisztika segítségével mutatom be a minta főbb jellemzőinek a megoszlását, amelyeket különböző diagramokon is ábrázolok. A második szakaszában az elemzésnek az általam felállított hipotéziseket vizsgálom meg, a megkérdezettek döntési preferenciájának megváltozását különböző diagramok és táblázatok segítségével szemléltetem, illetve az egyik hipotézist a Cramer-féle asszociációs együttható segítségével is megvizsgálom, hogy az elfogadható-e.

A Cramer-féle asszociációs együttható (C) két nominális változó közötti kapcsolat szorosságát mutatja meg. A mutató kiszámításához kereszttábla lekérdezést szükséges alkalmazni. Az Excel Kimutatás Varázslójának segítségével az általunk megvizsgálni kívánt változók adataiból kereszttáblát hozunk létre, amely a kérdőívre kapott válaszok valós számát, vagyis a valós valószínűségét tartalmazza. Ezt követően kell kiszámítani a feltételezett valószínűséget: a 2 különböző változóhoz tartozó közös adat feltételezett valószínűsége

mindig az adott cella összesítő sorában és összesítő oszlopában szereplő értékek szorzata, elosztva a megfigyelések számával. Ezután kiszámoljuk a khi négyzeteket, amik mindig az összetartozó valós valószínűség és a feltételezett valószínűség különbségének a négyzete elosztva a feltételezett valószínűséggel, melyek összessége maga a khi négyzet. A Cramer mutató képlete a következő:

$$C = \sqrt{\frac{\chi^2}{N \times \min((r - 1), (c - 1))}}$$

A képletben χ^2 jelöli a khi négyzetet, az „N” jelöli az összes elem számát, „r” jelöli a táblázat sorainak számát, „c” pedig a táblázat oszlopainak számát. A mutató nevezőjében az elemszámot a sorok vagy oszlopok számának egyel csökkentett értékével szorozzuk be, attól függően, hogy melyikből van kevesebb. Amelyikből tehát kevesebb van, abból egyet kivonva beszorozzuk az elemszámot, és ezzel az egészszel elosztjuk a khi négyzetet, végül ennek az egész törtnek vesszük a négyzetgyökét, és így megkapjuk a Cramer mutató értékét. A kapott eredmény értéke 0 és 1 közötti intervallumba fog esni, amely ha a 0-hoz közeli akkor függetlenségre utal, ha az értéke 1-hez közeli akkor erős kapcsolatot jelez.

5. EREDMÉNYEK

5.1. A MINTA ÁLTALÁNOS JELLEMZŐI

A minta általános jellemzőit, összetételét a 2. számú táblázat tartalmazza:

2. táblázat: A minta megoszlása a háttérváltozók szerint (n=200)

Válaszadó neme	Megoszlás (%)
Férfi	34,0%
Nő	66,0%
Életkor	Év
Átlagos életkor	28,6 év
Életkor módusza	22 év
Legmagasabb iskolai végzettség típusa	Megoszlás (%)
Alapfokú végzettség	4,0%
Szaktanulmányozó végzettség	4,0%
Középfokú végzettség	34,0%
Felsőfokú végzettség - alapképzés (BA/BSc)	46,0%
Felsőfokú végzettség - mesterképzés (MA/MSc)	12,0%
Lakhely	Megoszlás (%)
Budapest	36,0%
Megyeszékhely	16,0%
Egyéb város	18,0%
Község, falu, tanya	30,0%

A táblázat a válaszadók demográfiai jellemzők szerinti megoszlását mutatja be: a válaszadók neme, a legmagasabb iskolai végzettségük típusa és a lakhelyük szerinti megoszlást szemlélteti, valamint az átlagéletkor és az életkor módusza is feltüntetésre került.

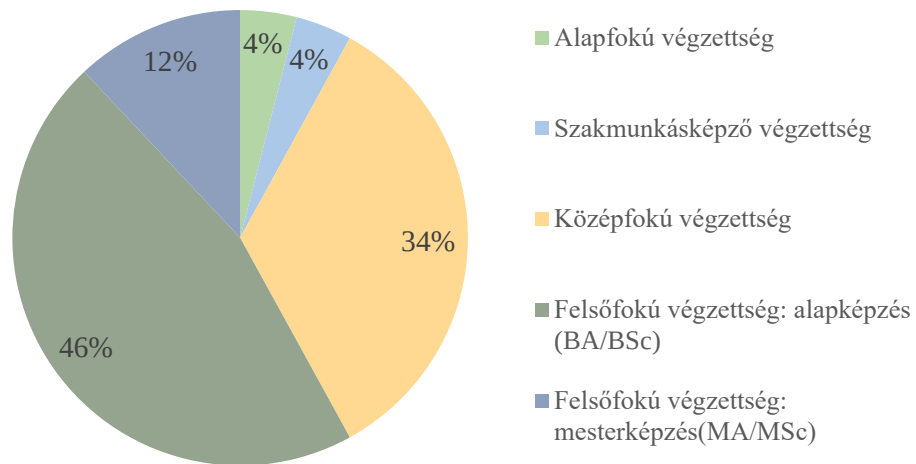
Forrás: Saját számítás a kérdőívre beérkezett válaszok alapján

A kérdőívemben felmértem a válaszadók nemét, ami a kitöltés szempontjából azért volt fontos, hogy összefüggést keressek a nemek viszonylatából, hogy a férfiak és a nők saját bevallásuk szerint mennyire ismerik a részvénytőke működését, rendelkeznek-e részvénytőke tapasztalatokkal, egy esetleges részvénybefektetés esetén képesek lennének-e önálló befektetési döntés meghozatalára. Fontosnak találtam továbbá annak felmérését, hogy mennyire tartják magukat befolyásolhatónak, és ehhez képest a kérdőívben szereplő részvényekkel kapcsolatos döntéseik mennyire voltak befolyásolhatók a keretezési hatás által. A kitöltők 66%-a volt nő, amely jelentős aránynak mondható.

A válaszadók kora szintén fontos szempont volt számomra, mivel az életkor függvényében is következtetni lehet arra, hogy a különböző életszakaszban lévők döntéseit mennyire eltérő mértékben befolyásolta a keretezési hatás a kutatásom során. Életkor szempont-

jából minden korosztályt sikerült megkérdezni, 17 éves volt a legfiatalabb kitöltő, a legidősebb pedig 67 éves. A kitöltők átlagéletkora 28,6 év volt, az életkor módusza pedig 22 év.

Az 1. ábrán látható a megkérdezettek iskolai végzettség szerinti megoszlása. A kérdőívet kitöltők jelentős része középfokú végzettségű (34%) vagy felsőfokú végzettséggel rendelkező alapszakos diplomás (46%) volt.

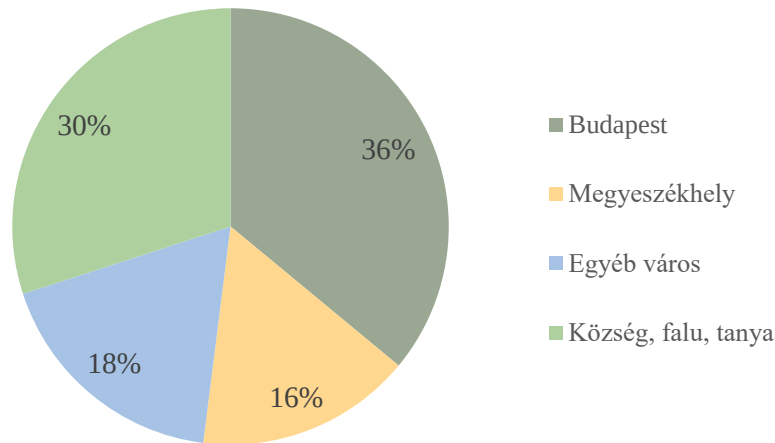


1. ábra: A megkérdezettek iskolai végzettség szerinti megoszlása (%)

A válaszadók 46%-a felsőfokú végzettséggel rendelkező alapszakos diplomás, a 34%-uk középfokú végzettségű, a fennmaradó 20% pedig egyéb iskolai végzettségű (alapfokú végzettségű / szakmunkásképző végzettségű / felsőfokú MSC végzettségű) volt.

Forrás: Saját készítés a kérdőívre beérkezett válaszok alapján

A lakóhely szerinti megoszlást a 2. számú diagram mutatja be. A válaszadók többsége, vagyis 36%-uk Budapesten él; 30%-uk községben, faluban vagy tanyán él; 18%-uk egyéb kisvárosban él; megyeszékhelyen pedig 16%-uk él.



2. ábra: A megkérdezettek lakóhely szerinti megoszlása (%)

A megkérdezettek többsége, vagyis 36%-uk él Budapesten, 16%-uk megyeszékhelyen, 18%-uk egyéb városban, 30%-uk pedig valamelyik egyéb településtípuson él.

Forrás: Saját készítés a kérdőívre beérkezett válaszok alapján

A 3. számú táblázat tartalmazza a kérdőívben Likert-skálával mért attitűdvizsgálat eredményeit. Ezeknél a típusú kérdéseknél 4 fokozatú Likert-skálát alkalmaztam, ahol a megadható válaszlehetőségek jelentése a következő volt: 1: egyáltalán nem, 2: többnyire nem, 3: többnyire igen, 4: nagyon.

Az egyének saját bevallásuk szerinti véleményét szerettem volna felmérni azzal kapcsolatban, hogy mennyire tartják magukat befolyásolhatónak. A megkérdezettek 10%-a egyáltalán nem tartja magát befolyásolhatónak, 48% többnyire nem, 34% többnyire igen, 8% pedig nagyon befolyásolhatónak vallotta magát. Ez a kérdés valamilyen mértékben személyes jellegűnek tekinthető, és fennállhat annak a valószínűsége is, hogy a válaszadók egy része nem őszintén válaszolta meg, és így akár feleslegesnek is tűnhet a kérdés, viszont két szempontból is fontosnak és elengedhetetlennek tartottam feltenni ezt a kérdést. Az egyik szempont ami miatt lényegesnek tartottam feltenni a kérdést az az volt, hogy a megkérdezettek közül a részvénytapi tapasztalatokkal már rendelkezők, valamint egy feltételezett jövőbeli részvénybefektetés esetén a megkérdezettek az önálló döntést preferálják-e, vagy pedig igénylik valamilyen mértékben a külső segítség igénybevételét, ezáltal valamilyen mértékben akár befolyásolhatók is lehetnek a részvénytapi döntéssel kapcsolatban tanácsot

adó személy által. A másik szempont, ami valójában a leginkább lényeges a kutatásom és a befolyásolhatóság szempontjából az a keretezési hatás vizsgálatával kapcsolatos, hogy az egyének mennyire vallották magukat befolyásolhatónak, és ehhez képest mennyire voltak valójában befolyásolhatók az általam feltett részvénypiaci döntésekkel kapcsolatos, keretezési hatást vizsgáló kérdéseim megválaszolása során. A két szempont eredményei a tanulmány későbbi szakaszában kerülnek ismertetésre.

A hosszú távon is sikeres befektetési döntések meghozatalához kulcsfontosságú a részvénypiac alapos megértése és a különböző elemzési módszerek mélyebb ismerete. A részvénypiac működése rendkívül összetett, és számos tényező közötti összefüggést kell egyidejűleg figyelembe venni. Ennek következtében azok, akik rendelkeznek elegendő tudással és tapasztalattal, hatékonyabban átlátják a piaci változásokat és az elemzéshez szükséges adatokat, ami növeli az esélyét a hosszú távú befektetési stratégiák sikerességének. A részvénypiac működésének ismeretével kapcsolatban a megkérdezettek 48%-a azt felelte, hogy egyáltalán nem, vagy többnyire nem ismeri; 52% pedig többnyire igen, vagy nagyon ismeri. Ezek alapján tehát körülbelül minden második ember vallja azt magáról, hogy ismeri valamennyire a részvénypiac működését, ami, ha valóban így van az akkor kifejezetten jó arány mondható, viszont ennek tényleges vizsgálatára jelen kutatásom nem terjed ki, a kérdést pusztán tájékozódás céljából tettem fel.

3. táblázat: Likert-skálával mért attitűdvizsgálat

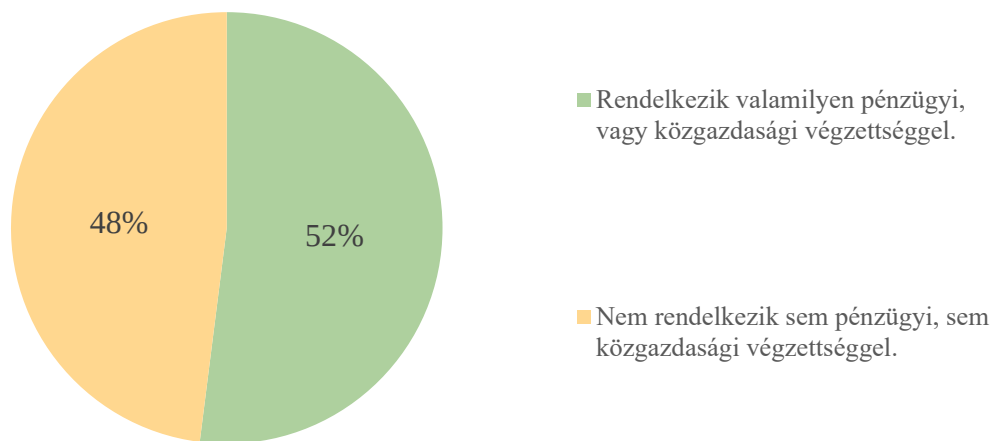
Válaszok és %-os megoszlásuk					
	1	2	3	4	Σ
Attitűdvizsgálati szempontok					
Az egyének befolyásolhatósága saját bevallásuk szerint	10%	48%	34%	8%	100%
A válaszadók ismerete a részvénypiac működésével kapcsolatban saját bevallásuk alapján	18%	30%	44%	8%	100%

A táblázat az attitűdvizsgálat meghatározott szempontok szerinti eredményeit mutatja be százalékos formában, melyeket 4 fokozatú Likert-skála segítségével kaptam meg a kérdőíves felmérés során.

Forrás: Saját számítás a kérdőívre beérkezett válaszok alapján

A 3. ábrán látható, hogy a megkérdezettek 52%-a rendelkezik valamilyen pénzügyi, vagy közgazdasági végzettséggel, míg 48%-uk nem rendelkezik sem pénzügyi, sem közgazdasági végzettséggel.

A pénzügyi vagy közgazdasági végzettséggel rendelkezőkkel (104 fő) kapcsolatban megállapítottam, hogy többségük (96%) a várakozásaimnak megfelelően tisztában volt a portfólió fogalmának jelentésével. A 85%-uk többnyire igen vagy pedig nagyon ismeri a részvénytőke működését a saját megítélésük szerint. Ehhez képest az ilyen típusú végzettséggel rendelkezők csupán fele rendelkezik valós részvénytőke tapasztalattal, akik közül 61% teljesen önállóan hozta meg a korábbi részvényekkel kapcsolatos döntéseit, 31% részben önállóan és részben külső segítség igénybevételével; 8%-uk pedig kizárólag külső segítség igénybevételével (befektetési tanácsadó, család, barátok stb.) hozta meg az ilyen típusú döntéseket.



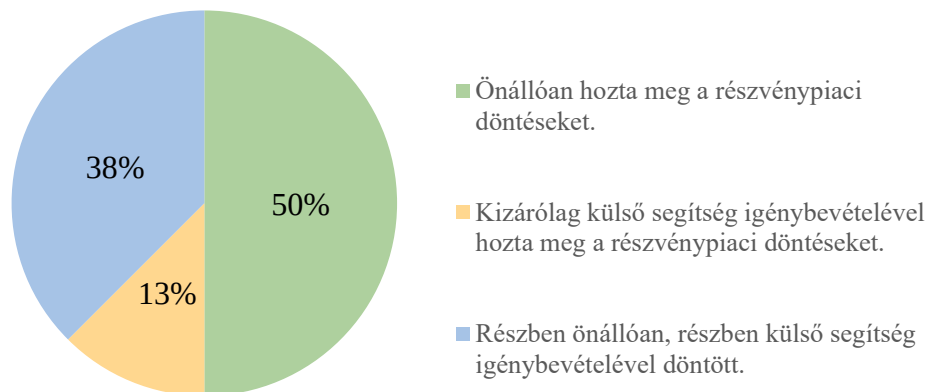
3. ábra: A megkérdezettek pénzügyi / közgazdasági végzettség szerinti megoszlása (%)

A megkérdezettek 52%-a rendelkezik valamilyen pénzügyi, vagy közgazdasági végzettséggel; míg 48%-uk nem rendelkezik sem pénzügyi, sem közgazdasági végzettséggel.

Forrás: Saját készítés a kérdőívre beérkezett válaszok alapján

Részvénytőke tapasztalatokkal a kutatásban résztvevők 32%-a rendelkezik, vagyis gyakorlatilag minden harmadik ember szerzett már valamekkora tapasztalatot a részvénykereskedéssel kapcsolatban. Ehhez képest az Amerikai Egyesült Államokban 2023-ban a lakosság 61%-a birtokolt részvényt a Gallup Inc. amerikai piac- és közvéleménykutató intézet felmérése szerint. Ebbe értelemszerűen nem tartoznak bele azok, akik abban az évben nem, de azt megelőzően valamikor birtokoltak részvényt, és így valamilyen mértékű részvénytőke tapasztalatot szereztek már. Látható tehát, hogy nálunk még nem olyan elterjedt a részvényekbe történő befektetés, mint az Amerikai Egyesült Államokban, ahol már régóta nagy hagyománya van.

A 4. számú diagram szemlélteti, hogy a részvénytapi tapasztalatokkal rendelkező 64 főnek a fele hozta meg önállóan a részvénytapi döntéseket saját elemzés, illetve információ alapján. Kizárólag külső segítség (befektetési tanácsadók, család, barátok stb.) igénybevételével 13% hozott döntést, 38% pedig részben önállóan és részben külső segítség felhasználásával döntött.



4. ábra: A részvénytapi tapasztalatokkal rendelkezők megoszlása a részvénytapi döntéseik önállósága szerint (%)

A részvénytapi tapasztalatokkal rendelkezők 50%-a kizárólag önállóan, 13%-a kizárólag külső segítséggel, 38%-uk pedig részben önállóan és részben segítség felhasználásával hozta meg a részvényekkel kapcsolatos döntéseit.

Forrás: Saját készítés a kérdőívre beérkezett válaszok alapján

5.2. HIPOTÉZISVIZSGÁLAT

H1 hipotézis: Az emberek részvényekkel kapcsolatos döntéseit a keretezési hatás befolyásolja.

Kérdőívem leglényegesebb pontjának számított az a 3 kérdéspár melyekkel a keretezési hatás érvényesülését mértem fel. A 3 kérdéspárt, vagyis a 6 darab kérdést jobban megvizsgálva látható, hogy páronként ugyanazokat a kérdéseket tettem fel a megkérdezetteknek a tények változatlansága mellett, és azok csak keretezésben térnek el egymástól.

H1.1 hipotézis - 1. kérdéspár: A keretezési hatás következtében megváltozik a befektetési tanácsadók befektetési ajánlataival szembeni preferencia.

A kérdőívemben az 1. és a 4. kérdés volt az első összetartozó kérdéspár, melyeknél két befektetési tanácsadó közül kellett megbízni valamelyiket, akik eltérő ajánlatokat tettek részünkre 1 éves időtávon a 10 millió forintos részvénybefektetésünkől elvesztett 4 millió forint visszaszerzésére vonatkozóan:

1. kérdés – Pozitív keretezés: „Tegyük fel, hogy 10 millió forintot fektetett részvényekbe saját megérzéseire hagyatkozva, mindenféle korábbi befektetési tapasztalat nélkül, és 1 év alatt a befektetett 10 millió forintja 6 millió forintra csökkent. Részvénybefektetéseiből 1 év múlva minél nagyobb összeg kivételére lenne szüksége, viszont elbizonytalanodott a részvényekkel kapcsolatos döntéseiben. Két különböző befektetési tanácsadót keresett meg. A tanácsadók a tapasztalataikra és az elemzéseikre hivatkozva eltérő ajánlatokat tettek Önnek az 1 év múlva rendelkezésre álló összegre vonatkozóan:

- „A” tanácsadó: Biztosan megment 2 millió forintot, így portfóliójának értéke eléri majd a 8 millió forintot.
- „B” tanácsadó: 80% valószínűséggel visszaszerzi az elvesztett 4 millió forintját, tehát portfóliójának értéke ismételten eléri majd az eredeti 10 millió forintot; de 20% valószínűséggel egyetlen forintot se sikerül visszaszereznie, és így a portfóliójának értéke továbbra is a jelenlegi 6 millió forintot fogja érni.

A két tanácsadó közül melyiket bízna meg a befektetéseinek kezelésével?”

4. kérdés – Negatív keretezés: „Tegyük fel, hogy saját megérzéseire hagyatkozva 10 millió forintot fektetett különböző részvényekbe, mindenféle korábbi befektetési tapasztalat nélkül, és 12 hónap alatt a befektetett 10 millió forintja 6 millió forintra csökkent. Részvényeibe fektetett pénzét 12 hónap múlva mindenképpen ki fogja venni. Célszerű lenne a minél nagyobb összeg kivétele, viszont elbizonytalanodott a részvényekkel kapcsolatos döntéseiben. Két különböző befektetési tanácsadót keresett meg, akik a tapasztalataikra és az elemzéseikre hivatkozva eltérő ajánlatokat tettek Önnek a 12 hónap múlva a befektetéseiben rendelkezésre álló összegre vonatkozóan:

- „A” tanácsadó: Az elvesztett 4 millió forintból 2 millió forintot biztosan nem sikerül visszahozni ennyi idő alatt, így portfóliójának értéke 12 hónap múlva csak 8 millió forintot fog érni maximum.
- „B” tanácsadó: A korábban befektetett 10 millió forintjából 80% valószínűséggel egyetlen forint se fog hiányozni, vagyis portfóliójának értéke ismételten az eredeti 10 millió forint lesz; de 20% valószínűséggel az elvesztett 4 millió forint teljes egésze menthetetlen, és így portfóliójának értéke továbbra is a jelenlegi 6 millió forint lesz.

A két tanácsadó közül melyiket bízna meg a befektetéseinek kezelésével?”

A kérdéseket alaposabban megvizsgálva látható, hogy mindkét kérdés mindkét lehetséges kimenetele esetén a portfólió összegének várható értéke 8 millió forint. Az 1. kérdés esetén pozitív keretezést alkalmaztam, hiszen a különböző befektetési tanácsadók ajánlata a korábban elvesztett pénzösszeg meghatározott részének megmentéséről szólt. Ezzel szemben a 4. kérdésben negatív keretezéssel fogalmaztam meg ugyanezeket az ajánlatokat, és itt már az 1 év alatt biztosan nem megmenthető összegek kerültek feltüntetésre.

A befektetési keretezési hatásból és a kilátásmélethez kiindulva amikor a kitöltőknek a nyereségről kell dönteniük, akkor a biztos nyereségre törekednek kockázatkerülő magatartást tanúsítva, miközben veszteséggel kapcsolatos döntéshozatal során a kockázatvállalás a jellemző a veszteség elkerülése érdekében.

A 4. számú táblázat kitűnően szemlélteti a keretezési hatás jelentőségét, mivel annak hatására jelentős mértékben módosult a megkérdezettek preferenciája a két tanácsadó ajánlatával kapcsolatban. A pozitív keretezés esetén 62% az 1 év alatt biztos 2 millió forintot garantáló „A” tanácsadót választotta, míg 38% a kockázatosabb és esetlegesen jövedelmezőbb ajánlatot tevő „B” tanácsadót választotta. A várakozásaimnak megfelelően ezek az arányok módosultak a negatív keretezés alkalmazása esetén. Ekkor 32% választotta az „A” tanácsadó ajánlatát, mely szerint a korábban elvesztett 4 millió forintból 2 millió forintot biztosan nem sikerül visszahozni 1 év alatt, míg a „B” tanácsadót ebben az esetben 68% választotta a kockázatosabb ajánlat ellenére is, amikor ő 80% valószínűséggel garantálta azt, hogy az elvesztett 4 millió forintból egyetlen forint se fog hiányozni, miközben 20%-os valószínűséggel fenn állt annak az esélye, hogy a korábbi befektetési döntésünk hatására elvesztett 4 millió forint teljes egésze menthetetlen lesz. Ezek alapján a H1 hipotézis 1. pontját (H1.1) elfogadom, mivel egyértelműen hatással volt a válaszadók döntéseire a keretezési hatás.

4. táblázat: A keretezési hatás vizsgálata a befektetési tanácsadók ajánlataival kapcsolatos preferenciák megváltozásának vizsgálatával.

H1.1	"A" tanácsadó	"B" tanácsadó
1. kérdés - Pozitív keret	62%	38%
4. kérdés - Negatív keret	32%	68%

A pozitív és a negatív keretezés esetén jelentősen eltér a megkérdezettek preferenciája a két tanácsadó ajánlatával kapcsolatban, pozitív keretezés esetén a többség a biztonságosabb opciót nyújtó „A” tanácsadót választotta, míg negatív keretezés esetén a többség az esetlegesen jövedelmezőbb, de jóval kockázatosabb „B” tanácsadó ajánlata mellett döntött.

Forrás: Saját számítás a kérdőívre beérkezett válaszok alapján

H1.2 hipotézis - 2. kérdéspár: A keretezési hatással befolyásolható az emberek kockázattűrő hajlandósága.

A következő keretezési hatást vizsgáló kérdéspár a kérdőív 2. és 5. kérdése volt. Ezekkel a kérdésekkel arra kerestem a választ, hogy a válaszadók egy feltételezett megtakarítás befektetése esetén egy részvényindexet követő alapba, vagy pedig szabadon kiválasztott részvényekbe történő befektetést preferálják-e, és hogy ez a preferencia miként változik meg a keretezési hatás következtében. Egy részvényindexet követő alap árfolyamváltozása jellemzően mérsékelt és hosszú távon pozitív irányú, mindez viszonylag alacsony kockázat

mellett. A szabadon kiválasztott részvényekbe történő befektetés során a kiválasztott részvények árfolyama jelentősen is változhat, pozitív irányú árfolyamváltozás esetén jelentős hozam elérésének lehetőségével, mindez magasabb kockázat mellett megvalósulva. Ezekkel kapcsolatban a kérdéseim a következők voltak:

2. kérdés – Pozitív keretezés: „Megtakarítását a részvényt piacon tervezi befektetni. A következő 2 lehetőségen gondolkodik:

- Részvényindexet követő alapba történő befektetés: A részvényindex a részvények egy meghatározott csoportjának együttes árfolyamának változásáról folyamatosan tájékoztatást nyújtó mutató. Közvetlenül részvényindexbe nem lehet befektetni, viszont be lehet fektetni olyan indexalapba, mely egy adott index árfolyamát követi nyomon. Árfolyamának változása mérsékelt, és hosszabb időtávon jellemzően pozitív irányú. Kockázata viszonylag alacsony.
- Szabadon kiválasztott részvényekbe történő befektetés: Az adott részvények árfolyamának változása jelentős is lehet, pozitív irányú árfolyamváltozás esetén jelentős hozamra lehet szert tenni, de mindez magasabb kockázat mellett valósul meg. Akár egy részvényindexet követő alap hozamánál is magasabb hozamra lehet szert tenni. A hosszú távú tapasztalat azt mutatja, hogy ez minden harmadik befektetőnek sikerül.

Melyikbe fektetne szívesebben?”

5. kérdés – Negatív keretezés: „A következő két lehetőség közül melyiket választaná?

- Egy vagy több részvénybe történő befektetés: Az árfolyam kedvező irányú és kelőően nagy mértékű változása esetén akár kiemelkedő hozamot is realizálhat, meghatározott mértékű kockázat vállalása mellett. A tapasztalatok szerint 66% az esély arra, hogy a megvásárolt részvény(ek) hozama nem éri el egy részvényindexet követő alap hozamát.
- Befektetés részvényindexet követő alapba: Egy részvényindex nem csupán egy egyszerű mutatószám, hanem az indexalapokon keresztül népszerű befektetési forma is egyben. Teljesítményét egy bizonyos eszközcsoport, vagy egy adott piaci szegmens

határozza meg. Hozama hosszabb távon többnyire pozitív, azonban jellemzően nem kiemelkedő. Kockázata viszonylag alacsony.”

Ebben az esetben is a két kérdés ugyanazt a helyzetet mutatta be azonos részletességgel. A 2. kérdés esetén pozitív keretezéssel a befektetési lehetőségek pozitív jellemzőit emeltem ki, az 5. kérdés esetén pedig negatív keretezéssel az esetleges hátrányait emeltem ki jobban.

Az 5. számú táblázatban is látható eredmények alapján elmondható, hogy a keretezési hatás alkalmazásának következtében a részvényindexet követő alapba történő befektetés és a szabadon kiválasztott részvényekbe történő befektetés közötti preferencia tekintetében nem történt változás. Pozitív és negatív keretezés esetén is a részvényindexet követő alapba fektetnének be többen. Az arányokat tekintve a negatív keretezés esetén 6%-kal nőtt a szabadon kiválasztott részvényekbe történő befektetést választók aránya a pozitív keretezéshez képest, vagyis valamivel kockázatvállalóbbak voltak a megkérdezettek, de ez még messze nem volt elegendő a preferencia-sorrend módosulásához. A megkérdezettek döntéseire kellően nagy mértékben nem volt hatással a keretezés, és főként a változatlan preferencia-sorrend következtében a H1 hipotézis 2. pontját (H1.2) elutasítom.

5. táblázat: A keretezési hatás vizsgálata a megkérdezettek kockázatvállalási hajlandóságán keresztül

H1.2	Részvényindexet követő alapba történő befektetés	Szabadon kiválasztott részvényekbe történő befektetés
2. kérdés - Pozitív keret	64%	36%
5. kérdés - Negatív keret	58%	42%

A pozitív és a negatív keretezés eredményeit megvizsgálva enyhe változás volt tapasztalható a részvényindexet követő alapba és a szabadon kiválasztott részvényekbe történő befektetésekkel szembeni preferenciák között, ám ez nem volt kellően nagy mértékű a preferencia-sorrend megváltozásához, mindkét esetben a kisebb kockázatot jelentő részvényindexet követő alapba fektettek volna be többen.

Forrás: Saját számítás a kérdőívre beérkezett válaszok alapján

H1.3 hipotézis - 3. kérdéspár: Ugyanabban a döntési helyzetben a nyereség és a veszteség keretezésének megváltoztatása a kellő körültekintés hiányában eltérő befektetési döntéseket eredményezhet.

Az utolsó keretezési hatást vizsgáló kérdéspár a 3. és a 6. kérdés volt, melyek esetében nem alkalmaztam pozitív és negatív keretezést. Mindkét kérdésben 2 részvénnel kapcsolatban szolgáltatam adatokat oly módon, hogy a 3. kérdés esetén a részvények vételi árfolyama, jelenlegi árfolyama, és így az azokkal elért nyereség és veszteség került ismertetésre; miközben a 6. kérdés esetén a megvásárolt részvények vételi árfolyama, darabszáma, és az azokkal elért nyereség és veszteség százalékos formában került bemutatásra. Mindkét kérdés esetén az egyik részvénnel 480.000 Ft-os nyereség került eléérésre, miközben a másik részvénnel pont 480.000 Ft-os veszteség keletkezett, viszont ez az eltérő részvényárfolyamok és részvény mennyiségek miatt a nyereség esetén +16 %-os hozamnak felel meg, míg a veszteség esetén -8,73%-os hozamnak felel meg. Ezeknek a pénzben és százalékban kifejezett értékei a kérdések során külön-külön kerültek ismertetésre. A konkrét kérdések és a hozzájuk tartozó válaszlehetőségek az alábbiak voltak:

3. kérdés – Az elért nyereség és veszteség kifejezése összecszerűen:

„Ön korábban 2 fajta részvényt vásárolt:

- Az „A” részvény ára vásárláskor 3.000 Ft volt részvényenként, és 1.000 darabot vásárolt belőle. A részvény jelenlegi ára 3.480 Ft, tehát az Ön nyeresége ennek a részvénynek köszönhetően jelenleg 480.000 Ft.
- A „B” részvény ára a vásárláskor 2.750 Ft volt részvényenként, és 2.000 darabot vásárolt belőle. A részvény jelenlegi ára 2.510 Ft, tehát az Ön vesztesége ezen a részvényen jelenleg 480.000 Ft.

Az alábbi lehetőségek közül mit tenne?

- „A” részvényt eladnám, és „B” részvényt megtartanám.
- „A” részvényt megtartanám, és „B” részvényt eladnám.
- Mindkét részvényt megtartanám.
- Mindkét részvényt eladnám.”

6. kérdés – Az elért nyereség és veszteség kifejezése százalékos formában:

„Az Ön birtokában jelenleg 2 különböző részvény van:

- Az „X” részvényből korábban 1.000 darabot vásárolt 3.000 Ft/darab árfolyamon, és ezzel a részvénnel a vásárlástól számítva eddig a pillanatig +16%-os hozamot ért el.
- Az „Y” részvényből korábban 2.000 darabot vásárolt 2.750 Ft/darab árfolyamon, melynek árfolyama azóta csökkent, így jelenleg ezen a részvényen -8,73%-os vesztesége van.

Az alábbi lehetőségek közül mit tenne?

- „X” részvényt eladnám, és „Y” részvényt megtartanám.
- „X” részvényt megtartanám, és „Y” részvényt eladnám.
- Mindkét részvényt megtartanám.
- Mindkét részvényt eladnám.”

A 6. számú táblázatban látható a részvényekkel kapcsolatos döntési lehetőségek kiválasztási gyakorisága mindkét kérdés esetén. A döntési opciók preferencia-sorrendje teljesen különbözik egymástól. A nyereség és a veszteség számszerűsített összegként történő ismeretése esetén a válaszadók többsége, vagyis a 38%-uk mindkét részvény megtartása mellett döntött, 28% a nyereséges részvényt tartotta volna meg és a veszteségest adta volna el, 22% a nyereséget elérő részvényt eladta volna és a veszteségest megtartotta volna, 12% pedig mindkét részvényt eladta volna. A nyereség és veszteség százalékos hozamának megadása esetén a válaszadók 46%-a a nyereséges részvény megtartása mellett a veszteségest értékesítette volna, 28% mindkét részvényt megtartotta volna, 14% értékesítette volna mindkét részvényt, 12% pedig a nyereséges részvény értékesítése és a veszteséges részvény megtartása mellett tette le a voksát. Mindkét kérdés esetén a legfontosabb szempont a legnépszerűbb válaszlehetőségek figyelembevétele volt, hogy milyen mértékben módosultak az azokra adott szavazatok aránya a 3. kérdésről a 6. kérdésre. Természetes a 6. kérdésben a részvények mennyisége és árfolyama torzította a képet, és aki számolás nélkül, vagy elhamarkodottan döntött, arra jelentős hatással lehetett a +16%-os és -8,73%-os hozam látványa, mit sem sejtve arról, hogy az eltérő részvényárfolyamok és részvény mennyiségek miatt a

3. kérdéshez hasonlóan 0 forinttal változott a portfólió értéke a kérdés pillanatáig a részvények megvásárlása óta. A jelentős preferencia változás következtében a H1 hipotézis 3. pontját (H1.3) elfogadom, a keretezési hatás következtében változott a válaszadók összesített döntési preferenciája.

6. táblázat: A keretezési hatás vizsgálata két részvényből álló portfólióval kapcsolatos döntésekre vonatkozóan.

H1.3	Nyereséges részvény eladása, veszteséges részvény megtartása	Nyereséges részvény megtartása, veszteséges részvény eladása	Mindkét részvény megtartása	Mindkét részvény eladása
3. kérdés - Nyereség és veszteség Ft-ban kifejezve	22%	28%	38%	12%
6. kérdés - Nyereség és veszteség %-ban kifejezve	12%	46%	28%	14%

A táblázat egy két részvényes portfólióval kapcsolatos döntési lehetőségek népszerűségét, és azok változását mutatja be, melyek alapján a keretezési hatás jelentősége állapítható meg.

Forrás: Saját számítás a kérdőívre beérkezett válaszok alapján

H2 hipotézis: Azok, akik nem érzik magukat befolyásolhatónak ennek ellenére mégis érintettek lehetnek a keretezési hatás által.

Ennek a hipotézisnek az elfogadhatóságát a Cramer-féle asszociációs együttható alkalmazásával vizsgáltam meg. A befolyásolhatóság érzése és a keretezési hatás döntésekre gyakorolt hatása között kapcsolatot találtam. A Cramer-mutató értéke 0,292 lett, ami azt jelenti, hogy a két változó között gyenge közepes kapcsolat van. Azok az emberek, akik nem érzik magukat befolyásolhatónak a keretezési hatás által az esetek egy részében ennek ellenére mégis befolyásolhatók voltak, így a H2 hipotézist elfogadom.

6. ÖSSZEFOGLALÁS, KONKLÚZIÓ

Kutatásom célja a keretezési hatás vizsgálata volt, melynek során arra kerestem a választ, hogy az befolyásolja-e az emberek részvényekkel kapcsolatos döntéseit. A kutatási céлом eléréséhez a kérdőíves adatgyűjtés módszerét alkalmaztam, a kérdőív eredményeit pedig leíró statisztika és a Cramer-féle asszociációs együttható segítségével vizsgáltam meg. A kapott eredmények alapján megállapítottam, hogy az esetek többségében a befektetési döntéseket a keretezési hatás befolyásolta, esetenként kis mértékben, bizonyos esetekben viszont olyan nagy mértékben, hogy a kapott válaszokat összesítetten figyelembe véve a preferenciák teljes és jelentős mértékű változását tapasztaltam. Az általam felhasznált szakirodalmakban olvasottakhoz hasonlóan azt tapasztaltam, hogy pozitív keretezés esetén amikor a megkérdezetteknek a korábban már elvesztett pénzösszeg meghatározott részének megmentésével kapcsolatos ajánlatok közül kellett dönteniük, akkor kockázatkerülő magatartást tanúsítottak és megelégedtek a biztos, de alacsonyabb megmentett összeggel is. Ezzel szemben a negatív keretezés esetén amikor az 1 év alatt biztosan nem megmenthető összegek kerültek ismertetésre, akkor magasabb kockázatot voltak hajlandók vállalni a válaszadók annak érdekében, hogy a korábban már elvesztett összegből minél kisebb összeg legyen az, amit biztosan nem sikerül megmenteniük.

Az emberi döntésekre tehát jelentős hatással van a döntési probléma megfogalmazásának módja, valamint az információk átadási formája, és ez a hatás még erőteljesebben érzékelhető bizonytalan és kockázatos körülmények között. A különböző módon történő keretezéssel az esetek többségében egyszerűen és hatásosan elérheti a kérdést feltevő személy, hogy az elvárásainak megfelelő válasz érkezzen a kérdésére. Az ilyen típusú befolyásolás kellő odafigyeléssel megelőzhető, így a befektetők számára is adott az esély, hogy a keretezési hatás ellenére is optimális befektetési döntéseket hozzanak meg.

IRODALOMJEGYZÉK

Szakirodalom:

- Brealey, R., & Myers, S. (2002). *Corporate Finance: Capital Investment and Valuation*.
- Gal, D., & Rucker, D. (2018). The Loss of Loss Aversion: Will It Loom Larger than Its Gain? *Journal of Consumer Psychology*, 497-516.
- Hargreaves Heap, S. (2013). What is the meaning of behavioural economics? *Cambridge Journal of Economics*, 985-1000.
- Hway-Boon, O. (2022). Ageing population and gross savings of ASEAN-5. *Cogent Social Sciences*, 5.
- LeRoy, S., & Singell, L. (1987). Knight on Risk and Uncertainty. *Journal of Political Economy*, 394-406.
- Li, J., Ren, G., Ma, Q., & Liu, L. (2009). An experimental study on investors' status quo bias. *Frontiers of Business Research in China*, 543-565.
- Morck, R., Shleifer, A., Vishny, R., Shapiro, M., & Poterba, J. (1990). The Stock Market and Investment: Is the Market a Sideshow? *Brookings Papers on Economic Activity*, 157-215.
- Steul, M. (2006). Does the framing of investment portfolios influence risk-taking behavior? Some experimental results. *Journal of Economic Psychology*, 557-570.
- Tesar, L. (1991). Savings, investment and international capital flows. *Journal of International Economics*, 55-78.
- Tversky, A., & Kahneman, D. (1981). The framing of decisions and the psychology of choice. *Science*, 453-458.
- Wang, Y., & Deng, H. (2018). Expectations, Behavior, and Stock Market Volatility. *Emerging Markets Finance and Trade*, 3235-3255.

MELLÉKLETEK

1. MELLÉKLET: A KUTATÁSHOZ FELHASZNÁLT KÉRDŐÍV

Részvénypiaci várakozások Magyarországon

Tisztelt Kitöltő!

Beck Roland vagyok, a Neumann János Egyetem Nemzetközi Gazdaság és Gazdálkodás mesterszakos hallgatója. Az alábbi kérdőív a TDK dolgozatomhoz kapcsolódik, melynek kitöltése nagyban hozzájárulna a kutatásom sikerességéhez.

A kérdőív részvényekkel, részvénypiaci várakozásokkal kapcsolatos kérdéseket tartalmaz. Kitöltéséhez nem szükséges részvénypiaci tapasztalatokkal rendelkeznie.

A kérdőív kitöltése önkéntes és teljesen anonim, a válaszok kizárólag összegezve kerülnek elemzésre. A **kitöltés** körülbelül **5 percet** vesz igénybe. A kitöltés során nincsenek rossz és jó válaszok, kizárólag az Ön őszinte véleménye számít.

Az oldal alján található "Következő" gombra kattintva töltődnek be a következő oldal kérdései. A kitöltött kérdőívet a kérdőív végén található "Küldés" gomb segítségével küldheti be.

Előre is köszönöm a kitöltést!

* **Kötelező kérdés**

1. **Tegyük fel, hogy 10 millió forintot fektetett részvényekbe saját megérzéseire** *
hagyatkozva, mindenféle korábbi befektetési tapasztalat nélkül, és **1 év alatt a befektetett 10 millió forintja 6 millió forintra csökkent.**
Részvénybefektetéseiből **1 év múlva minél nagyobb összeg kivételére lenne szüksége**, viszont elbizonytalanodott a részvényekkel kapcsolatos döntéseiben.

Két különböző befektetési tanácsadót keresett meg. A tanácsadók a tapasztalataikra és az elemzéseikre hivatkozva **eltérő ajánlatokat tettek Önnek az 1 év múlva rendelkezésre álló összegre vonatkozóan:**

- **„A” tanácsadó:** Biztosan megment 2 millió forintot, így portfóliójának értéke eléri majd a 8 millió forintot.

- **„B” tanácsadó:** 80% valószínűséggel visszaszerzi az elvesztett 4 millió forintját, tehát portfóliójának értéke ismételten eléri majd az eredeti 10 millió forintot; **de 20% valószínűséggel egyetlen forintot se sikerül visszaszereznie**, vagyis a portfóliójának értéke továbbra is a jelenlegi 6 millió forintot fogja érni.

A két tanácsadó közül melyiket bízná meg a befektetéseinek kezelésével?

☐ „A” tanácsadót

☐ „B” tanácsadót

2. **Megtakarítását a részvényt piacon tervezi befektetni. A következő 2 lehetőségen gondolkodik:**

*

- Részvényindexet követő alapba történő befektetés: A részvényindex a részvények egy meghatározott csoportjának együttes árfolyamának változásáról folyamatosan tájékoztatást nyújtó mutató. Közvetlenül részvényindexbe nem lehet befektetni, viszont be lehet fektetni olyan indexalapba, mely egy adott index árfolyamát követi nyomon. **Árfolyamának változása mérsékelt, és hosszabb időtávon jellemzően pozitív irányú. Kockázata viszonylag alacsony.**

- Szabadon kiválasztott részvényekbe történő befektetés: Az adott részvények árfolyamának változása jelentős is lehet, pozitív irányú árfolyamváltozás esetén jelentős hozamra lehet szert tenni, de mindez magasabb kockázat mellett valósul meg. Akár **egy részvényindexet követő alap hozamánál is magasabb hozamra lehet szert tenni. A hosszú távú tapasztalat azt mutatja, hogy ez minden harmadik befektetőnek sikerül.**

Melyikbe fektetne szívesebben?

- ☐ Egy részvényindexet követő alapba fektetnék szívesebben.
- ☐ Szabadon kiválasztott részvényekbe fektetnék szívesebben.

3. **Ön korábban 2 fajta részvényt vásárolt:**

*

- Az **„A” részvény** ára vásárláskor 3.000 Ft volt részvényenként, és 1.000 darabot vásárolt belőle. A részvény jelenlegi ára 3.480 Ft, tehát az Ön nyeresége ennek a részvénynek köszönhetően jelenleg 480.000 Ft.

- A **„B” részvény** ára a vásárláskor 2.750 Ft volt részvényenként, és 2.000 darabot vásárolt belőle. A részvény jelenlegi ára 2.510 Ft, tehát az Ön vesztesége ezen a részvényen jelenleg 480.000 Ft.

Az alábbi lehetőségek közül mit tenne?

☐ „A” részvényt eladnám, és „B” részvényt megtartanám.

☐ „A” részvényt megtartanám, és „B” részvényt eladnám.

☐ Mindkét részvényt megtartanám.

☐ Mindkét részvényt eladnám.

4. **Tegyük fel, hogy** saját megérzéseire hagyatkozva **10 millió forintot fektetett különböző részvényekbe**, mindenféle korábbi befektetési tapasztalat nélkül, és **12 hónap alatt a befektetett 10 millió forintja 6 millió forintra csökkent.** **Részvényeibe fektetett pénzét 12 hónap múlva mindenképpen ki fogja venni.** **Célszerű lenne a minél nagyobb összeg kivétele,** viszont elbizonytalanodott a részvényekkel kapcsolatos döntéseiben. *

Két különböző befektetési tanácsadót keresett meg, akik a tapasztalataikra és az elemzéseikre hivatkozva **eltérő ajánlatokat tettek Önnek a 12 hónap múlva a befektetéseiben rendelkezésre álló összegre vonatkozóan:**

- **„A” tanácsadó:** **Az elvesztett 4 millió forintból 2 millió forintot biztosan nem sikerül visszahozni** ennyi idő alatt, így portfóliójának értéke 12 hónap múlva csak 8 millió forintot fog érni.

- **„B” tanácsadó:** A korábban **befektetett 10 millió forintjából 80% valószínűséggel egyetlen forint se fog hiányozni,** vagyis portfóliójának értéke ismételt az eredeti 10 millió forint lesz; **de 20% valószínűséggel az elvesztett 4 millió forint teljes egésze menthetetlen,** tehát portfóliójának értéke továbbra is a jelenlegi 6 millió forint lesz.

A két tanácsadó közül melyiket bízná meg a befektetéseinek kezelésével?

☐ „A” tanácsadót

☐ „B” tanácsadót

5. A következő két lehetőség közül melyiket választaná? *

- **Egy vagy több részvénybe történő befektetés:** Az árfolyam kedvező irányú és kellően nagy mértékű változása esetén akár kiemelkedő hozamot is realizálhat, meghatározott mértékű **kockázat vállalása mellett**. A tapasztalatok szerint **66% az esély arra, hogy a megvásárolt részvény(ek) hozama nem éri el egy részvényindexet követő alap hozamát.**

- **Befektetés részvényindexet követő alapba:** Egy részvényindex nem csupán egy egyszerű mutatószám, hanem az indexalapokon keresztül népszerű befektetési forma is egyben. Teljesítményét egy bizonyos eszközcsoport, vagy egy adott piaci szegmens határozza meg. **Hozama hosszabb távon többnyire pozitív, azonban jellemzően nem kiemelkedő. Kockázata viszonylag alacsony.**

- ☐ Egy vagy több részvénybe fektetnék szívesebben.
- ☐ Valamilyen részvényindexet követő alapba fektetnék szívesebben.

6. Az Ön birtokában jelenleg 2 különböző részvény van: *

- Az „X” részvényből korábban 1.000 darabot vásárolt 3.000 Ft/darab árfolyamon, és ezzel a részvénnel a vásárlástól számítva eddig a pillanatig 16%-os hozamot ért el.

- Az „Y” részvényből korábban 2.000 darabot vásárolt 2.750 Ft/darab árfolyamon, melynek árfolyama azóta csökkent, így jelenleg ezen a részvényen 8,73%-os vesztesége van.

Az alábbi lehetőségek közül mit tenne?

- ☐ „X” részvényt eladnám, és „Y” részvényt megtartanám.
- ☐ „X” részvényt megtartanám, és „Y” részvényt eladnám.
- ☐ Mindkét részvényt megtartanám.
- ☐ Mindkét részvényt eladnám.

7. Mennyire tartja magát befolyásolhatónak? *

	1	2	3	4	
Egyé	☐	☐	☐	☐	Nagyon

8. A befektető által birtokolt befektetési eszközök összességét portfóliónak nevezzük. Tisztában volt ennek a szónak a jelentésével? *

☐ Igen

☐ Nem

9. Rendelkezik valamilyen pénzügyi, vagy közgazdasági végzettséggel? *

☐ Igen

☐ Nem

10. Mennyire ismeri a részvénytőkepiac működését? *

	1	2	3	4	
Egyé	☐	☐	☐	☐	Nagyon

11. Rendelkezik részvénytapi tapasztalatokkal? *

☐ Igen

☐ Nem

12. Az alábbiak közül melyik szóval jellemezné leginkább a részvénytapiat? *

☐ Kockázatos

☐ Ígéretes

☐ Kiszámíthatatlan

☐ Jövedelmező

☐ Egyéb: _____

13. Amennyiben rendelkezett valaha részvényekkel, az azokkal kapcsolatos döntéseket önállóan hozta meg, vagy pedig valamilyen külső segítség igénybevételével? *

☐ Önállóan hoztam meg a döntéseket (saját elemzés, informálódás, kutatás, stb.).

☐ Kizárólag külső segítség igénybevételével hoztam meg a döntéseket (befektetési tanácsadó, család, barátok, stb.).

☐ Vegyesen: részben önállóan, részben külső segítséggel.

☐ Nem rendelkeztem soha részvényekkel.

14. **Tételezzük fel, hogy Önnek rendszeresen keletkezik megtakarítása.** A *
különböző befektetési lehetőségek közül leginkább **a részvények keltették fel az érdeklődését** az esetlegesen elérhető magas hozam miatt. Tisztában van vele, hogy a részvénypiaci befektetések kockázatosak, mert a befektetett pénzt akár teljes egészében el is veszítheti. **A viszonylag magas kockázat ellenére is hajlandó lenne részvényekbe fektetni?**

- ☐ Igen, szívesen fektetnék részvényekbe, vagyis vállalnám a viszonylag magas kockázatot az esetlegesen elérhető magas hozam érdekében.
- ☐ Nem fektetnék részvényekbe.

15. Az előző kérdésre adott válaszától függetlenül **tegyük fel, hogy Ön** *
megtakarításának egy részét részvényekbe fekteti. A különböző részvényekbe történő **befektetési döntéseit önállóan hozná meg** (saját elemzés, informálódás, kutatás, stb.), **vagy** pedig valamilyen **külső segítséget venne igénybe** (befektetési tanácsadó, család, barátok, stb.)?

- ☐ Önállóan hoznám meg a döntést.
- ☐ Külső segítség igénybevételével hoznám meg a döntést.

Demográfiai adatok

16. Az Ön neme: *

- ☐ Férfi
- ☐ Nő

17. Az Ön életkora: *

18. Mi az Ön legmagasabb iskolai végzettsége? *

- ☐ Alapfokú végzettség
- ☐ Szakmunkásképző végzettség
- ☐ Középfokú végzettség
- ☐ Felsőfokú végzettség: alapkézés (BA/BSc)
- ☐ Felsőfokú végzettség: mesterképzés (MA/MSc)
- ☐ Felsőfokú végzettség: doktori képzés (PhD)

19. Lakhelye: *

- ☐ Budapest
- ☐ Megyeszékhely
- ☐ Egyéb város
- ☐ Község, falu, tanya

20. Mennyire találta nehéznek a kérdőív kitöltését? *

	1	2	3	4
Egész	☐	☐	☐	☐
Kifejezetten nehéz volt				

21. Mennyire vette komolyan a kérdőív kitöltését? *

	1	2	3	4
Egész	☐	☐	☐	☐
Teljesen komolyan vettem				