

# Tâm lý giao dịch : Tổng hợp series bài về Hành vi tài chính - Behavioral Finance

## I. Giới thiệu về nghiên cứu hành vi tài chính

Dựa theo những lý thuyết về tài chính thông thường, thế giới này và những người ở trong đó, hầu hết sẽ phản ứng một cách lý trí nhằm tối đa hóa lợi nhuận. Tuy nhiên, có nhiều trường hợp thì cảm xúc và tác động về mặt tâm lý đã dẫn đến quyết định của họ, gây nên những phản ứng không thể dự đoán được hoặc hoàn toàn không có lý do về mặt lý trí .

Môn hành vi tài chính là một môn mới trong việc tìm kiếm sự kết hợp giữa hành vi và lý thuyết về tâm lý nhận thức với kinh tế học và tài chính thông thường nhằm cung cấp lý giải cho việc **tại sao con người có những quyết định phi lý trí.**

Sau series bài học này, tôi hi vọng là bạn sẽ hiểu rõ hơn về những điều bất thường mà những học thuyết tài chính thông thường không lý giải được. Thêm nữa, tôi hi vọng bạn có được những cái nhìn sâu sắc vào những lý do bên dưới và những khuynh hướng khiến cho **một số người phản ứng theo cách phi lý trí (và thường là ngược lại với những lợi ích tốt nhất cho họ).**

Hi vọng là kiến thức mới này có thể giúp bạn có thêm những lợi điểm nhằm đưa ra các quyết định tài chính tốt hơn.

## II. Nền tảng về nghiên cứu hành vi tài chính

Trước khi chúng ta đi vào những khái niệm cụ thể về hành vi tài chính, chúng ta hãy dành chút thời gian để tìm hiểu tổng quan về chuyên ngành mới này. Trong bài dưới đây, chúng ta sẽ so sánh thử hành vi tài chính với tài chính thông thường, đồng thời, sẽ giới thiệu đến bạn 3 người có đóng góp lớn trong chuyên ngành mới này, bên cạnh đó cũng sẽ lắng nghe xem những nhà phê bình nói gì về hành vi tài chính

**Vì sao hành vi tài chính lại cần thiết?**



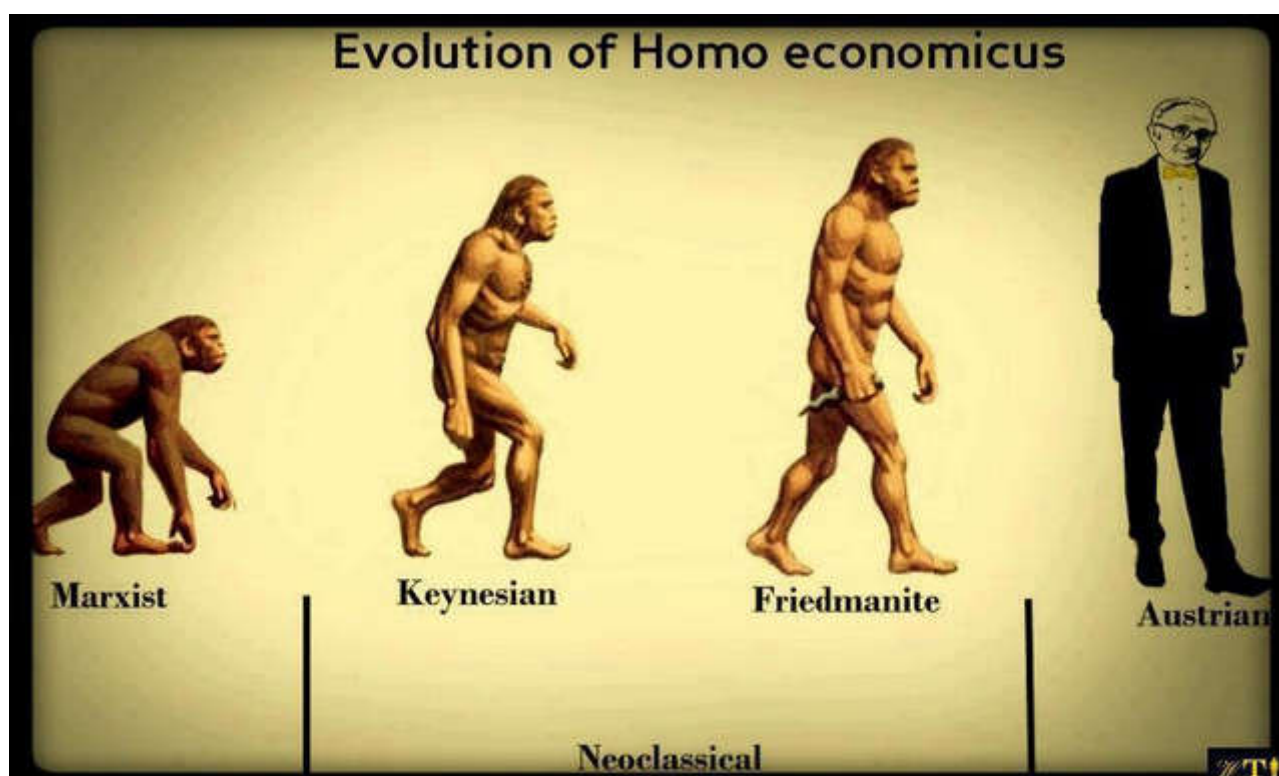
Khi sử dụng các tên gọi "thông thường" hoặc "hiện đại" để mô tả ngành tài chính, chúng ta đang nói về dạng ngành tài chính dựa trên những

lý thuyết mang tính lý trí hoặc logic, ví dụ như thuyết định giá tài sản (Capital Asset Pricing Model - CAPM) hay thuyết thị trường hiệu quả (Efficient Market Hypothesis - EMH). Các thuyết này giả định rằng con người, trong phần lớn thời gian, sẽ hành động một cách lý trí và có thể đoán định được.

Trong một giai đoạn nhất định, các học thuyết nói trên đã thực hiện rất tốt công việc giúp dự đoán và giải thích một số sự kiện nhất định. Tuy nhiên, theo thời gian, các học giả trong ngành tài chính và kinh tế bắt đầu thấy những vấn đề bất thường và những hành vi không thể lý giải bằng các học thuyết trên. Mặc dù các học thuyết đó có thể giúp lý giải những sự kiện "lý tưởng" thì thực tế lại là một "đồng bụi nhùi" và những người tham gia thị trường lại thường hành động rất khó dự đoán.

### Homo Economicus

(Hiểu nôm na là con người kinh tế hay nền kinh tế vận hành bởi con người)



Một trong các thừa nhận cơ bản của các học thuyết kinh tế tài chính là con là hành động lý trí theo hướng "tối đa hóa lợi nhuận", tức là làm gì tốt nhất cho họ nhằm gia tăng tài sản của bản thân. Cũng theo các lý thuyết đó, cảm xúc và những tác động khác không ảnh hưởng đến con người khi họ ra quyết định về kinh tế.

Tuy nhiên trong rất nhiều trường hợp, sự thừa nhận này không thể hiện đúng những gì con người phản ứng trong thế giới thực. Sự thật là con người rất thường phản ứng phi lý trí. Hãy xem bao nhiêu là người đi mua vé số với hi vọng trúng số là đủ hiểu. Nếu nhìn từ góc độ logic, hoàn toàn không nên mua vé số vì khả năng trúng thường cực kỳ nhỏ, tuy nhiên, thực tế thì hàng triệu người vẫn vứt tiền mỗi ngày vào hoạt động này

Sự bất thường này nhắc nhở các học giả cần phải nhìn vào tâm lý học nhận thức để tính đến những hành vi phi lý trí hoặc phi logic mà kinh tế học hiện đại đã thất bại trong việc lý giải. Hành vi tài chính - Behavioral Finance - tìm kiếm lời giải về hành động của chúng ta dưới góc độ con người, trong khi tài chính hiện đại thì tìm lời giải thích cho các hành động đó từ góc độ "con người tài chính" (homo economicus), tức là làm những điều lý trí theo kiểu có lợi về mặt tài chính như đã nói ở trên.

**Những học giả có đóng góp quan trọng cho ngành hành vi tài chính**

Cũng như các phân nhánh khác của ngành tài chính, ngành hành vi tài chính cũng có những học giả đem đến những lý thuyết nền tảng. Ba học giả dưới đây là những gương mặt hàng đầu trong lĩnh vực này

**Daniel Kahneman và Amos Tversky**

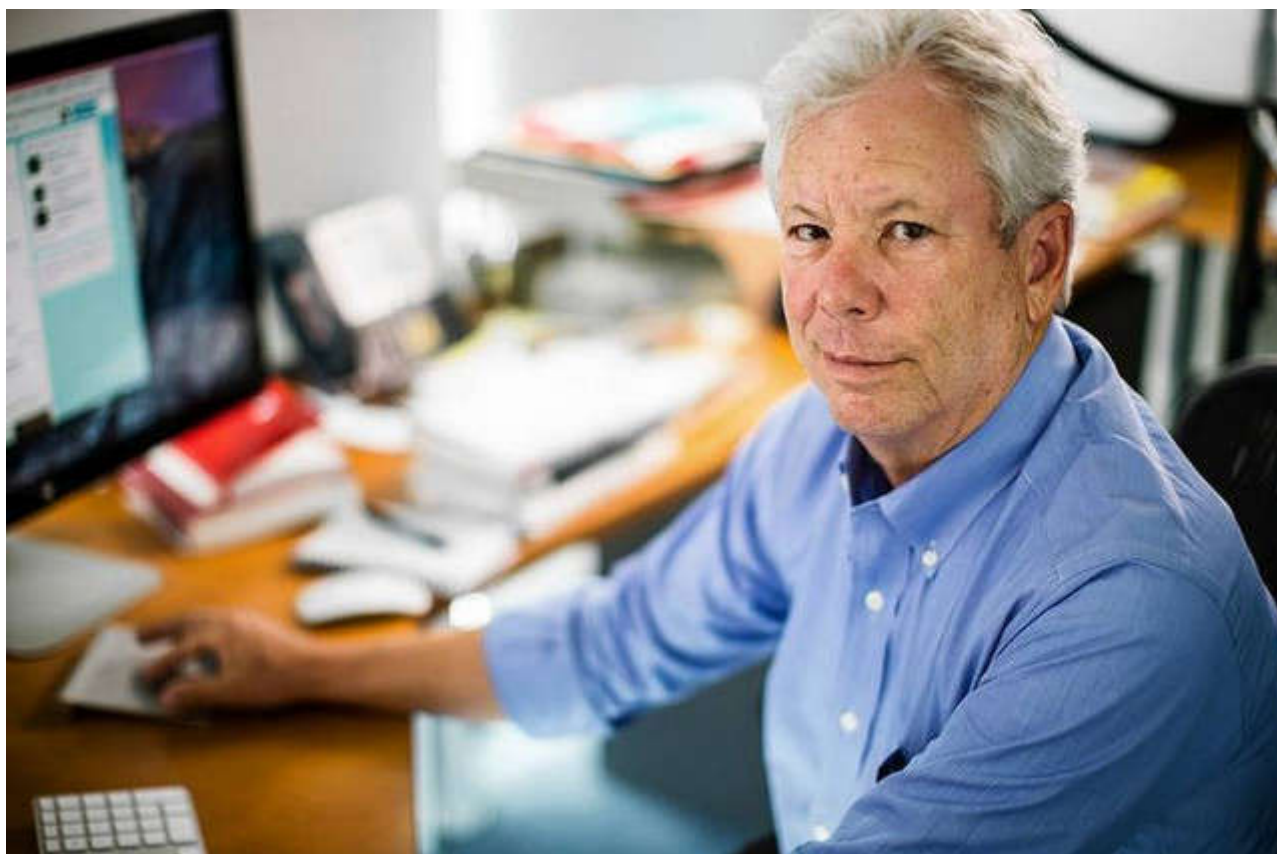


*Ông Tversky (trái) và ông Kahneman*

Các nhà tâm lý học nhận thức Daniel Kahneman và Amos Tversky được xem là cha đẻ của môn hành vi tài chính. Từ khi kết hợp nghiên cứu cùng nhau vào cuối những năm 1960, bộ đôi này đã xuất bản khoảng 200 nghiên cứu, hầu hết liên quan đến các khái niệm tâm lý có liên quan đến hành vi tài chính. Vào năm 2002, Kahneman đã nhận giải thưởng Nobel kinh tế cho các nghiên cứu về tính hợp lý trong kinh tế.

*Kahneman và Tversky đã chú tâm nghiên cứu rất nhiều vào khuynh hướng nhận thức và khám phá khiến cho con người có những hành vi phi lý trí và không thể đoán định. Công trình nổi tiếng và phổ biến nhất của cặp đôi này bao gồm lý thuyết viễn cảnh và sự lo ngại thua lỗ – chủ đề chúng ta sẽ đề cập sau.*

**Richard Thaler**



*Trong khi Kahneman và Tversky cung cấp những lý thuyết tâm lý và tạo nền tảng cho ngành hành vi tài chính, thì một chuyên gia khác cũng có đóng góp rất lớn, đó là nhà kinh tế học Richard Thaler*

*Trong quá trình nghiên cứu, Thaler ngày càng trở nên e ngại về việc thiếu hụt của những lý thuyết kinh tế thông thường liên quan đến hành vi của con người. Sau khi đọc bản nháp về lý thuyết viễn cảnh của Kahneman và Tversky, Thaler đã nhận ra rằng, không giống như những lý thuyết kinh tế thông thường khác, lý thuyết về tâm lý có thể giúp lý giải những hành vi phi lý trí.*

*Thaler đã hợp tác cùng Kahneman và Tversky, kết hợp kinh tế và tài chính với tâm lý học để tạo ra những ý tưởng, như kế toán nhận thức*

(mental accounting), hiệu ứng sở hữu (endowment effect) và các vấn đề khác.

### **Những nhà phê bình**

Mặc dù gần đây, hành vi tài chính đã nhận được nhiều sự ủng hộ, nhưng không phải là không có sự phê bình. Ví dụ, nhiều người ủng hộ học thuyết EMH chỉ trích ngành hành vi tài chính rất nhiều.

Lý thuyết Thị trường hiệu quả - EMH - được xem là nền tảng của lý thuyết tài chính hiện đại. Tuy nhiên, lý thuyết này không tính đến những điều phi lý trí bởi vì nó thừa nhận rằng giá thị trường của một sản phẩm chứng khoán đã phản ánh tất cả các thông tin liên quan khi nó được công bố



*Giáo sư Fama*

Một trong những gương mặt chỉ trích nổi tiếng đối với hành vi tài chính

là Eugene Fama, cha đẻ của lý thuyết thị trường hiệu quả. Giáo sư Fama cho rằng mặc dù có nhiều điểm bất thường không thể giải thích bởi lý thuyết tài chính hiện đại nhưng lý thuyết thị trường hiệu quả không thể bị bỏ qua hoàn toàn so với hành vi tài chính.

Thực tế là ông đã lưu ý rằng nhiều điểm bất thường trong học thuyết thông thường có thể xem là do các tác động của các sự kiện thay đổi ngắn hạn và có thể điều chỉnh theo thời gian. Trong bài viết năm 1998 với tựa đề "Thị trường hiệu quả, Lợi nhuận dài hạn và Hành vi tài chính", Fama đã tranh luận rằng nhiều vấn đề trong hành vi tài chính tự mâu thuẫn lẫn nhau, và rằng hành vi tài chính có thể chỉ là một sự hội tụ những điều bất thường và có thể lý giải bằng thị trường hiệu quả.

### III. Những điểm bất thường

Sự xuất hiện thường xuyên của các hiện tượng bất thường trong các lý thuyết kinh tế thông thường chính là một sự đóng góp lớn cho mô hình của hành vi tài chính. Sự xuất hiện lặp đi lặp lại của các yếu tố bất thường này đã phá vỡ một cách trực tiếp các lý thuyết kinh tế và tài chính hiện đại. vốn thừa nhận sự lý trí và logic của các hành vi. Những vấn đề dưới đây là các khái quát căn bản về một vài điểm bất thường trong ngành tài chính.

#### Hiệu ứng tháng 1





Hiệu ứng tháng 1 được đặt tên từ 1 hiện tượng với biểu hiện là tăng trưởng bình quân theo tháng của các chứng khoán các doanh nghiệp nhỏ trong tháng 1 thường cao hơn các tháng khác trong năm. Điều này không lý giải được từ lý thuyết thị trường hiệu quả, vốn dự đoán là chứng khoán sẽ biến động ngẫu nhiên.

Tuy nhiên, một nghiên cứu vào năm 1976 bởi Michael S.Rozeff và William R.Kinney, gọi là "Biến động thị trường vốn theo mùa: Trường hợp của lợi nhuận chứng khoán" thấy rằng từ 1904 - 74 thì tăng trưởng chứng khoán tháng 1 của các doanh nghiệp nhỏ là 3.5%, cao hơn mức bình quân các tháng còn lại vốn chỉ tầm 0.5%. Điều này cho thấy hiệu suất hàng tháng của các mã chứng khoán nhỏ đi theo một mô hình bền vững và điều này đi ngược lại các lý thuyết tài chính thông thường. Vì vậy, những yếu tố bất thường (nằm ngoài biến động ngẫu nhiên) đã tạo nên mô hình thường xuất hiện này

Một lý giải khác đó là mức tăng trưởng tháng 1 là kết quả của việc giới

đầu tư bán ra các mã chứng khoán thua lỗ vào tháng 12 nhằm khóa khoản lỗ thuế, khiến tăng trưởng lợi nhuận tăng vọt vào tháng 1, khi mà họ ít dám bán không thêm nữa. Yếu tố này có thể giải thích phần nào đó hiệu ứng tháng 1 này, nhưng sự thật là hiện tượng này vẫn xảy ra ở những thị trường không đánh thuế lên các khoản đầu tư chứng khoán. Điều bất thường này đã dẫn đến khả năng các lý thuyết tài chính thông thường không giải thích được và không thể giải thích được mọi thứ trong thế giới thực.

### **Lời nguyên rủa của người chiến thắng**



Một thừa nhận trong giới tài chính và kinh tế rằng nhà đầu tư và trader đủ lý trí để cẩn thận trước giá trị thực của một số tài sản và sẽ mua hoặc bán dựa theo giá đó.

Tuy nhiên, sự bất thường như Lời nguyên rủa của người chiến thắng – một khuynh hướng rằng giá đấu thắng trong một cuộc đấu giá thường vượt quá giá trị nội tại của sản phẩm – cho thấy điểm lý trí nói trên là

không đúng lắm

Những lý thuyết dựa trên lý trí thừa nhận rằng tất cả những người tham gia quá trình đấu giá sẽ có đầy đủ các thông tin liên quan và sẽ có những đánh giá như nhau. Những sự khác biệt về giá đấu sẽ cho thấy các thông tin khác, vốn không ảnh hưởng trực tiếp đến tài sản, đang tác động đến việc đấu giá.

Dựa theo 1 bài viết từ năm 1988 của Richard Thale về lời nguyện rủa của người chiến thắng, có 2 tác nhân chính khiến phá hoại quá trình đấu giá: số lượng người tham gia và độ "hung hãn" của buổi đấu giá. Ví dụ, càng nhiều người tham gia thì bạn càng cần phải đấu giá thật mạnh mẽ để đánh bại họ. Tuy nhiên, tăng độ hung hãn của bạn sẽ dẫn đến việc mức giá chiến thắng vượt xa mức giá thật của tài sản.

Một ví dụ tương tự về những người mua nhà đi đấu giá nhà. Có khả năng là các bên tham gia đều có lý trí và biết giá trị thực của căn nhà, thông qua việc nghiên cứu giá bán của các ngôi nhà tương tự trong cùng khu vực. Tuy nhiên, những yếu tố khác ngoài mức giá của tài sản đó (sự hung hãn trong quá trình đấu giá và số lượng người tham gia) có thể dẫn đến việc nâng giá nhà lên cao, thậm chí lên đến 25% trên giá trị thực.

**Câu đố về phân bù vốn - Equity Premium Puzzle**



Sự bất thường khiến các học giả tài chính – kinh tế phải nhúc nhủ đầu về cái gọi là câu đố về phần bù vốn. Theo hình thức định giá tài sản (CAPM) thì nhà đầu tư nắm giữ các tài sản nhiều rủi ro hơn phải đi cùng mức lợi nhuận lớn hơn mới đúng.

Nhiều nghiên cứu cho thấy rằng trong vòng hơn 70 năm, chứng khoán đem lại lợi nhuận bình quân vượt hơn trái phiếu chính phủ tầm 6-7%. Chứng khoán có khoảng 10% lợi nhuận 1 năm, trong khi trái phiếu là 3%. Tuy nhiên, các học giả tin rằng phần bù vốn (equity premium) là 6% là một con số lớn và vì vậy chứng khoán rủi ro hơn so với trái phiếu. Các học thuyết kinh tế thông thường xác nhận rằng phần bù vốn này phải thấp hơn. Sự sai biệt này giữa học thuyết và kết quả kinh nghiệm đã thất bại cho các nhà học giả giải thích vì sao phần bù vốn là quá lớn

Câu trả lời của ngành hành vi tài chính cho câu hỏi phần bù vốn này xoay quanh thiên hướng con người có cái gọi là "sự sợ mất mát trước mắt" (myopic loss aversion), một trạng thái mà nhà đầu tư – quá bận tâm đến

thua lỗ trước mắt hơn là lợi nhuận tương ứng - đã có tầm nhìn rất ngắn hạn trong đầu tư. Điều xảy ra là nhà đầu tư quá chú tâm vào các biến động ngắn hạn của các cổ phiếu trong danh mục đầu tư của họ. Không có gì lạ khi một mã cổ phiếu biến động vài % trong một thời gian ngắn hạn, nhưng một nhà đầu tư thiên cận sẽ phản ứng không thích thú lắm với những biến động nghiêng về hướng thua lỗ. Vì vậy, niềm tin rằng thị trường chứng khoán phải có khoản lợi nhuận chênh lệch đủ lớn để át được lo sợ thua lỗ của người đầu tư. Vì vậy, khoản chênh lệch lợi nhuận được xem như sự khuyến khích cho người giao dịch chứng khoán đầu tư vào cổ phiếu thay vì tìm sự an toàn trong trái phiếu

Học thuyết tài chính thông thường không tính hết các yếu tố xảy ra trong điều kiện thế giới thực. Học thuyết đó vẫn có giá trị nhưng chuyên ngành hành vi tài chính có thể giúp phân loại rõ ràng hơn về cách thị trường tài chính hoạt động

#### **IV. Mốc neo giá**

Trong phần tiếp theo, chúng ta sẽ khám phá 8 khái niệm quan trọng tiên phong trong ngành hành vi tài chính và được nhận diện là góp phần vào những quyết định tài chính phi lý trí và đôi khi là gây hại. Khi bạn đọc những vấn đề này, hãy thử xem là mình có bị những trường hợp tương tự không, khả năng là chúng ta đình gặp phải, dù nhiều hay ít.

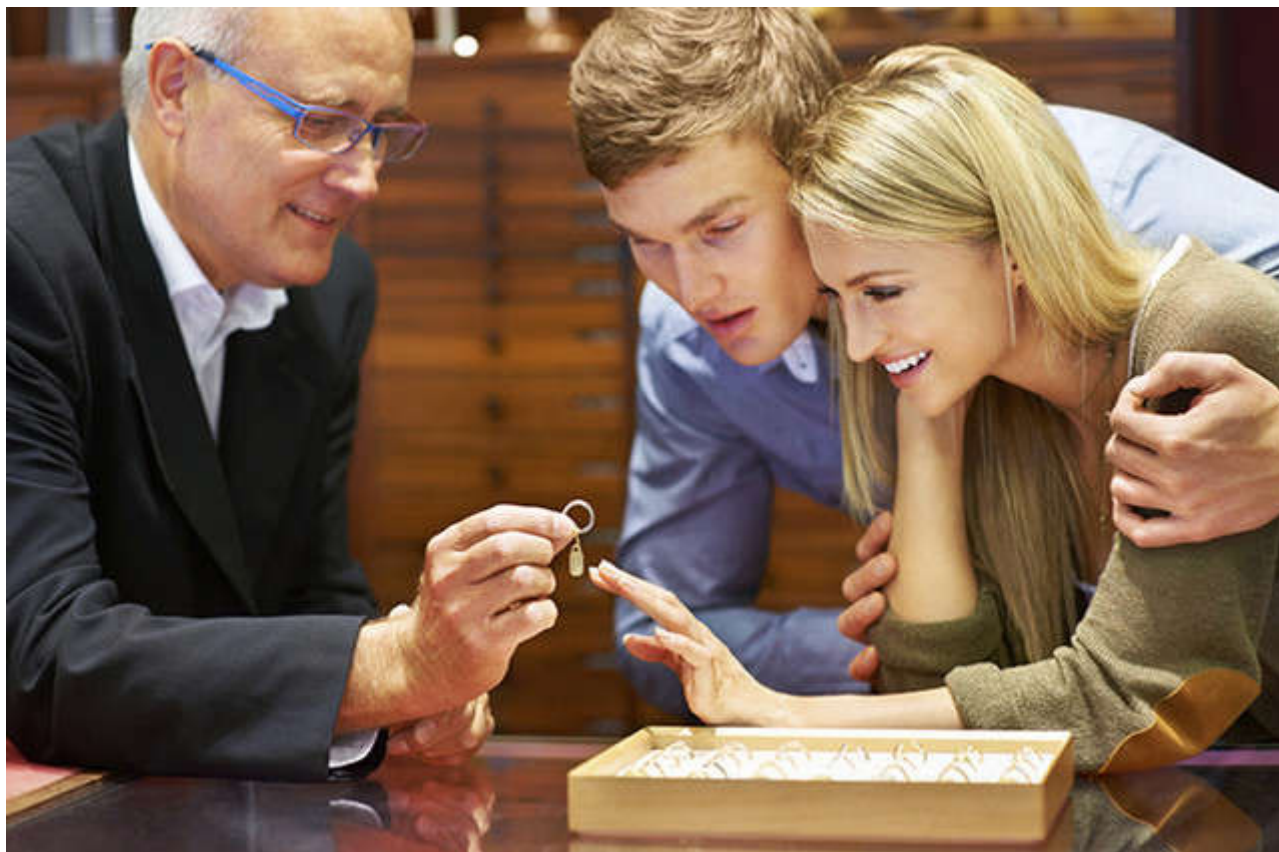
#### **Khái niệm chủ chốt số 1 : Mốc neo giá**

Cũng tương tự như việc một ngôi nhà phải được xây dựng dựa trên một nền tảng tốt và vững chãi, các ý tưởng và quan điểm của chúng ta cũng nên dựa trên những sự kiện liên quan và thích hợp, nhằm có thể được

xem là đúng đắn. Tuy nhiên, không phải lúc nào cũng vậy. Khái niệm về móc neo sẽ dựa trên xu hướng để gắn hoặc "neo" ý nghĩ chúng ta vào các điểm tham khảo - ngay cả khi nó không có liên quan logic nào đến quyết định của chúng ta.

Mặc dù nó có vẻ không phải là một hiện tượng, việc neo giá đang khá phổ biến trong tình huống con người xử lý với các khái niệm mới mẻ và lạ thường.

### **Móc neo giá kim cương**



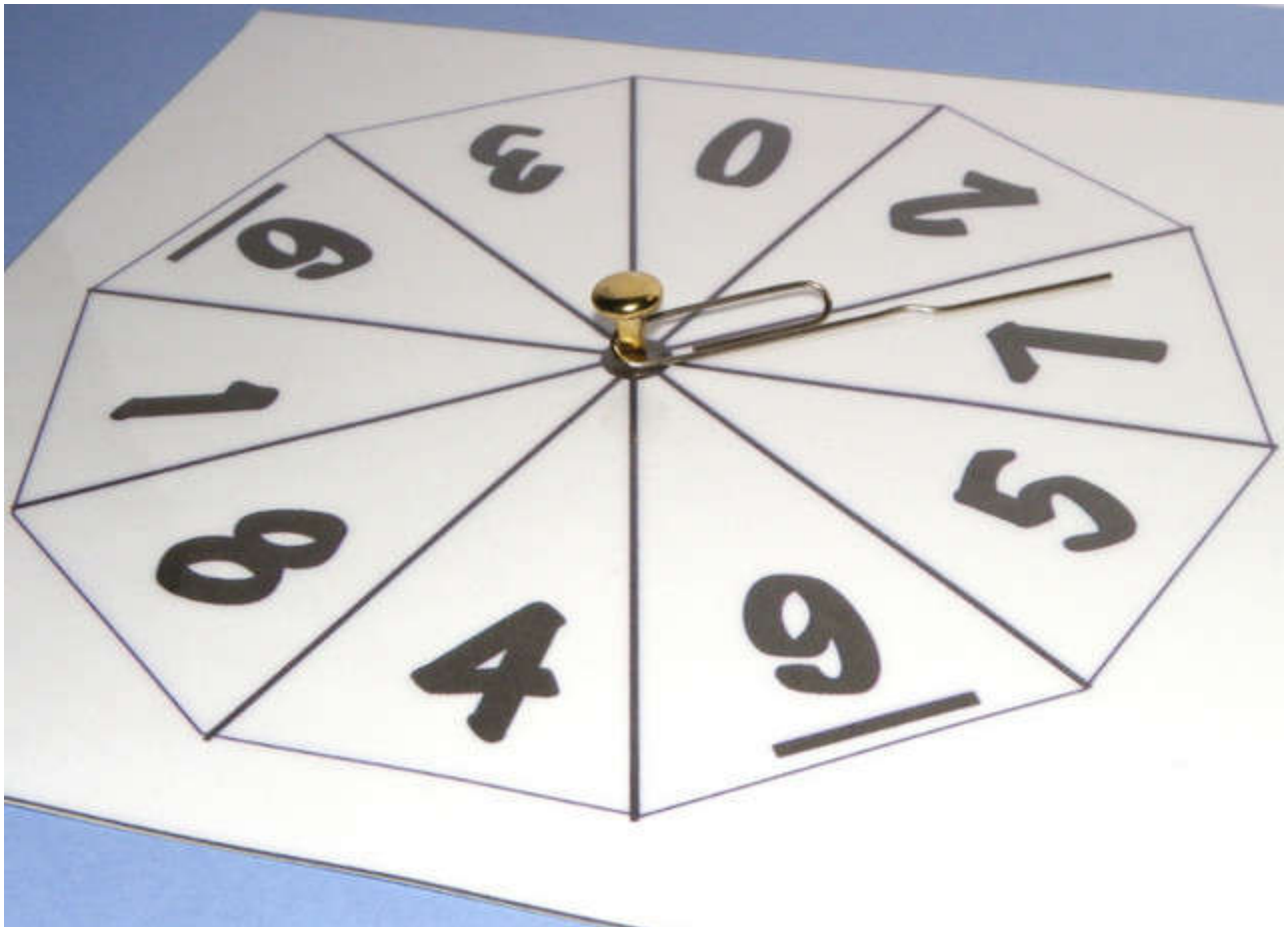
Hãy xem ví dụ kinh điển này: Một yếu tố thông thường là một chiếc nhẫn đính hôn bằng kim cương thì thường tốn khoảng 2 tháng lương. Dù bạn tin hay không, "tiêu chuẩn" này là một trong những ví dụ phi logic của neo giá. Trong khi việc dùng 2 tháng lương có thể là một điểm chuẩn

để đánh dấu, nó hoàn toàn là một điểm tham khảo không liên quan vốn được tạo ra bởi ngành trang sức nhằm tối đa hóa lợi nhuận chứ không phải là giá trị của tình yêu

Nhiều người đàn ông không thể bỏ ra 2 tháng lương cho chiếc nhẫn trong khi phải chi phí cho cuộc sống đắt đỏ. Kết quả là, nhiều người phải nợ nần để đạt được "tiêu chuẩn" này. Trong nhiều trường hợp, "mốc neo giá kim cương" này đã đúng với cái tên gọi của nó, khi mà các chú rể tương lai phải đấu tranh không ngừng cho nó nhằm tránh nợ nần.

Mặc dù thực ra mức chi cho 1 chiếc nhẫn đính hôn phải gắn với số tiền mà người ta có, thì nhiều anh lại gắn suy nghĩ mình vào tiêu chuẩn 2 tháng lương một cách phi logic. Bởi vì mua 1 chiếc nhẫn là điều "lạ thường" đối với nhiều anh, họ thường sẽ chọn mua thứ gần với "tiêu chuẩn", mặc cho giá cả đắt đỏ của nó. Đó chính là sức mạnh của sự neo giá.

**Chứng cứ về mặt học thuật**



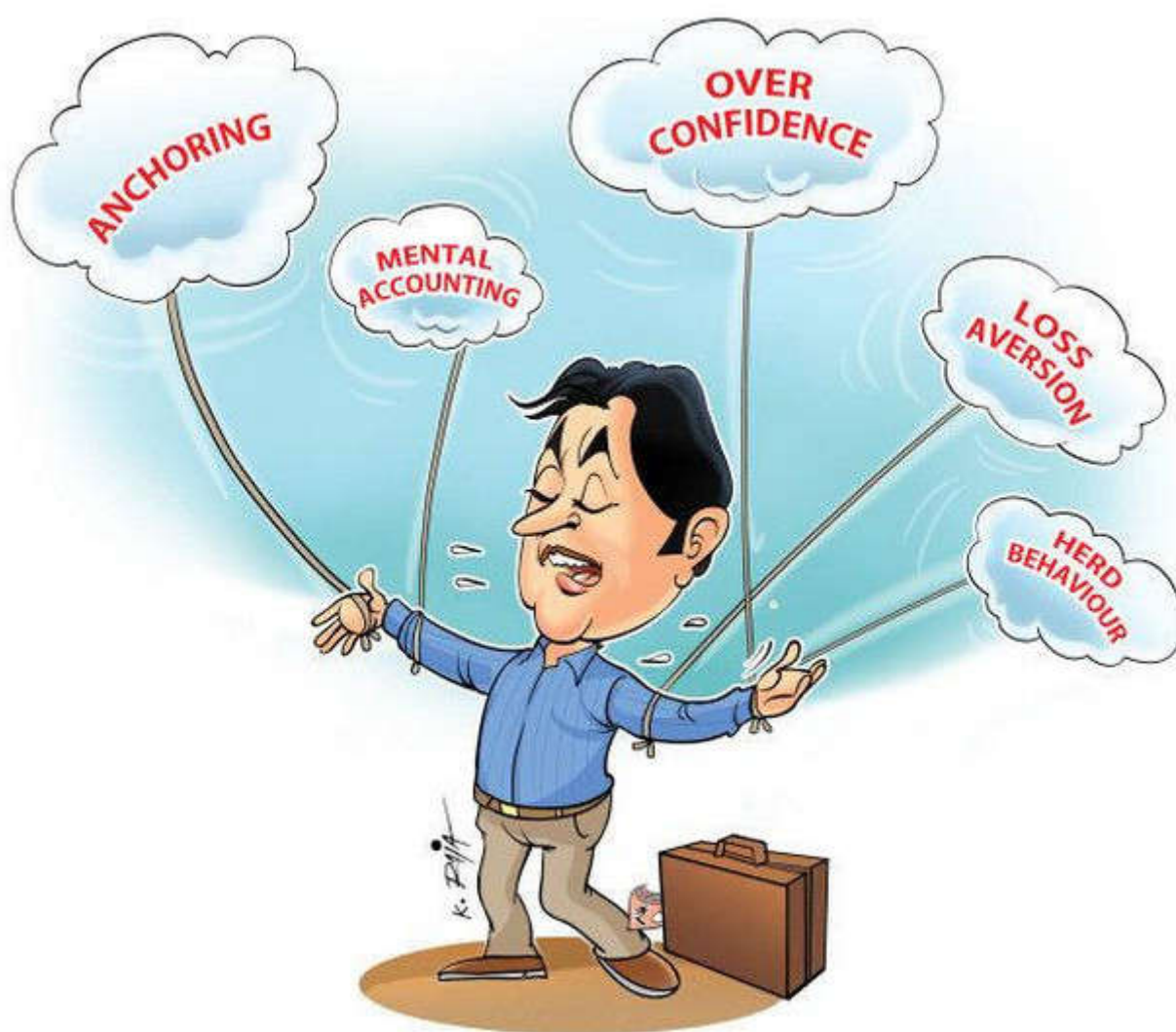
Phải thừa nhận rằng, tiêu chuẩn 2 tháng sử dụng trong ví dụ trên là một điều nghe có vẻ khá chính đáng. Tuy nhiên, những nghiên cứu về học thuật cho thấy sự tác động neo giá là mạnh mẽ và nó vẫn sẽ xảy ra trong các trường hợp mà sự neo giá là hoàn toàn ngẫu nhiên.

Trong bài viết năm 1974 có tựa đề "Phán quyết dựa trên sự bất định: Tự nghiệm và quan điểm" ("Judgment Under Uncertainty: Heuristics And Biases"), Kahneman và Tversky đã thực hành 1 nghiên cứu với 1 bánh xe được gắn số từ 1 đến 100 xoay vòng. Sau đó, các chủ thể được hỏi 1 câu hỏi rằng tỷ lệ thành viên Liên hiệp quốc của các nước châu Phi sẽ lớn hơn hay nhỏ hơn con số trên vòng xoay. Sau đó, chủ thể lại được yêu cầu đưa ra con số chính xác. Tversky và Kahneman thấy rằng con số neo ngẫu nhiên khi mà vòng xoay dừng lại này có ảnh hưởng đến câu trả



lời của chủ thể được hỏi. Ví dụ, khi vòng quay dừng lại ở số 10, mức trung bình dự đoán tỷ lệ là 25%, còn nếu vòng quay dừng ở 60, con số dự đoán là 45%. Như bạn đã thấy, con số ngẫu nhiên đã tạo hiệu ứng móc neo đến câu trả lời của chủ thể, khiến câu trả lời tiến đến gần với con số họ thấy - ngay cả khi con số này không có liên quan gì đến câu hỏi

### Móc neo giá trong đầu tư



Móc neo giá còn có thể là một nguồn gốc của sự thất bại trong thị trường tài chính, khi giới đầu tư dựa quyết định của họ trên những thống kê

hoặc con số không liên quan. Ví dụ, một số nhà đầu tư đã đầu tư vào cổ phiếu của một công ty đang trên đà giảm giá trong một thời gian ngắn. Trong trường hợp này, nhà đầu tư đang neo vào mức giá "cao nhất" gần đây của cổ phiếu và cho rằng việc giảm giá này chính là mua được với giá rẻ.

Đúng là sự bất thường của thị trường tổng quan thường khiến một số mã cổ phiếu giảm mạnh, giúp nhà đầu tư kiếm lời trong ngắn hạn. Tuy nhiên, cổ phiếu thực ra thường giảm giá trị dựa trên cơ sở có một sự thay đổi mạnh về cơ bản bên trong

Ví dụ, giả sử rằng cổ phiếu XYZ có doanh thu rất mạnh trong năm ngoái, khiến giá cổ phiếu tăng từ 25USD lên 80USD. Tuy nhiên, không may là sau đó một khách hàng chính của công ty, vốn đóng góp 50% doanh thu, đã quyết định không ký hợp đồng mới với XYZ. Tin này làm cổ phiếu XYZ giảm mạnh từ 80 xuống 40.

Bằng cách neo giá vào đỉnh cũ ở 80USD và giá hiện tại là 40USD, nhiều nhà đầu tư có niềm tin sai lầm rằng XYZ đang ở dưới giá trị. Hãy nhớ rằng đây không phải là XYZ giá rẻ, mà là nó bị rớt giá bởi vì có sự thay đổi về nội tại của nó (mất doanh thu từ khách hàng lớn). Trong ví dụ này, nhà đầu tư đã trở thành con mồi cho sự neo giá nguy hiểm

### **Tránh mồi neo giá**

Để tránh mồi neo giá, không có cách nào khác ngoài tư duy phê phán nghiêm khắc. Phải đặc biệt cẩn thận về các số liệu dùng để phân tích cổ phiếu tiềm năng. Nhà đầu tư thành công không chỉ dựa trên một hai điểm nào đó để ra quyết định, họ đánh giá mỗi công ty theo nhiều góc nhìn, nhằm có thể thấy được bức tranh thật nhất của viễn cảnh đầu tư.

Đặc biệt đối với nhà đầu tư mới, có một ý tưởng không tồi, đó là hãy

ngiên cứu thêm các quan điểm khác. Nhưng nếu lắng nghe phải những "lời của ác quỷ" thì có thể dẫn đến những điểm đánh giá sai và dẫn đến chiến lược của bạn sẽ thất bại.

## V. Tính toán cảm tính

### Khái niệm quan trọng số 2 : Tính toán cảm tính - Mental Accounting

Tính toán cảm tính đề cập đến xu hướng cho con người chia tiền của họ vào những tài khoản khác nhau tùy theo mục đích, như nguồn tiền hoặc cách dùng cho mỗi loại tài khoản. Dựa theo học thuyết này, con người chỉ định những tính năng khác nhau cho mỗi nhóm tài sản, và cách chia này thường là phi lý trí và có tác hại đến quyết định chi tiêu của họ và cả những hành vi khác.

Mặc dù nhiều người sử dụng tính toán cảm tính, họ thường là không nhận ra sự bất logic trong suy nghĩ này thực sự là gì. Ví dụ, con người thường có một khoản tiền riêng để ở ngoài nhằm để dành cho đi du lịch hoặc mua nhà mới, trong khi đó vẫn gánh nợ thẻ tín dụng.

Trong ví dụ này, số tiền trong quỹ riêng kia được đối xử 1 cách riêng biệt so với số tiền mà cùng người đó sử dụng cho việc thanh toán nợ nần, mặc dù sự thật là nếu không giải quyết nợ nần thì sẽ làm tăng lãi suất trả nợ và giảm tổng tiền của người đó. Điều này đơn giản là phi logic (và có hại) với việc có 1 khoản tiền để quỹ riêng vốn có ít hoặc không có lãi suất, trong khi lại gánh nợ thẻ tín dụng có thể lên đến 20% mỗi năm.

Trong trường hợp này, thay vì để dành để đi nghỉ, cách thức logic nhất là sử dụng tiền đó (hoặc bất cứ nguồn tiền có sẵn nào) để thay toán món nợ đắt đỏ kia.

Điều này nghe rất đơn giản, nhưng tại sao con người lại không hành động như vậy? Câu trả lời nằm trong những giá trị cá nhân mà con người gán cho những tài sản nhất định. Ví dụ, có người cảm thấy rằng tiền để dành để mua nhà mới hoặc để con cái đi học là quá "quan trọng" để bỏ ra. Kết quả là số tiền quan trọng này là không thể đụng tới, ngay cả khi nó có thể giúp tạo nên những lợi ích tài chính cộng thêm.

### **Tình trạng khó xử của nhiều tài khoản khác nhau**

Để mô tả sự quan trọng của nhiều tài khoản khác nhau và mối liên hệ với tính toán cảm tính, hãy xem 1 ví dụ thực tiễn này. Gần đây bạn đặt mục tiêu cho bản thân là có một khoản ngân sách ăn trưa hàng tuần là 6 USD và bạn đang chuẩn bị để mua 1 miếng bánh sandwich 6 USD cho bữa trưa. Khi bạn đang xếp hàng, một trong những điều sau hiện ra: (1) Bạn thấy là bạn sẽ thâm hụt 6 USD trong ví, hoặc (2) Bạn mua miếng sandwich đó, nhưng khi bạn chuẩn bị cắn 1 miếng, bạn trượt chân và miếng bánh rơi xuống sàn nhà. Trong cả 2 trường hợp (giả sử bạn vẫn còn đủ tiền), bạn có muốn mua thêm 1 cái sandwich nữa không?

Nếu nói logic thì câu trả lời trong 2 trường hợp trên đều như nhau. Tình trạng khó xử ở đây là bạn có nên xài 6 USD cho miếng sandwich không. Tuy nhiên, bởi vì tính toán cảm tính, nên nó nhìn như không phải như vậy.

Bởi vì tính toán cảm tính, nhiều người xem trường hợp (1) không phải là mất tiền bởi vì chúng ta chưa xài tiền để mua sandwich, vì vậy, tiền chưa được xài hoặc tính vào việc tiêu xài cho ăn trưa. Hệ quả là họ thường sẽ mua thêm 1 miếng sandwich, mà ở trong trường hợp thứ 2, tiền đã được xài

### **Nguồn khác nhau, mục đích khác nhau**

Một điểm khác của tính toán cảm tính là thường tiêu xài tiền khác nhau dựa vào nguồn của nó. Ví dụ, con người thường sẽ xài nhiều hơn số tiền mà họ "dễ có", ví dụ như hoàn thuế hoặc tiền thưởng và quà tặng, so với số tiền tương tự nhưng từ nguồn bình thường, như lương việc làm. Đây là một ví dụ về việc tính toán cảm tính gây nên sự sử dụng bất logic đối với tiền bạc.

Nói một cách hợp lý thì tiền bạc có thể hoán đổi cho nhau, bất kể nguồn gốc của nó. Xem tiền bạc khác nhau bởi vì nó đến từ các nguồn khác nhau làm phá vỡ yếu tố logic quan trọng này. Nguồn tiền ở đâu không phải là nguyên nhân cho việc bạn dùng nó nhiều hay ít - bất kể nguồn tiền ở đâu, sự tiêu dùng sẽ thể hiện việc giảm sút mức tổng tài sản của bạn.

### **Tính toán cảm tính trong đầu tư**

Tính toán cảm tính cũng tác động đến việc đầu tư. Ví dụ, một số nhà đầu tư chia khoản đầu tư của họ giữa danh mục đầu tư an toàn và danh mục đầu cơ nhằm đảo bảo tránh thua lỗ vì các khoản đầu cơ hay tác động đến toàn bộ danh mục, Rắc rối với việc này là mặc dù tất cả công việc và tiền bạc mà nhà đầu tư sử dụng để chia danh mục đầu tư ra, tổng tài sản của họ sẽ không thay đổi như nếu họ giữ một danh mục lớn hơn.

### **Cách tránh tính toán cảm tính**

Điểm quan trọng cần quan tâm đối với tính toán cảm tính là tiền thì có thể thay thế, bất kể nguồn gốc hoặc mục đích mà nó sử dụng, tất cả tiền đều giống nhau. Bạn có thể giảm chi tiêu đối với các khoản không cần thiết đối với tiền "dễ kiếm", bằng cách nhận ra rằng tiền "dễ kiếm" đó không khác gì so với các loại tiền khác mà bạn kiếm ra từ làm việc.

Một yếu tố thêm nữa của việc tiền bạc thì có thể hóa đổi, đó là phải nhận

ra rằng tiết kiệm tiền vào các tài khoản có ít hoặc không có lãi suất là không được gì nếu bạn vẫn đang mang nợ. Trong nhiều trường hợp, lãi suất từ khoản nợ của bạn sẽ hủy hoại phần lãi suất từ các khoản tiết kiệm. Mặc dù tiết kiệm là quan trọng, đôi khi có lý hơn là bạn nên lấy tiền tiết kiệm để trả nợ.

## **VI. Khuynh hướng xác nhận và thiên lệch nhận thức muộn**

**Khái niệm quan trọng thứ 3: Khuynh hướng xác nhận và thiên lệch nhận thức muộn.**

Có câu nói rằng "thấy mới tin". Việc này thường xảy ra, trong nhiều trường hợp nhất định thì cái mà bạn nhận thức được không cần thiết phải là thứ đại diện thực tế thực sự. Điều này không có nghĩa là có sai sót gì trong trực giác của bạn, mà đúng hơn là tâm trí của chúng ta có khuynh hướng gắn kèm vào một thành kiến nào đó khi xử lý các thông tin và sự kiện.

Trong bài này, chúng ta sẽ thảo luận liệu khuynh hướng xác nhận và nhận thức muộn sẽ tác động thế nào đến nhận thức và các hành động tiếp theo.

### **Khuynh hướng xác nhận - Confirmation Bias**

Có thể thật khó khăn khi tiếp xúc với ai đó hoặc người nào đó mà không có một định kiến riêng của mình về thứ đó hoặc về họ. Ấn tượng đầu tiên này khó có thể bỏ qua bởi vì con người có xu hướng sẽ chọn lọc có lựa chọn và chú tâm nhiều vào những thông tin hỗ trợ cho quan điểm của

mình, trong khi bỏ qua hoặc làm hợp lý hóa phần còn lại. Dạng suy nghĩ có lựa chọn này thường được xem là khuynh hướng xác nhận.



*Khi đã muốn Yes thì trăm ngàn cái No cũng không thấy, nhưng không có Yes thì vẫn thấy Yes*

Trong đầu tư, khuynh hướng xác nhận cho thấy rằng nhà đầu tư sẽ nghiêng nhiều hơn về tìm kiếm các thông tin giúp hỗ trợ cho ý tưởng của mình về một kênh đầu tư nào đó, hơn là tìm các thông tin chống lại nó. Kết quả là khuynh hướng này dẫn đến việc ra quyết định sai lầm bởi vì thông tin mang tính 1 chiều thường nghiêng về phía mà nhà đầu tư muốn tham khảo, khiến cho họ không nhìn được bức tranh toàn cảnh của vấn đề.

Ví dụ một nhà đầu tư nghe về một mã cổ phiếu hot từ một nguồn chưa được xác minh và bị hấp dẫn bởi lợi nhuận tiềm năng. Nhà đầu tư đó sẽ nghiêng về tìm các thông tin về mã cổ phiếu đó mà giúp mình chứng khả năng đạt lợi nhuận đó là thực tế.

Kết quả là nhà đầu tư tìm được toàn những tin tốt về cổ phiếu này (ví dụ như dòng tiền tăng dần hay tỷ lệ nợ/vốn thấp), trong khi lại bỏ qua

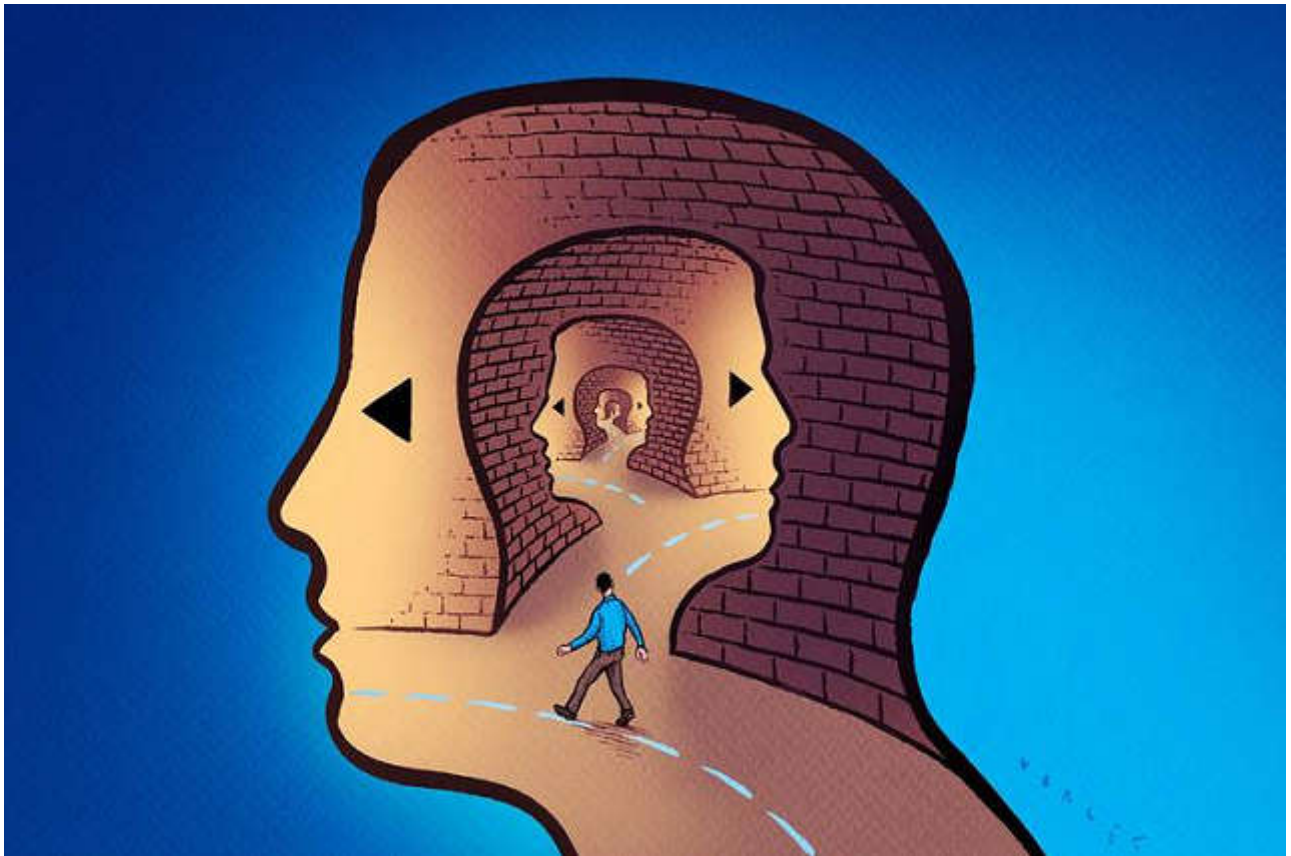
hoặc xem nhẹ các tin xấu khác của nó như vừa mất các khách hàng quan trọng hoặc thị trường đang suy giảm

### **Khuyh hướng thiên lệch nhận thức muộn - Hindsight Bias**

\* Thiên lệch nhận thức muộn hiểu nôm na là dự đoán theo sự thật đã xảy ra, tức là đi tìm nguyên nhân cho sự thật đã xảy ra. Điều này thường dẫn đến việc chúng ta nghĩ chúng ta có thể dự đoán được việc đã xảy ra hôm nay với các thông tin trong quá khứ. Ngắn gọn nghĩa là nhìn quá khứ để nói chuyện hiện tại. Quá dễ

Một dạng nhận thức phổ biến nữa là khuyh hướng nhận thức thiên lệch muộn, thường xảy ra trong hoàn cảnh khi mà con người tin rằng (sau khi sự thật đã xảy ra) sự khởi đầu của một số sự kiện trong quá khứ là có thể dự đoán được và rất rõ ràng, trong khi thực tế là sự kiện đó đã không thể được dự đoán trước một cách hợp lý





Có rất nhiều sự kiện trông có vẻ như hoàn toàn là nhận thức muộn. Các nhà tâm lý học lý giải việc thiên lệch nhận thức muộn đó là do nhu cầu của chúng ta muốn thấy trật tự của thế giới bằng cách đưa ra các lý giải khiến chúng ta tin tưởng rằng những sự kiện đó là có thể đoán trước. Ý thức của sự tò mò này đôi khi hữu ích trong nhiều trường hợp (nghiên cứu khoa học chẳng hạn) thì thực tế, việc tự chế ra các liên kết sai giữa nguyên nhân và hậu quả của một sự kiện dẫn đến kết quả là một sự đơn giản hóa quá mức nhưng sai.

Ví dụ, nhiều người bây giờ tuyên bố rằng dấu hiệu bong bóng công nghệ từ cuối những năm 1990 và đầu 2000 (hoặc những lần bong bóng khác trong lịch sử như bong bóng hoa Tulip năm 1630 và hoặc bong bóng Nam Hải năm 1711) là rất rõ ràng. Đó là những ví dụ rõ nét về thiên lệch nhận thức muộn. Nếu các thông tin về sự bong bóng là rõ ràng vào thời điểm đó, các bong bóng đó đã không hình to và cuối cùng nổ như

vậy.

Đối với giới đầu tư và những người khác tham gia vào thị trường tài chính, thiên lệch nhận thức muộn là nguyên nhân của một trong những tư duy nguy hiểm tiềm năng mà một nhà đầu tư hay trader có thể có : **tự tin quá mức**. Trong trường hợp này, tự tin quá mức sẽ dẫn nhà đầu tư đến một niềm tin vô căn cứ, đó là họ có khả năng lựa chọn cổ phiếu rất tài tình.

### **Cách tránh khuynh hướng xác nhận**

Khuynh hướng xác nhận đại diện cho xu hướng của chúng ta là tập trung vào thông tin ủng hộ cho suy nghĩ của chúng ta. Một phần rắc rối của khuynh hướng xác nhận là mặc dù chúng ta đã cẩn thận để khỏi vướng vào nó nhưng đôi khi vẫn thực hiện nó mà không biết. Một giải pháp cho vấn đề này là hãy tìm ai đó đóng vai trò "kẻ phản biện". Bằng cách này, bạn sẽ có một quan điểm đối nghịch điểm giúp kiểm chứng lại quan điểm của mình.

## **VII. Ngụy biện của dân cờ bạc**

### **Khái niệm quan trọng số 4 : Ngụy biện của dân cờ bạc**

Khi nói đến xác suất, việc thiếu hiểu biết có thể dẫn đến những giả định và dự đoán không chính xác về sự khởi phát của một sự kiện nào đó. Một trong những giả định sai đó được gọi là ngụy biện của dân cờ bạc.

Trong ngụy biện của dân cờ bạc, một cá nhân có tin tưởng sai lầm rằng sự khởi phát của một sự kiện ngẫu nhiên thì khó diễn ra sau một hay

một loạt sự kiện. Dạng suy nghĩ này là không đúng bởi vì những sự kiện trong quá khứ không thay đổi xác suất về sự kiện nhất định nào đó sẽ diễn ra ở tương lai.

Ví dụ, chú ý đến một chuỗi 20 lần tung đồng xu liên tiếp mà đều có mặt sấp ở phía trên. Dưới góc nhìn ngây biện cờ bạc, một người nào đó sẽ dự đoán rằng lần tung tiếp theo thì khả năng sẽ nghiêng về mặt ngửa ở phía trên. Kiểu suy nghĩ này đại diện cho một tư duy không chính xác về xác suất bởi vì khả năng cho 1 đồng xu sấp hoặc ngửa là 50%. Mỗi lần tung đồng xu là một sự kiện độc lập, có nghĩa là kết quả các lần tung xu trước đó không ảnh hưởng gì đến các lần tung trong tương lai



### Máy đánh bạc Slot Machine

Một ví dụ thường thấy nữa của ngây biện dân cờ bạc có thể thấy trong trò chơi Slot Machine (máy đánh bạc - trò chơi mà người chơi gạt cần số và nếu trên màn hình cùng hiển thị 3 hình giống nhau ở 3 trục quay thì sẽ chiến thắng). Chúng ta đã từng nghe rằng nhiều người ngồi trên máy đánh bạc đến hàng giờ. Hầu hết tin rằng mỗi lần thua sẽ là một lần

đến gần chiến thắng hơn. Điều mà các tay cờ bạc này không nhận ra rằng là dựa vào cách máy được lập trình, khả năng thắng ở trò này là ngang nhau ở mỗi lần chơi (tương tự như tung xu), vì vậy, nếu bạn chơi với máy vừa chiến thắng hay máy chưa thắng gần đây thì cũng không có ý nghĩa gì cả.

Ngụy biện dân cờ bạc trong đầu tư

Không khó để tưởng tượng ra rằng dưới những điều kiện nhất định, nhà đầu tư hoặc trader có thể rơi vào bẫy của ngụy biện dân cờ bạc. Ví dụ, một số nhà đầu tư tin rằng họ nên chốt lệnh sau một series phiên tăng giá bởi vì họ không tin rằng giá có thể đi lên tiếp. Ngược lại, các nhà đầu tư khác lại quyết định nắm giữ một mã cổ phiếu đã rớt giá trong rất nhiều phiên bởi vì họ cho rằng khả năng rớt nữa là "khó có thể". Chỉ vì giá đã tăng 6-7 phiên không có nghĩa là nó không thể tăng trong phiên tới.



Cách tránh ngụy biện dân cờ bạc.

join here > [https://t.me/tailieu\\_trader](https://t.me/tailieu_trader)

Quan trọng là cần phải hiểu trường hợp của một sự kiện độc lập, khả năng về các kết quả có thể xảy ra trong cơ hội tới vẫn là như nhau, mặc cho điều gì đã xảy ra trước đó. Với sự nhiễu động (noise) vốn có của thị trường chứng khoán, cùng một logic sẽ được sử dụng : Mua vào một mã chứng khoán bởi vì bạn tin rằng xu hướng tăng dài hạn trước đó đã gần đảo chiều là một điều vô nghĩa. Nhà đầu tư cần đưa ra quyết định dựa vào phân tích cơ bản và/hoặc phân tích kỹ thuật trước khi xác định điều gì sẽ xảy ra với xu hướng .

### **VIII.Hành vi bầy đàn**

#### **Khái niệm quan trọng số 5 : Hành vi bầy đàn**

Một trong những sự kiện tài chính nổi bật nhất trong thời gian gần đây chính là việc nổ bong bóng của quả bong bóng internet. Tuy nhiên, đây không phải là lần đầu tiên điều này xảy ra trên thị trường.

Làm cách nào mà những điều thảm khốc như vậy lại cứ xảy đi xảy lại hoài?



*Câu trả lời cho câu hỏi này nằm ở chỗ điều mà một số người tin là thuộc tính của con người : hành vi bầy đàn, là xu hướng mà các cá nhân bắt chước hành động (hợp lý hay phi lý) của một nhóm lớn hơn. Tuy nhiên, về cá nhân thì hầu hết mọi người không cần phải có lựa chọn giống nhau.*

*Có một số lý do tại sao tâm lý bầy đàn lại xảy ra. Đầu tiên là áp lực xã hội về sự phù hợp. Bạn cũng đã hiểu từ kinh nghiệm của bản thân rằng điều đó (áp lực xã hội) là lực rất mạnh. Đó là bởi vì hầu hết con người*

đều rất hòa đồng và có một mong muốn tự nhiên là được chấp nhận bởi một nhóm, hơn là bị đặt ra ngoài. Vì vậy, đi theo 1 nhóm là cách lý tưởng để trở thành thành viên nhóm đó.

Lý do thứ hai là lý do phổ biến rằng một nhóm lớn thì khó sai. Ngay cả khi bạn biết rằng một ý tưởng nào đó, một khóa học nào đó, một hành động nào đó là phi lý hoặc không đúng, bạn có thể vẫn đi theo bầy đàn, tin rằng họ biết điều gì đó mà bạn không biết. Điều này đặc biệt phổ biến trong các tình huống và cá nhân nào đó có ít kinh nghiệm.

**Bầy đàn Dotcom**

# 2000



*Tâm lý bầy đàn của bong bóng Dotcom vào những năm 2000*

Hành vi bầy đàn đã được thể hiện trong những năm cuối 1990 khi các quỹ đầu tư mạo hiểm và các nhà đầu tư cá nhân đã điên cuồng đầu tư rất nhiều tiền vào các công ty có liên quan đến internet, ngay cả khi hầu hết các công ty dotcom này lúc nào cũng hợp lý về mặt kinh doanh. Lực đẩy khiến nhà đầu tư nhả chìm tiền bạc của mình vào những quỹ đầu tư không chắc chắn nhằm giúp họ đảm bảo là họ làm giống như những

join here > [https://t.me/tailieu\\_trader](https://t.me/tailieu_trader)



gì các nhà đầu tư khác đang làm

Tâm trạng bầy đàn mạnh có thể tác động đến cả dân tài chính chuyên nghiệp. Mục tiêu tối thượng của một nhà quản lý vốn là tuân thủ chiến lược đầu tư để tối đa hóa lợi nhuận cho tài sản của khách hàng. Vấn đề nằm ở chỗ khách hàng sẽ yêu cầu rất nhiều đến các nhà quản lý vốn mỗi khi có một kênh đầu tư gì mới. Ví dụ như khách hàng nghe thấy một kênh đầu tư hấp dẫn và không biết là liệu người quản lý vốn của mình có đầu tư vào đó hay không

Trong nhiều trường hợp, rất tốt nếu nhà quản lý vốn đi theo đám đông là các chuyên gia đầu tư. Nếu thắng, khách hàng sẽ hạnh phúc, nếu không, nhà quản lý vốn đó chỉ cần chỉnh sửa quyết định đầu tư bằng cách chỉ ra rằng nhiều người khác cũng sai.

**Phí tổn của việc bị dẫn đi sai đường**



Hành vi bày đàn, như bong bóng dotcom nói trên, thường không phải là một chiến lược đầu tư có quá nhiều lợi nhuận. Những nhà đầu tư mà có chiến lược giao dịch dựa theo tâm lý bày đàn sẽ mua và bán các tài sản dựa theo xu hướng đầu tư mới nhất và nóng nhất hiện tại. Ví dụ, nếu nhà đầu tư bày đàn nghe được rằng các cổ phiếu của các công ty Internet là kênh đầu tư tốt nhất hiện nay, anh ấy sẽ chuẩn bị vốn và đầu tư hết vào kênh đó. Nếu cổ phiếu ngành sinh học có thể hot trong thời gian 6 tháng tới, anh lại tiếp tục nhảy tiếp qua đây, mặc dù mới cổ phiếu internet anh mua trước đó chưa có lời.

Hãy nhớ rằng các lệnh mua và bán thường xuyên thì phải trả nhiều phí giao dịch, và phí này sẽ ăn vào lợi nhuận. Hơn nữa, sẽ rất khó để có thể dự đoán thời điểm giao dịch chính xác nhằm đảm bảo rằng bạn vào lệnh ngay đúng khi giá bắt đầu đi theo xu hướng. Tại thời điểm một nhà đầu tư bày đàn biết về một xu hướng mới nhất, hầu hết các nhà đầu tư khác đã hưởng lợi từ tin đó, và có thể giá của mặt hàng đó đã đi đến đỉnh. Điều này có nghĩa nhiều nhà đầu tư bày đàn sẽ vào lệnh rất trễ và có thể sẽ lỗ vốn khi mà các nhà đầu tư vào trước đó đã bắt đầu thay đổi chiến lược.

### **Cách tránh tâm lý bày đàn**

Mặc dù rất tốt khi tuân thủ theo xu hướng đầu tư mới nhất, một nhà đầu tư cần tránh xa bày đàn. Đừng bởi vì mọi người đang nhảy vào một kênh đầu tư nào đó mà nghĩ là chiến lược đó hoàn toàn đúng. Vì vậy, tư vấn cho bạn đó là hãy luyện tập thường xuyên trước khi đi theo xu hướng.

Hãy nhớ rằng một kênh đầu tư nào đó được bày đàn đi theo thì rất dễ

bị vượt quá giá trị, bởi vì một kênh đầu tư có giá quá cao thường do sự lạc quan chứ không phải do yếu tố cơ bản bên dưới.

## **IX. Tự tin quá mức**

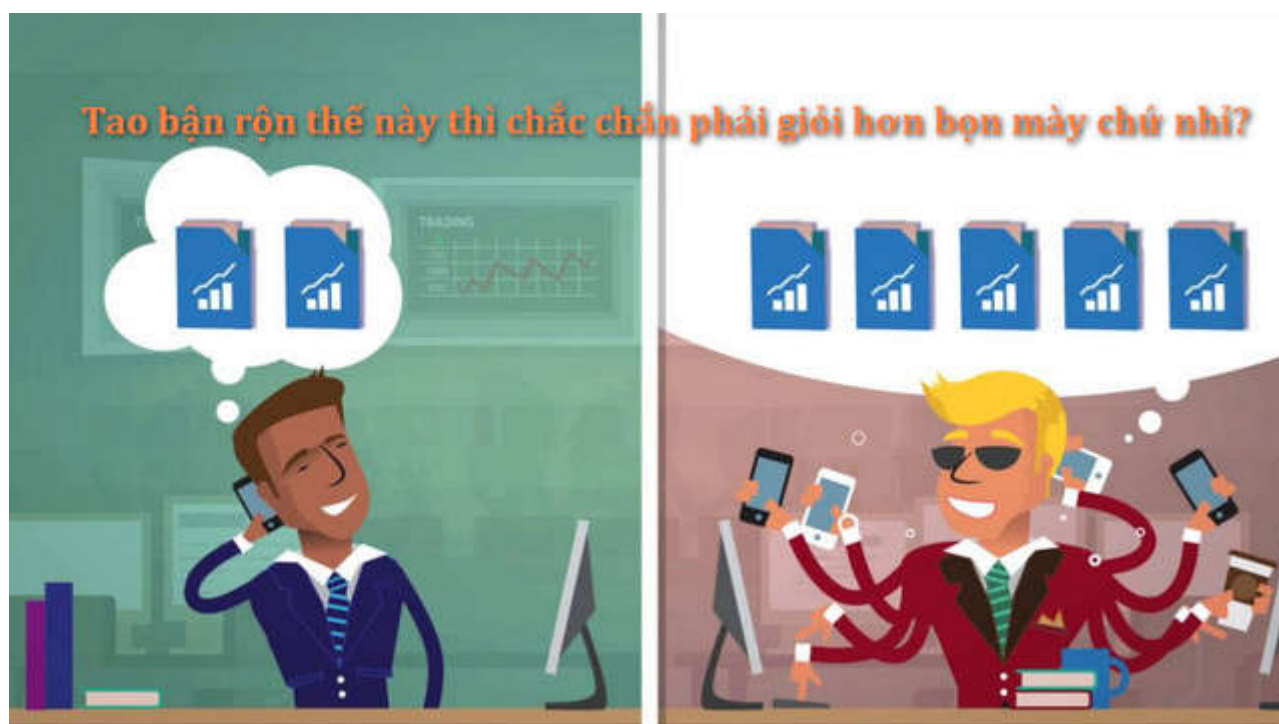
### **Khái niệm quan trọng số 6 : Tự tin quá mức**

Trong một nghiên cứu trong năm 2006 có tựa đề "Hành vi xấu" (Behaving Badly), nhà nghiên cứu James Montier đã thấy rằng 74% trong số 300 quản lý quỹ chuyên nghiệp được khảo sát đã cho rằng họ thực hiện công việc tốt hơn so với mức trung bình chung. Chỉ có 26% cho là họ làm ở mức trung bình. Thật không tin nổi là 100% lại cho rằng mình làm tốt bằng hoặc hơn mức trung bình. Rõ ràng là chỉ có thể có 50% trong số được khảo sát cho là mình trên trung bình thì hợp lý, chứ như kết quả như trên thì quả là một mức độ tự tin quá mức cao một cách phi lý từ kỳ vọng của các quản lý quỹ.

Như bạn tưởng tượng, việc tự tin quá mức (ví dụ như kỳ vọng quá mức hay phóng đại kỹ năng lên về việc thành công trong thực hiện một công việc nào đó) không phải chỉ là đặc điểm được tìm thấy chỉ ở mỗi các quản lý quỹ. Hãy chú ý đến số lần mà bạn tham gia vào một cuộc thi đấu với thái độ là bạn đã có đủ điều kiện để chiến thắng - bất kể số lượng người dự thi hoặc sự thật là chỉ có 1 người thắng cuộc.

Hãy nhớ rằng có một lần ranh giữa sự tự tin và tự tin quá mức. Sự tự tin hàm ý là tin tưởng và khả năng của mình, trong khi tự tin quá mức

thường hàm ý một đánh giá lạc quan thái quá về kiến thức hoặc khả năng kiểm soát tình huống của bản thân.



### Tự tin quá mức trong đầu tư

Trong đầu tư, tự tin thái quá có thể gây hại trong khả năng chọn cổ phiếu trong dài hạn. Có một nghiên cứu vào năm 1998 là "Khối lượng, biến động, giá cả, và lợi nhuận khi mà tất cả các trader đều ở trên mức trung bình" của nhà nghiên cứu Terrence Odean đã chỉ ra rằng các nhà đầu tư tự tin thái quá thường thực hiện nhiều giao dịch hơn những người kém tự tin hơn.

Odean còn thấy được rằng các nhà đầu tư, trader tự tin thái quá thường tin rằng họ tốt hơn những người khác trong khả năng chọn những cổ phiếu tốt và thời điểm tốt nhất để mua vào/bán ra cho một lệnh. Thật không may, Odean cũng thấy được rằng trader nào thực hiện

nhều giao dịch hơn mức trung bình mà các trader khác thường hay thực hiện thì thường nhận được mức % lợi nhuận thấp hơn so với thị trường (ý là trade nhiều thì lời ít)

### **Tránh tự tin quá mức**

Hãy nhớ rằng các quản lý quỹ chuyên nghiệp, những người vốn được tiếp cận đến các báo cáo đầu tư/báo cáo chuyên ngành và các thuật toán máy tính hàng đầu trong lĩnh vực này, có thể vẫn đang ngày đêm vật lộn để kiếm được lợi nhuận trên mức trung bình của thị trường. Những quản lý quỹ hàng đầu biết rằng mỗi ngày là một thử thách mới và các kỹ thuật đầu tư luôn cần phải tinh chỉnh cho phù hợp. Vì vậy, nếu chúng ta là một trader quá tự tin vào khả năng sinh lời của mình thì nghe có vẻ hơi thái quá rồi.

## **X. Phản ứng quá mức và Định kiến có sẵn**

### **Khái niệm quan trọng số 7: Phản ứng quá mức và Định kiến có sẵn**

Một hệ quả của việc bị tác động bởi cảm xúc trên thị trường chứng khoán là việc phản ứng quá mức với một thông tin mới. Theo thuyết thị trường hiệu quả, một thông tin mới sẽ được phản ánh ít nhiều vào giá của một chứng khoán. Ví dụ, tin tốt sẽ đẩy giá cổ phiếu lên, và giá này sẽ không giảm lại nếu không có tin nào được công bố ra nữa.



Tuy nhiên, trong thực tế, xu hướng thường là mâu thuẫn với lý thuyết này. Thường thì người tham gia đầu tư trên thị trường cổ phiếu thường phản ứng một cách thái quá với thông tin mới, tạo nên tác động lớn hơn kỳ vọng đến giá chứng khoán. Hơn nữa, cũng có thể thấy rằng mức tăng của giá chứng khoán không bền vững - mặc dù sự thay đổi của giá thường là bất ngờ và khá lớn, sự tăng giá này lại bị bào mòn dần dần theo thời gian.

### **Người thắng và kẻ thua**

Vào năm 1985, 2 nhà nghiên cứu hành vi tài chính Werner De Bondt và Richard Thaler đã công bố 1 nghiên cứu trên Journal of Finance có tên là "Liệu thị trường có phản ứng thái quá?". Trong nghiên cứu này, hai vị đã đánh giá lợi nhuận trên sàn chứng khoán New York theo giai đoạn 3 năm. Từ các cổ phiếu đó, họ chia 35 cổ phiếu hàng đầu vào "danh mục đầu tư của người chiến thắng" và 35 cổ phiếu tệ nhất vào "danh

mục đầu tư của người thua lỗ". De Bondt và Thaler sau đó đã theo dõi hiệu suất của 2 danh mục này so với chỉ số chung của thị trường trong 3 năm.

Thật ngạc nhiên, nghiên cứu cho thấy danh mục thua lỗ đã chiến thắng chỉ số thị trường chung 1 cách bền vững, trong khi danh mục chiến thắng thì thường có hiệu suất không tốt. Tổng kết lại, sự sai biệt về lợi nhuận giữa 2 danh mục này trong 3 năm lên đến 25%. Nói cách khác, danh mục thua lỗ lại là danh mục chiến thắng và ngược lại.

Vậy điều gì đã xảy ra? Trong 2 danh mục này, giới đầu tư đều thường phản ứng thái quá. Trong trường hợp của danh mục thua lỗ, giới đầu tư thái quá trong phản ứng với tin xấu, khiến giá của nó bị đẩy xuống thấp một cách bất tương xứng. Sau một thời gian, nhà đầu tư nhận ra rằng sự bi quan của họ là không hoàn toàn chính đáng, thế là danh mục thua lỗ này bắt đầu tăng giá lên khi mà các nhà đầu tư chuyển sang kết luận rằng cổ phiếu này đang dưới giá trị. Chiều ngược lại cũng đúng với danh mục đầu tư chiến thắng, giới đầu tư cuối cùng đã nhận ra rằng sự đẩy giá quá mức của họ chưa được chính đáng lắm, vì vậy giá điều chỉnh xuống



Theo định kiến có sẵn, con người thường đặt nặng quyết định của họ vào các thông tin gần nhất, tạo ra quan điểm mới dựa vào những tin vừa công bố

Điều này rất thường xảy ra trong đời sống thực. Ví dụ, hãy cho rằng bạn thấy một tai nạn xe hơi trên đường mà bạn hay lái xe đi làm. Khả năng là bạn sẽ bắt đầu lái xe cẩn thận hơn trong tuần tới. Mặc dù là con đường không có gì nguy hiểm hơn trước đó thì việc thấy tai nạn khiến bạn phản ứng thái quá, nhưng rồi sau đó bạn cũng sẽ quay lại kiểu lái xe cũ của mình trong vài tuần tới thôi.

**Cách tránh định kiến có sẵn**

Bài học quan trọng nhất ở đây có thể là hãy giữ vững quan điểm của



mình. Thường thì chúng ta rất dễ bị "dính" vào các tin mới nhất, nhưng thực chất thì việc đầu tư ngắn hạn thường không có lợi nhuận tốt nhất. Nếu bạn thực hành tốt việc nghiên cứu về kênh đầu tư của mình, bạn sẽ hiểu hơn về sự quan trọng của các thông tin mới nhất và bạn sẽ có hành động phù hợp. Hãy ghi nhớ là chú ý vào bức tranh dài hạn .

## **XI.Lý thuyết triển vọng**

### **Khái niệm quan trọng số 8 : Lý thuyết triển vọng - Prospect Theory**

Theo truyền thống, người ta tin rằng hiệu ứng rông của lợi nhuận hay thua lỗ của mỗi lựa chọn sẽ bao gồm tất cả những đánh giá của việc liệu lựa chọn đó có đáng được kỳ vọng không. Các nhà học thuật thường sử dụng từ "hữu ích" để mô tả sự hưởng thụ, và họ tranh luận rằng chúng ta thường muốn những điều mà làm tối đa hóa sự hữu ích của chúng ta.

Tuy nhiên, có nghiên cứu cho thấy rằng chúng ta không thực sự xử lý thông tin theo cách lý trí. Vào năm 1979, Kahneman và Tversky trình bày một ý tưởng được gọi là lý thuyết triển vọng, trong đó tranh luận về việc con người đánh giá lợi ích và thiệt hại khác nhau, và họ có thể dựa quyết định của họ vào lợi ích nhiều hơn so với thiệt hại. Vì vậy, nếu một người được nhận 2 lựa chọn ngang nhau, một cái nhấn mạnh vào lợi ích có thể và một cái nhấn mạnh đến rủi ro có thể, thì con người hay chọn cái đầu - ngay cả khi họ đạt được kết quả và giá trị kinh tế như nhau.

Theo lý thuyết triển vọng, thua lỗ gây tác động cảm xúc nhiều hơn so với lợi nhuận tương đương. Ví dụ, theo cách suy nghĩ thông thường, số

lợi nhuận trong việc nhận được 50 USD thì cũng tương đương với số lợi nhuận trong trường hợp nhận được 100 USD xong lỗ đi 50 USD. Trong cả 2 trường hợp, kết quả cuối cùng đều là tổng lời 50 USD. Tuy nhiên, mặc cho sự thật là như vậy, hầu hết mọi người đều nhìn nhận việc lời 50 USD thì tốt hơn lời 100 USD xong lỗ lại 50 USD.

**Bảng chứng cho hành vi phi lý trí**

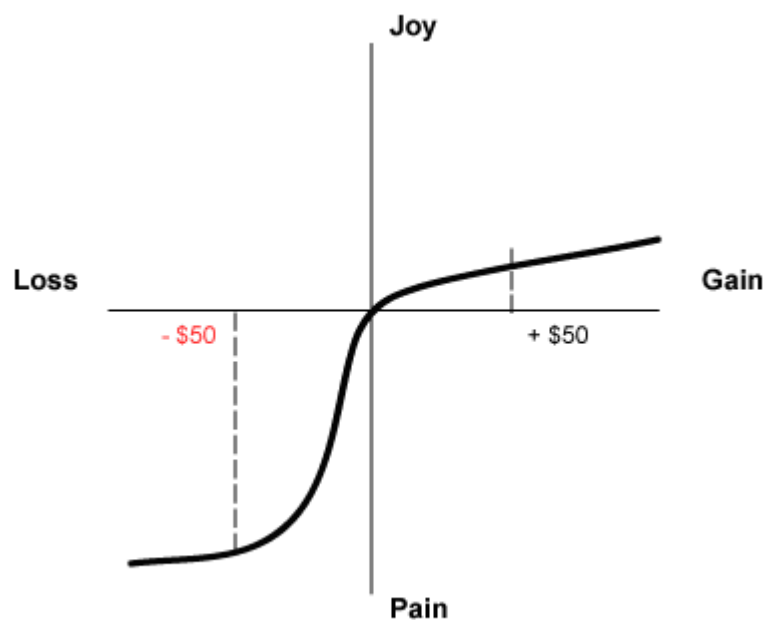


Kahneman và Tversky đã thực hiện một chuỗi nghiên cứu mà trong đó chủ thể phải trả lời các câu hỏi có liên quan đến việc phải thực hiện quyết định giữa 2 vấn đề tiền bạc bao gồm việc có lợi nhuận hoặc thua lỗ tiềm năng. Ví dụ, các câu hỏi dưới đây được dùng trong nghiên cứu

1. Bạn có 1.000 USD và bạn phải chọn 1 trong 2 lựa chọn **(A)** Bạn có 50% khả năng kiếm lời thêm 1000 USD và 50% khả năng kiếm được 0 USD. **(B)** Bạn có 100% kiếm được 500 USD.
2. Bạn có 2.000 USD và bạn phải chọn 1 trong 2 lựa chọn **(A)** Bạn có 50% cơ hội thua lỗ 1.000 USD và bạn có 50% cơ hội thua lỗ 0%; **(B)** Bạn có 100% cơ hội thua lỗ 500 USD.

Nếu những chủ thể có câu trả lời lý trí, họ có thể chọn A hoặc B trong cả 2 trường hợp (Người chọn B sẽ chú trọng vào khả năng tránh rủi ro nhiều hơn A). Tuy nhiên, kết quả của nghiên cứu này cho thấy số lượng áp đảo người chọn B cho câu 1 và chọn A cho câu 2. Điều này hàm ý rằng con người có thiên hướng đặt ra 1 mức lợi nhuận hợp lý (mặc dù là họ có khả năng hợp lý về việc kiếm được nhiều hơn), nhưng sẵn sàng chấp nhận rủi ro hơn để hạn chế thua lỗ. Nói cách khác, sự thua lỗ được chú trọng nhiều hơn so với mức lợi nhuận tương ứng.

Dạng suy nghĩ này tạo ra chức năng giá trị bất tương xứng



Copyright © 2007 Investopedia Inc.

Tính năng này là một sự đại diện cho sự khác biệt của lợi ích (số lượng đau khổ và niềm vui) mà có thể đạt được như là kết quả của một lượng lợi ích hay thua lỗ nào đó. Đây là quan điểm quan trọng cần ghi nhận rằng không phải ai cũng có chức năng giá trị chính xác như trên, mà đây chỉ là xu hướng tổng quát. Tính năng hiển nhiên nhất là cách thức mà thua lỗ tạo nên cảm giác nỗi đau lớn hơn so với niềm vui tạo ra từ mức lợi tương ứng. Ví dụ, niềm vui từ việc kiếm được 50 USD nhỏ hơn nhiều so với nỗi đau từ việc thua lỗ 50 USD.

Hệ quả là khi nhiều sự kiện lời/lỗ xuất hiện, mỗi sự kiện có giá trị riêng biệt và sau đó kết hợp lại với nhau để tạo thành một cảm giác tổng hợp. Ví dụ, theo chức năng giá trị, nếu bạn kiếm được 50 USD, nhưng sau đó thua lỗ lại, điều này gây ra một tác động là -40 đơn vị hữu ích (kiếm được 50 USD tạo nên +10 điểm hữu ích (niềm vui), nhưng lỗ 50 USD gây ra -50 điểm hữu ích (nỗi đau)). Với hầu hết chúng ta, điều này có lý: đó là một cuộc chơi công bằng khi chúng ta tự trách mình vì thua lỗ 50 USD mà chúng ta kiếm được.

### Sự thích đáng về mặt tài chính

Lý thuyết triển vọng có thể được dùng để lý giải một số hành vi tài chính phi lý trí. Ví dụ, có người không muốn mong ước đặt tiền vào ngân hàng để hưởng lãi suất hoặc không muốn làm thêm giờ vì họ không muốn trả thêm thuế. Mặc dù những người này có thể có thêm lợi ích về tài chính từ thu nhập sau thuế, lý thuyết triển vọng cho thấy rằng lợi ích từ số tiền kiếm được không đủ để vượt qua nỗi lo lắng về việc trả thêm thuế.

Lý thuyết triển vọng cũng lý giải sự xảy ra của hiệu ứng ngược vị thế, liên quan đến xu hướng nhà đầu tư muốn nắm giữ các cổ phiếu thua lỗ quá lâu và thanh lý các cổ phiếu có lợi nhuận quá sớm. Điều hợp lý nhất

của hành động này phải là nắm giữ cổ phiếu có lợi nhuận để có thêm lợi nhuận và thanh lý các cổ phiếu thua lỗ để tránh thua lỗ thêm thì mới hợp lý.

Về việc thanh lý các cổ phiếu có lợi nhuận quá sớm, hãy chú ý đến nghiên cứu của Kahneman và Tversky về việc con người thường muốn lấy lợi nhuận chắc chắn là số tiền 500 USD so với một lựa chọn mạo hiểm hơn mà có thể đem đến 1000 USD hoặc 0 USD. Điều này giúp lý giải vì sao nhà đầu tư lại chốt lệnh sớm với cổ phiếu có lời. Trong mỗi trường hợp, cả các chủ thể trong bài nghiên cứu và các nhà đầu tư đều tìm kiếm ngay lợi nhuận đã chắc chắn có được. Điều này đại diện cho hành vi tránh rủi ro truyền thống.

Mặt trái của đồng xu là việc nhà đầu tư nắm giữ các cổ phiếu thua lỗ quá lâu. Cũng giống như các chủ thể trong bài nghiên cứu, nhà đầu tư sẵn lòng chọn một mức rủi ro cao hơn nhằm để tránh một khoản lợi ích tiêu cực của việc có một thua lỗ tiềm năng. Nhưng thật không may, nhiều mã cổ phiếu thua lỗ đã không thể hồi phục, và mức lỗ phát sinh lại tiếp tục tăng, dẫn đến những thua lỗ thảm khốc.

**Tránh hiệu ứng ngược vị thế (Disposition Effect)**



*Có thể giảm thiểu hiệu ứng ngược vị thế bằng cách sử dụng khái niệm được gọi là khung hưởng thụ (hedonic framing) để thay đổi cách tiếp cận về mặt tinh thần.*

*Ví dụ, trong các trường hợp mà bạn phải chọn về việc gì đó như là có lợi nhuận lớn hoặc về một số lợi ích nhỏ hơn (như kiếm được 100 USD so với kiếm được 50 USD từ 2 nơi), hãy suy nghĩ về cái ở sau có thể giúp tối đa hóa lợi nhuận.*

*Trong trường hợp bạn phải lựa chọn suy nghĩ về cái gì đó giữa 1 thua lỗ lớn hoặc một con số về thua lỗ nhỏ hơn (lỗ 100 USD so với lỗ 50 USD 2 lần), bạn nên chọn 1 thua lỗ lớn vì nó sẽ gây tác động tiêu cực ít hơn bởi vì nỗi đau của thua lỗ 1 lần sẽ đỡ hơn là nỗi đau của nhiều lần thua lỗ cộng lại*

*Trong trường hợp bạn phải chọn giữa lợi nhuận lớn 1 lần với 1 số lỗ nhỏ hoặc một trường hợp hợp là bạn có 2 lần lời nhỏ ( ví dụ lời 100 lỗ 55,*

hoặc 1 lần lời 45), bạn nên chọn lần lời nhỏ vì nó tạo tâm lý tốt hơn.

Cuối cùng, trong trường hợp bạn phải chọn về một thua lỗ lớn và lợi nhuận nhỏ với một lần thua lỗ nhỏ (ví dụ lỗ 100 lời lại 55, so với lỗ 1 lần 45) thì nên chọn cái lỗ xong lời lại.

Hãy cố gắng sử dụng phương pháp đóng khung suy nghĩ này và bạn sẽ thấy trải nghiệm bản thân tích cực hơn và nếu sử dụng đúng, nó có thể giúp bạn giảm thiểu hiệu ứng ngược vị thế

## XII. Tổng kết

Bất kể đó là tính toán cảm tính (mental accounting), neo giá không đúng hay chỉ là theo bầy đàn, khả năng là tất cả chúng ta đều có lỗi hoặc ít nhất là có thành kiến và hành vi phi lý trí như một trong các bài viết trong chuỗi bài hành vi tài chính này. Bây giờ thì bạn đã có thể nhận diện một vài thứ rồi, và đây là thời điểm để bạn áp dụng kiến thức này vào việc đầu tư của riêng bạn và xem nó có cần chỉnh sửa gì không. Hi vọng là những quyết định đầu tư trong tương lai của bạn sẽ có lý trí hơn và có nhiều lợi nhuận hơn.

Đây là phần tóm lược những thứ mà chúng ta đã đọc qua

- Các học thuyết tài chính hiện đại thì dựa vào các giả thuyết rằng hầu hết là hành động một cách logic và lý trí. Tuy nhiên, có một số người đã bắt đầu đặt câu hỏi về vấn đề này khi mà họ thấy được những điểm bất thường mà nếu sử dụng các học thuyết tài chính bình thường thì khó lý giải được.
- Ba người có đóng góp nhiều nhất trong lĩnh vực này đều là các nhà tâm lý học, đó là tiến sỹ Daniel Kahneman và Amos Tversky và nhà kinh tế học Richard Thaler.
- **Khái niệm Neo giá** - Anchoring - được rút ra từ xu hướng con người hay gắn những "mốc neo" trong suy nghĩ về một điểm hay mức tham khảo nào

đó, mặc dù sự thật là điểm neo đó có thể chẳng có mối tương quan nào so với những quyết định của chúng ta.

- **Tính toán cảm tính** - mental accounting - thì liên quan đến xu hướng con người chia tiền của họ ra thành nhiều phần khác nhau dựa vào các yếu tố như nguồn gốc tiền hoặc mục đích sử dụng tiền. Hơn nữa, sự quan trọng của mỗi nhóm tiền này cũng lại khác nhau, dựa trên nguồn gốc tiền hoặc dự định sử dụng.
- Thấy thì cũng không nhất thiết là phải tin vì trong đầu chúng ta cũng có **khuyh hướng xác nhận và thiên lệch nhận thức muộn** - confirmation and hindsight biases. Khuyh hướng xác nhận có nghĩa là con người thường nghiêng về các thông tin giúp xác nhận ý kiến của mình về một chủ thể nào đó. Thiên lệch nhận thức muộn thì cho thấy việc con người tin tưởng rằng việc xảy ra một sự kiện nào đó là hiển nhiên, sau khi đã thấy được kết quả sự kiện đó.
- **Ngụy biện của dân cờ bạc** - gambler's fallacy - liên quan đến việc diễn giải sai về số liệu thống kê khi nào người nào đó tin rằng sự xảy ra của một sự kiện ngẫu nhiên độc lập có thể gây nên việc một sự kiện ngẫu nhiên độc lập nào đó sẽ ít ngẫu nhiên hơn.
- **Hành vi bầy đàn** - herd behavior - nói về việc các cá nhân ưu thích bắt chước hành vi hoặc hành động dựa trên một nhóm lớn hơn
- **Tự tin quá mức** - overconfidence - đại diện cho xu hướng của một nhà đầu tư về việc kỳ vọng quá mức về khả năng của họ về việc thực hiện một hành động hay nhiệm vụ nào đó
- **Phản ứng quá mức** - overreaction - xảy ra khi một người nào đó phản ứng với một thông tin một cách thái quá so với tác động thực sự của thông tin đó.
- **Lý thuyết triển vọng** - prospect theory - liên quan đến một ý tưởng của Tiến sỹ Kahneman và Tversky về việc xác định rằng con người không có cùng bị một tác động như nhau với 1 mức vui vẻ hoặc đau khổ nào đó. Con người trung bình thường nhạy cảm với thua lỗ hơn (theo hướng là con người sẽ cảm thấy đau đớn hơn khi nhận thua lỗ so với cảm giác có được khi nhận được cùng mức độ lợi nhuận)

○