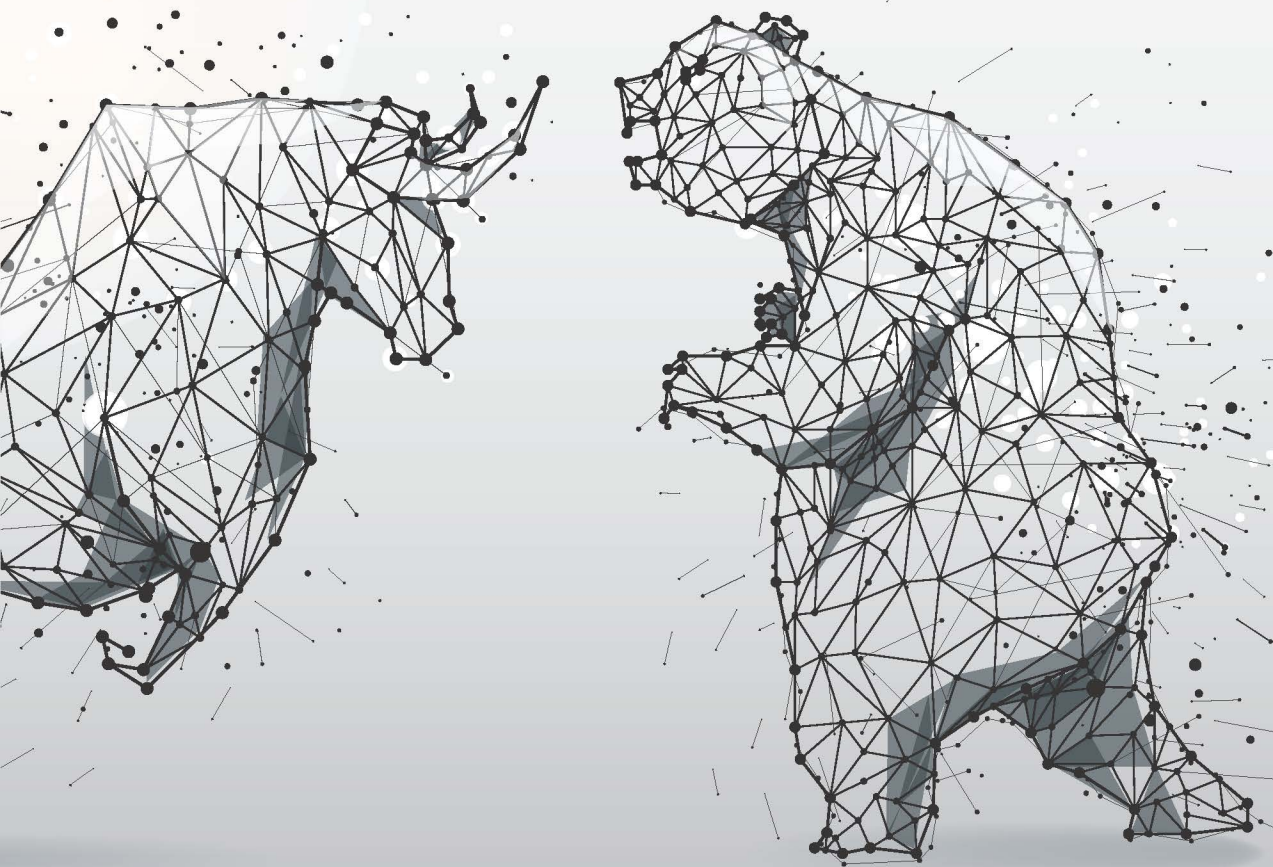


ŁUKASZ PYFEL

SPOŁECZNE
UWARUNKOWANIA
DZIAŁAŃ INWESTORÓW
INDYWIDUALNYCH



SPOŁECZNE
UWARUNKOWANIA
DZIAŁAŃ INWESTORÓW
INDYWIDUALNYCH



WYDAWNICTWO
UNIWERSYTETU
ŁÓDZKIEGO

ŁUKASZ PYFEL.....

SPOŁECZNE
UWARUNKOWANIA
DZIAŁAŃ INWESTORÓW
INDYWIDUALNYCH

 WYDAWNICTWO
UNIwersytetu
ŁÓDZKIEGO

Łódź 2019

Łukasz Pyfel – Uniwersytet Łódzki, Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny
Katedra Socjologii Organizacji i Zarządzania, 90-214 Łódź, ul. Rewolucji 1905 r. nr 41/43

RECENZENT

Maria Nawojczyk

REDAKTOR INICJUJĄCY

Iwona Gos

OPRACOWANIE REDAKCYJNE

Joanna Drzazga

SKŁAD I ŁAMANIE

AGENT PR

KOREKTA

Paweł M. Sobczak

KOREKTA TECHNICZNA

Leonora Gralka

PROJEKT OKŁADKI

krzysztof de mianiuk

Zdjęcie wykorzystane na okładce: iStock-888136002

© Copyright by Łukasz Pyfel, Łódź 2019

© Copyright for this edition by Uniwersytet Łódzki, Łódź 2019

Wydane przez Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego

Wydanie I. W.09541.19.0.M

Ark. wyd. 13,5, ark. druk. 12,5

ISBN 978-83-8142-883-5

e-ISBN 978-83-8142-884-2

<https://doi.org/10.18778/8142-883-5>

Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego

90-131 Łódź, ul. Lindleya 8

www.wydawnictwo.uni.lodz.pl

e-mail: ksiegarnia@uni.lodz.pl

tel. (42) 665 58 63

Książkę tę dedykuję Tomaszowi, Jolancie i Malwinie

Spis treści

Wstęp	9
Rozdział 1	
Podstawy teoretyczne	13
1.1. Socjologia interpretatywna i symboliczny interakcjonizm jako ogólne ramy rozważań	13
1.2. Socjologia ekonomiczna	17
1.3. Uwarunkowania działań inwestorów indywidualnych według nauk społecznych	20
Rozdział 2	
Metodologia badania	41
2.1. Obrane podejście metodologiczne	41
2.2. Metody i techniki zbierania danych	43
2.3. Sposoby analizy danych	46
2.4. Kwestie etyczne badania	47
Rozdział 3	
Wyniki badania	49
3.1. Definiowanie inwestora	49
3.2. Dwa główne wymiary inwestowania	56
3.2.1. Wprowadzenie	56
3.2.2. Relacja pomiędzy dwoma głównymi wymiarami	57
3.2.3. Chęć zarabiania	58
3.2.4. Hobby	72
3.2.5. Podsumowanie i wnioski	84
3.3. Rola tożsamości	86
3.3.1. Wprowadzenie	86
3.3.2. Rozpoczynanie i kontynuowanie inwestowania	88
3.3.3. Wybór metod podejmowania decyzji inwestycyjnych	96
3.3.4. Wybór rynku i instrumentu	104
3.3.5. Podsumowanie i wnioski	111
3.4. Inwestowanie w kontekście relacji z innymi	114
3.4.1. Wprowadzenie	114
3.4.2. Wpływ relacji z innymi na inwestowanie	114
3.4.3. Wpływ inwestowania na relacje z innymi	124
3.4.4. Podsumowanie i wnioski	129
3.5. Inwestowane pieniądze i ich oznaczenie	132
3.5.1. Wprowadzenie	132
3.5.2. Zarządzanie budżetem gospodarstwa domowego	132

8 Spis treści

3.5.3. Oznaczanie inwestowanych pieniędzy	136
3.5.4. Podsumowanie i wnioski	145
3.6. Metodologie inwestowania w praktyce	147
3.6.1. Wprowadzenie	147
3.6.2. Główne profesjonalne metodologie i ich postrzeganie przez inwestorów	147
3.6.3. Metodologie w praktyce	152
3.6.4. Podsumowanie i wnioski	160
3.7. Budowanie oczekiwań inwestorów	162
3.7.1. Wprowadzenie	162
3.7.2. Uwarunkowania działań firm związanych z inwestowaniem	163
3.7.3. Mechanizmy wpływu	165
3.7.4. Podsumowanie i wnioski	172
Zakończenie	175
Wykorzystane prace własne	181
Bibliografia	183
Spis rysunków	199

Wstęp

Przedsiębiorcy, sportowcy, buntownicy – przez pryzmat cech tych postaci chciałoby się widzieć inwestorzy. Jednak osoby postronne ich aktywność na rynkach finansowych mogą postrzegać pod kątem cech hazardzisty i leszcza. Celem tej książki jest pokazanie, że za amatorskim inwestowaniem stoi coś więcej niż ograniczana błędami poznawczymi chęć maksymalizacji zysku. Inwestowanie jest działalnością głęboko uwikłaną w inne sfery życia społecznego. Stąd też w książce dotyczącej rynków finansowych można przeczytać nie o analizie technicznej czy portfelach modelowych, ale, między innymi, o nadziei (często złudnej) i jej sprzedawcach, hobby czy nawet pasji, próbach odpowiedzi na pytania „kim jestem” i „kim nie jestem”, relacjach z innymi ludźmi lub o znaczeniu inwestowanych pieniędzy, które są czymś więcej niż nośnikami wartości ekonomicznej.

Podjęmowana w badaniu tematyka jest niezwykle istotna – zarówno ze względu na procesy zachodzące w świecie realnym, jak i ze względu na refleksję i przedmiot zainteresowań nauk ekonomicznych i społecznych. Z jednej strony w ostatnich dekadach na świecie następowały procesy finansjalizacji, czyli wzrostu znaczenia rynków finansowych nie tylko w życiu gospodarczym, ale również w innych aspektach życia społecznego¹. Wzrost zainteresowania rynkami finansowymi wśród ludzi niezwiązanych ze światem finansów jest jednym z przejawów tego zjawiska. Z drugiej strony, rynki finansowe stały się istotnym przedmiotem zainteresowania nie tylko ekonomistów, ale również socjologów i innych badaczy społecznych. Jak zauważył Alexandru Preda (2005), inwestor, pomimo tego że jest jedną z kluczowych postaci kapitalizmu, nie doczekał się w naukach społecznych wystarczającej uwagi. Jednak wraz z dynamicznym rozwojem socjologii ekonomicznej, również socjologii finansów, wzrasta zainteresowanie tym aspektem życia gospodarczego. Należy przy tym zaznaczyć, że badacze społeczni koncentrują swoją uwagę przede wszystkim na organizacjach i profesjonalnych aktorach rynków finansowych, pomijając przy tym często inwestorów niezawodowych. Ponadto w polskiej

1 Jak zostanie opisane szerzej w następnych rozdziałach, pojęcie finansjalizacji odnosi się nie tylko do bezpośredniego wpływu rynków finansowych na życie w społeczeństwach zachodnich, ale również do przenoszenia postaw i logiki działań wywodzących się z tych rynków na pozostałe sfery życia gospodarczego i społecznego.

literaturze socjologicznej brak jest publikacji na ten temat, zatem niniejszy projekt stara się wypełnić pewną lukę w istniejącym stanie wiedzy socjologicznej, uzupełniając ją o materiał ważny tak ze względu na zachodzące w świecie procesy, jak i ze względu na stan dotychczasowych badań i teorii.

Konieczne jest dodanie kilku słów wyjaśnienia na temat użytego w tytule określenia badanych ogólnym mianem inwestorów indywidualnych. W niniejszej pracy przez inwestora indywidualnego rozumie się osoby inwestujące na własny rachunek, dla których inwestowanie nie jest głównym źródłem dochodu. Być może bardziej adekwatne pod względem formalnego znaczenia byłoby zastosowanie spolszczonej wersji angielskiego *amateur investor*, czyli inwestor amatorski, ale zdecydowanie nie pasowałoby ono do najbardziej zaawansowanych z badanych inwestorów. Inwestorzy ci, pomimo że inwestowanie nie było dla nich głównym źródłem dochodu lub było nawet źródłem kosztów, posiadali taką wiedzę i doświadczenie, że określenie „amatorski”, mające w języku polskim negatywne konotacje, byłoby do nich zupełnie nieprzystające.

Ze względu na brak wcześniejszych polskich badań na ten temat projekt badawczy miał charakter eksploracyjny i dwa ogólne cele. Po pierwsze autor dążył do opisu perspektywy badanych – czyli do uchwycenia różnorodnych sposobów postrzegania rynku przez inwestorów, w tym znaczeń nadawanych przez nich innym aktorom, zdarzeniom i obiektom – oraz do określenia tego, co naprawdę dzieje się w badanym świecie, czyli do opisu działań zmaterializowanego (a nie abstrakcyjnego), osadzonego w kontekście społecznym inwestora. Stanowi to odejście od perspektywy prezentowanej przez ekonomię neoklasyczną i behawioralną, które traktują inwestora jako (przynajmniej normatywnie) racjonalnego *homo oeconomicus*, a działania niedążące do optymalizacji zysku jako odchylenia od racjonalności, spowodowane czynnikami psychologicznymi lub społecznymi. Po drugie, celem badania było wyjście poza czysty opis i stworzenie teorii średniego zasięgu, która byłaby jednak ograniczoną czasowo i przestrzennie generalizacją, a nie ogólną, abstrahującą od kontekstu teorią jak w ekonomii. Wzorem Straussa (1993) położono nacisk na złożoność, kompleksowość i procesualność rzeczywistości społecznej, kosztem stosowania nadmiernych uproszczeń i tworzenia prostej, eleganckiej teorii.

Struktura książki prezentuje się następująco: pierwsze dwie części, teoretyczna i metodologiczna, prezentują w sposób syntetyczny informacje najistotniejsze z punktu widzenia badania. Ponieważ interakcjonizm symboliczny, socjologia ekonomiczna, metodologia teorii ugruntowanej czy wykorzystywane metody zostały szeroko opisane w literaturze polsko- i anglojęzycznej, zrezygnowano z ich szerszego omawiania w niniejszej książce. Wyjątek stanowi rozdział z obszernym interdyscyplinarnym przeglądem literatury dotyczącej inwestorów indywidualnych. Zaprezentowano w nim różne dotychczasowe próby zrozumienia działań i zachowań inwestorów indywidualnych. Z kolei część empiryczna składa się, obok wstępnego rozdziału o definiowaniu inwestora, z sześciu rozdziałów opisujących

najważniejsze sfery społecznych uwarunkowań działań inwestorów, które stanowią względnie samodzielne całości i posiadają oddzielne wstępy i zakończenia. Cztery pierwsze z tych rozdziałów opisują najważniejsze aspekty działań inwestorów indywidualnych. Z kolei dwa ostatnie z nich, dotyczące wykorzystywanych metodologii i budowania oczekiwań inwestorów, opisują kontekst niezbędny dla pełnego zrozumienia zachowań inwestorów indywidualnych. Ze względu na kompleksowość opisywanego świata społecznego pomiędzy poszczególnymi sferami istnieje bardzo wiele powiązań, co znajduje odzwierciedlenie w odniesieniach pomiędzy rozdziałami w tekście.

Rozdział 1

Podstawy teoretyczne

1.1. Socjologia interpretatywna i symboliczny interakcjonizm jako ogólne ramy rozważań¹

Prowadząc badania naukowe, zarówno w socjologii, jak i w innych dziedzinach nauki, należy przyjąć jakiś paradygmat, czyli, w dużym uproszczeniu, założenia odnoszące się do natury badanej rzeczywistości i sposobu jej poznawania. Pojęcie paradygmatu jest wieloznaczne², ale w dalszej części pracy wykorzystywany będzie termin „paradygmat” w znaczeniu proponowanym przez Yvonnę Lincoln i Egona Gubę (2000)³.

Pomimo niejednoznaczności tego pojęcia w naukach społecznych problem paradygmatu jest niezwykle istotny, ponieważ mamy w nich do czynienia z więcej niż jednym obowiązującym, ale oczywiście nie powszechnie, paradygmatem. Guba i Lincoln (2000) wyróżniają trzy najważniejsze założenia związane z paradygmatem – ontologiczne, epistemologiczne i metodologiczne. Przyjęcie założeń

1 Rozdział jest zmodyfikowaną wersją rozdziału *Paradygmat i orientacja teoretyczna zastosowane w pracy – socjologia interpretatywna i interakcjonizm symboliczny* z książki: Ł. Pyfel (2016b), *Odgrywanie roli, negocjowanie i zaprzyjaźnianie się. Analiza procesu przyjmowania pacjenta stomatologicznego*, Wydawnictwo LangeL, Łódź.

2 Samo pojęcie paradygmatu zostało wprowadzone do filozofii nauki przez Thomasa Kuhna (2001), który zdefiniował je między innymi jako „powszechnie uznawane osiągnięcia naukowe, które w pewnym czasie dostarczają społeczności uczonych modelowych problemów i rozwiązań”. Ze ścisłym zdefiniowaniem pojęcia paradygmatu jest poważny problem, gdyż sam Kuhn (2001, 2003) definiował je na wiele różnych sposobów, co doprowadziło do tego, że „pojęcie to zostało rozdęte do tego stopnia, że stało się mętne, niejednoznaczne, zbyt ogólne, tajemnicze i mylące” (Jodkowski 1990), a sytuację dodatkowo komplikuje dość dowolne i różnorodne używanie terminu „paradygmat” w naukach społecznych.

3 Poza rozważaniami pozostawiono również postulaty możliwości rozwoju nauk społecznych poza paradygmatem, jedynie za sprawą tworzenia badań dających odpowiedzi na konkretne problemy (Levitt i Dubner 2011).

na temat badanej rzeczywistości determinuje sposoby umożliwiające jej poznanie, co oznacza, że z założeń ontologicznych wynikają założenia epistemologiczne i przyjęta metodologia. Wilson (1973), odwołując się do terminologii zaproponowanej przez Kuhna, wyróżnił w socjologii dwa główne paradygmaty: normatywny i interpretatywny. Łączenie tych paradygmatów nie jest możliwe (Konecki 2016). Krzeмиński (1986) podobnie wyznaczył granicę pomiędzy tymi paradygmatami, mówiąc o dwóch podejściach, które określił mianem „socjologii pozytywistycznej” i „socjologii humanistycznej”. Przy tym pierwszym podejściu człowiek widziany jest jako podlegająca różnym prawom i uwarunkowaniom istota, której zachowanie jest zdeterminowane przez zewnętrzne i wewnętrzne czynniki, podczas gdy w podejściu drugim człowiek postrzegany jest jako istota rozumiejąca, interpretująca rzeczywistość, nadająca sens i znaczenia zewnętrznemu światu, jako istota aktywnie i świadomie tworząca swój świat⁴.

Niniejsza praca mieści się w nurcie paradygmatu interpretatywnego, a konkretnie jednej z orientacji socjologicznych znajdujących się w jego obrębie – interakcjonizmie symbolicznym. Pomimo że orientacja ta jest dzisiaj, przede wszystkim w socjologii amerykańskiej, dosyć wpływowym kierunkiem, a jej przedstawiciele przeprowadzili wiele doniosłych badań, trudno o jej syntetyczny opis czy systematyczną charakterystykę. Składa się na to kilka głównych czynników: brak jednego określonego fundatora, rozciągnięcie powstawania tej orientacji w czasie oraz różne nurty wewnątrz niej (zob. Hałas 2006; Krzeмиński 1986; Ziółkowski 1981). Jednak pomimo trudności ze ścisłą definicją interakcjonizmu symbolicznego można wyróżnić cechy wspólne, czyniące z niego odrębną perspektywę teoretyczną. Te cztery punkty zbieżne dla teorii interakcjonistycznych stanowią: 1) nacisk na zdolność ludzi do posługiwania się symbolami, która to zdolność w dużym stopniu uwolniła ich od zdeterminowania instynktownego i biologicznego, 2) zwrócenie uwagi na komunikację symboliczną pomiędzy ludźmi, 3) uznanie „przyjmowania roli innego” za podstawową zdolność umożliwiającą interakcję oraz 4) założenie, że umysł i jaźń wyłaniają się z interakcji, ale jednocześnie to one czynią ją możliwą (Turner 2004).

Poniżej przedstawione zostały najważniejsze elementy koncepcji Herberta Blumera, którego wersja interakcjonizmu służy jako podstawowa orientacja teoretyczna wykorzystywana w niniejszej pracy. Wyróżnił on trzy przesłanki stanowiące podstawę interakcjonizmu symbolicznego. Po pierwsze, „istoty ludzkie działają wobec przedmiotów na podstawie znaczeń, jakie te przedmioty dla nich mają” (Blumer 2007: 5–6). Przesłanka ta odrzucała przyjmowanie stosowanego często do dzisiaj w naukach społecznych modelu bodziec-reakcja, pomijającego procesy interpretacji i nadawania znaczenia. Po drugie, „znaczenia takich przedmiotów wywodzą się z interakcji społecznych, jakie łączą jednostkę z otoczeniem” (Blumer 2007: 6). Uznanie tej przesłanki stanowić ma główną linię podziału między interakcjonizmem

4 Jak twierdzi Krzeмиński (1986), spór pomiędzy tymi paradygmatami jest nierozstrzygalny na gruncie nauki.

a pozostałymi teoriami; znaczenia nie można traktować ani jako wewnętrznej własności przedmiotu, ani jako skutku kombinacji elementów psychologicznych podmiotu postrzegającego. Znaczenie staje się w tym ujęciu wytworem wspólnych prób definicji sytuacji i działań poszczególnych jednostek. Po trzecie „ludzie posługują się tymi znaczeniami i modyfikują je w procesach interpretacji, jakim poddają napotkane przedmioty” (Blumer 2007: 6). Zgodnie z tym założeniem posługiwanie się znaczeniem nie jest procesem aplikacji znaczenia, lecz procesem interpretacji. Te trzy podstawowe przesłanki wystarczają do uchwycenia ogólnych ram interakcjonizmu symbolicznego, ale do pełniejszego przedstawienia koncepcji Blumera niezbędne jest też krótkie opisanie jego podstawowych idei, czyli „źródłowych wyobrażeń” dotyczących natury społeczeństwa, interakcji, przedmiotów, działania ludzkiego oraz istoty ludzkiej jako żywego organizmu i powiązania działań.

Według interakcjonizmu symbolicznego społeczeństwa i grupy istnieją w działaniu; „w pierwszej i ostatniej instancji społeczeństwo składa się z ludzi podejmujących działania” (Blumer 2007: 9). I kultura, i struktura społeczna wywodzą się z działania i odnoszą się do sposobów działania ludzi wobec siebie. W każdej grupie i społeczeństwie mamy też do czynienia z interakcjami, które w interakcjonizmie symbolicznym nie są postrzegane jedynie jako forum, na którym dochodzi do ekspresji już istniejących czynników (np. motywów, postaw czy pozycje społeczne). Istoty ludzkie muszą w jakiś sposób dopasowywać swoją linię działań do działań partnerów interakcji; starają się interpretować działania innych oraz wskazywać innym osobom, co mają czynić. Warunkiem koniecznym komunikacji i skutecznej interakcji symbolicznej jest wymienne podejmowanie ról.

Innym ważnym poruszonym przez Blumera (Blumer 2007; Woroniecka 2007) problemem była kwestia przedmiotów. Przedmiotem było dla niego wszystko, co można przywołać lub wskazać. Nieodłącznym elementem jakiegokolwiek przedmiotu jest jego znaczenie; oczywiście każdy może przypisywać jakiemuś określonemu przedmiotowi inne znaczenie (np. dla botanika i przeciętnego człowieka drzewo ma zupełnie inne znaczenie). Co ważne – z punktu widzenia jednostki czy grupy społecznej świat składa się tylko z tych przedmiotów, o których dana jednostka czy grupa społeczna wie lub które rozpoznaje. Znaczenia tych przedmiotów są wytworem działania społecznego, a „ludzie kształtują, podtrzymują i zmieniają przedmioty tworzące ich świat” (Blumer 2007: 13).

W interakcjonizmie symbolicznym istota ludzka postrzegana jest jako organizm, który dzięki posiadaniu jaźni nie tylko reaguje na zachowania innych na poziomie niesymbolicznym, ale działa też na poziomie symbolicznym, przekazując im wskazania i interpretując wskazania płynące od nich. Jaźń oznacza, że człowiek staje się przedmiotem dla samego siebie. Może nie tylko postrzegać siebie z perspektywy „zewnętrznej”, ale i wchodzić w interakcję z samym sobą, udzielając sobie wskazań i odpowiadając na nie (Blumer 2007). Zatem człowiek nie jest organizmem, który jedynie reaguje na bodźce, lecz organizmem, który aktywnie działa (Prus 1996), podejmując działania na podstawie procesów interpretacji

i nadawania znaczenia. Innymi słowy: człowiek buduje i konstruuje swoje działania, a nie jedynie wyzwała je. Podobnie wygląda to w sytuacji działań połączonych, czyli „społecznej organizacji wykonywania różnych działań przez różnorodne osoby” (Blumer 2007: 16). Takie działania połączone, choć należy rozpatrywać je jako powiązanie oddzielnych działań poszczególnych jednostek, które zawsze przechodzą przez proces przekształcania, nigdy nie są po prostu odtwarzane.

Odnosząc się do działań w kontekście interakcjonizmu symbolicznego, nie można pominąć Anselma Straussa (1993), który w *Continual Permutations of Action* starał się przedstawić usystematyzowaną teorię działania, podkreślając jej antydualistyczny charakter. Z perspektywy socjologii finansów należy wspomnieć o trzech z dziewiętnastu wymienionych przez autora założeniach. Po pierwsze, działania są zakorzenione w interakcjach – obecnych, przeszłych i wyobrażonych z przyszłości, a co za tym idzie, w szerszych systemach symbolicznych, czyli – inaczej rzecz ujmując – działania i interakcje zawsze mają miejsce w wywierającym na nie wpływ szerszym kontekście społecznym. Po drugie, racjonalność danego działania zależy od motywów wykonawcy, choć często może być mylnie klasyfikowana jako nieracjonalność lub niekiedy nawet jako „szalona” irracjonalność przez obserwatorów, jeśli ci błędnie przypiszą motywów lub nałożą swoje standardy racjonalności. Po trzecie, Strauss podkreślał, że działanie jest niemożliwe bez ciała; to założenie podzielane jest również często we współczesnej socjologii finansów (zob. np. MacKenzie 2009; Pinch i Swedberg 2008).

Następstwem przyjęcia przez Blumera (i potem Straussa⁵) opisanej powyżej ontologii świata społecznego było odrzucenie przez nich hipotetyczno-dedukcyjnego modelu nauki. W standardowej dla współczesnej nauki analizie zmiennej indeterminizm i procesy interpretacji, poprzedzające działanie ludzkie, są całkowicie pomijane, a człowieka traktuje się jako zbiór zmiennych psychologicznych, kulturowych, socjoekonomicznych i innych. Według Blumera, jeśli nauki społeczne chcą w pełni zasłużyć na miano nauk empirycznych, nie mogą ograniczać się jedynie do analizy, w której teoretyczne schematy pojęciowe narzuca się na rzeczywistość, a o prawomocności wyników stanowi zupełnie niezwiązana z badanym światem, wywiedziona z zasad logiki metodologia. W zamian proponował on podejście oparte na dostosowaniu metodologii do badanego świata, a za główny cel uznał poznanie tego, „co rzeczywiście się dzieje w danej strefie życia” (Blumer 2007: 33)⁶. Kierując się postulatem spójności założeń ontologicznych i metodologicznych (zob. Guba i Lincoln 2000; Piotrowski 1998), w niniejszym badaniu wykorzystano indukcyjną metodologię teorii ugruntowanej, w której stosuje się przede wszystkim metody jakościowe i która jest silnie powiązana z interakcjonizmem symbolicznym (zob. rozdział dot. wybranego podejścia metodologicznego).

5 Przywoływana tutaj *Continual Permutations of Action* pochodzi dopiero z 1993 roku, ale Strauss przedstawiał już znacznie wcześniej większość z przedstawianych w niej idei, tylko że w znacznie mniej usystematyzowany sposób.

6 Sam zaproponował do tego celu dwie metody badań: eksplorację i introspekcję.

1.2. Socjologia ekonomiczna⁷

Refleksja nad gospodarką towarzyszy socjologii od jej początków, będąc ważnym przedmiotem zainteresowania takich postaci, jak Auguste Comte, Vilfredo Pareto, Émile Durkheim, Max Weber, Karol Marks czy Georg Simmel. Badacze ci zajmowali się tematami gospodarczymi, na przykład podziałem pracy, pieniędzmi, nierównościami, rolą religii czy relacją pomiędzy państwem a rynkiem. W czasach współczesniejszych gospodarka była również obiektem badań i rozważań Talcotta Parsonsa i Neila Smelsera⁸. W latach 80. zaczęła wyłaniać się nowa socjologia ekonomiczna, odrębna zarówno od ekonomii, jak i po części od socjologii (Finch 2007). W trzech dekadach swojego istnienia socjologia ekonomiczna ze spontanicznej krytyki ekonomii neoklasycznej stała się dziedziną, która zaczęła generować koncepcje dla tej ekonomii alternatywne, będąc jednocześnie jedną z najdynamiczniej rozwijających się specjalizacji w socjologii (Zelizer 2007). Pomimo rozwoju w socjologii ekonomicznej, w przeciwieństwie do ekonomii, brak jednego teoretycznego rdzenia, nie ma też zbyt wielu prac czysto teoretycznych. Przedstawiciele tej specjalności bardziej niż do stworzenia prostych (a przez to uproszczonych) modeli dążą do uchwycenia złożoności badanego świata, czy nawet do tworzenia podejścia bardziej opisowego niż formalnego, umożliwiającego prognozowanie (Aspers, Dodd i Anderberg 2015; Gardawski i in. 2006; Hirsch, Micheals i Friedman 1990; Zelizer 2007)⁹.

-
- 7 W języku polskim istnieją różne tłumaczenia angielskiego terminu *economic sociology* – socjologia ekonomiczna, socjologia gospodarki (wywodząca się z socjologii niemieckiej), socjologia gospodarcza czy – dzisiaj rzadko już wykorzystywana – socjologia industrialna (Partycki 2004). Jacek Tittenbrun (Tittenbrun 2010) postuluje rozdzielenie tych pojęć. Socjologia gospodarki miałaby się, według niego, odnosić do wpływu sfer społecznych na gospodarkę, a socjologia ekonomiczna miałaby koncentrować się na analizie wpływu gospodarki na pozostałe sfery życia społecznego. Jednak w tej pracy zdecydowano się na potraktowanie tych pojęć jako tożsamych tłumaczeń angielskiego terminu *economic sociology* i odnoszących się do dwukierunkowego wpływu pomiędzy zjawiskami gospodarczymi i społecznymi.
- 8 Jak zaznaczył Witold Morawski (2001), istnieje bardzo wyraźne rozróżnienie, albo wręcz opozycja, pomiędzy postrzeganiem człowieka w głównym nurcie badań ekonomicznych a postrzeganiem go przez większość socjologów. *Homo oeconomicus* to przede wszystkim jednostka motywowana interesem własnym, racjonalnie kalkulująca potencjalne zyski, a *homo sociologicus* to przede wszystkim członek grupy, motywowany wartościami, operujący wieloma racjonalnościami. Metody badania tego pierwszego są formalne i matematyczne, mające na celu przewidywanie, a tego drugiego – raczej empiryczne i jakościowe, mające na celu głównie opis, wyjaśnienie i interpretację.
- 9 W tym kontekście ciekawe wydaje się porównanie ekonomii i socjologii w artykule *Clean Models vs. Dirty Hands: Why Economics Is Different from Sociology* (Hirsch i in. 1990). We wstępie autorzy cytują byłego szefa American Economic Association, według którego każdy ekonomista boi się określenia „socjolog”. Ekonomisci starają się modelować matematycznie działania racjonalnych jednostek i tworzyć uniwersalne prawa, od których odchylenia uznają za

W literaturze znaleźć można wiele prób dążenia do usystematyzowania problematyki i podejść związanych z socjologią ekonomiczną (zob. np. Beamish 2007; Granovetter 1990; Granovetter i Swedberg 2001; Portes 2010; Smelser i Swedberg 2005; Swedberg 1997; Zelizer 2007), ale w niniejszym rozdziale oparto się na propozycjach przedstawionych w książce *Re-Imagining Economic Sociology* (Aspers i in. 2015). Według autorów w nowej socjologii ekonomicznej, mimo znaczącej wewnętrznej różnorodności, podzielane są dwa główne założenia – zakorzenienie działania ekonomicznego w strukturze społecznej¹⁰ oraz zakorzenienie systemu gospodarczego w społeczeństwie. W odniesieniu do całej socjologii ekonomicznej, w tym nowej, autorzy wyróżnili również pięć strategii, wykorzystywanych przez socjologów do radzenia sobie z badaniem zjawisk ekonomicznych. Niektóre z tych strategii nachodzą na siebie, ale niektóre są sprzeczne. Pierwszą z nich jest założenie, że gospodarka nie jest oddzielnym wymiarem społeczeństwa. Takie podejście prezentował na przykład Bronisław Malinowski. Druga strategia była stosowana przez Marksa, Webera czy Durkheima i związana jest z założeniem, że gospodarka opiera się na tych samych fundamentach, co inne wymiary życia społecznego. Trzecia strategia odnosi się do konstruowania odrębnych od ekonomii socjologicznych wyjaśnień zjawisk ekonomicznych. Najlepiej znanym socjologiem ekonomicznym, wykorzystującym tę strategię, był White ze swoim sieciowym wyjaśnieniem rynku. Za czwartą strategię autorzy uznali dążenie do nadania materialnego wymiaru abstrakcyjnego *homo oeconomicus*. Za przykłady tej strategii uznali i analizę sieciową Granovettera, i performatywność Callona. Piąta wyróżniona przez autorów strategia to rozwijanie ogólnej teorii społeczeństwa na podstawie rozumienia działań ekonomicznych – do reprezentantów takiego podejścia zaliczyli Parsonsa, Smelsera i Bourdieu. W niniejszej pracy przy opisie uwarunkowań działań inwestorów indywidualnych największy nacisk położony został na wykorzystanie strategii trzeciej i czwartej, choć założenia leżące u podstaw strategii pierwszej i drugiej również są podzielane przez autora tejże pracy.

Autorzy omawianej wyżej systematyzacji wyróżnili współcześnie cztery główne podejścia w nowej socjologii ekonomicznej. Pierwsze – sieciowe, skupiające się na uwarunkowaniu jednostki przez jej sieć społeczną. Do najważniejszych

szum, z kolei właśnie socjologowie zajmują się właśnie tym szumem. Prowadzi to do sytuacji, kiedy ekonomiści tworzą nieraz oderwane od rzeczywistości modele, ale z drugiej strony socjologowie są tak związani z danymi empirycznymi, że często trudno im się wznieść ponad nie. W zaistniałej sytuacji to właśnie ekonomiści są ważniejsi dla decydentów od socjologów, może przez to, że, jak oceniają autorzy, ważniejsze od tego, żeby mieć rację, jest mieć jasny argument. Metodologia teorii ugruntowanej, szczególnie w wersji popularyzowanej przez B. Glasera, wydaje się dążyć do wyjścia ponad te ograniczenia.

10 Pojęcie zakorzenienia jest obecnie w socjologii ekonomicznej rozumiane znacznie szerzej niż tylko w kontekście sieci społecznych. Można wyróżnić co najmniej cztery typy zakorzenienia: polityczne, kulturowe, poznawcze i strukturalne (Zukin i Di Maggio 1990).

przykładów należy tu zaliczyć prace fundacyjne dla nowej socjologii ekonomicznej (Granovetter 1985, 1995; White 1981). W pracy tej bezpośrednio zainspirowany wyżej wspomnianym podejściem został rozdział dotyczący inwestowania w kontekście relacji z innymi. Drugie z wyróżnionych podejść, kulturowe, postuluje zakorzenienia działań ekonomicznych nie tylko w strukturze społecznej, ale również w kulturze, rozumianej jako współdzielone znaczenia i ich reprezentacje w przedmiotach i działaniach. Najbardziej znaną przedstawicielką takiego podejścia jest Zelizer (2011), której koncepcja zaaplikowana została w rozdziale dotyczącym oznaczania inwestowanych pieniędzy. Do tego podejścia powinna zostać zaliczona wykorzystywana w niniejszej pracy ogólna orientacja interakcyjno-symboliczna. Trzecim z opisywanych podejść było podejście organizacyjne, które obecnie można podzielić na trzy bardziej szczegółowe perspektywy – zależność zasobów, ekologię populacyjną oraz nowy instytucjonalizm. Czwarte z wyróżnionych podejść, performatywność, jest najbardziej związane z socjologią finansów, ale w niniejszej pracy nie znalazło zbyt dużego odzwierciedlenia. Podejście to skupia się na sposobie, w jaki ekonomia wywiera wpływ na gospodarkę, a największej liczby przykładów wykorzystania tego podejścia dostarczyły rynki finansowe (Callon 1998b; MacKenzie 2006; MacKenzie i Millo 2003; MacKenzie, Muniesa i Siu 2007).

Na koniec należy jeszcze wspomnieć o wcześniejszych próbach konceptualizacji głównych problemów socjologii ekonomicznej z perspektywy interakcjonizmu symbolicznego¹¹. Pierwszą z nich podjął Robert Prus, traktując rynek jako miejsce interakcji symbolicznych, a biznes jako społecznie konstruowane działanie, a także złożony zbiór interakcji (Konecki 2008b; Prus 1989, 2007). Drugim prominentnym przedstawicielem jest Charles W. Smith (2007a, 2007b), który zaproponował konstruktywistyczne podejście do rynku oparte na teoriach Meada i Giddensa. Główną tezę jego artykułu jest twierdzenie, że rynki nie tylko zajmują się alokacją i wyceną dóbr, ale jednocześnie są miejscem tworzenia współdzielonych znaczeń, rozumienia, postaw i narracji. Wymienione konstrukty są zarówno warunkami, jak i konsekwencjami transakcji ekonomicznych. Zgodnie z tą tezą procesy rynkowe opierają się również na złożonych praktykach społecznych, a nie jedynie na indywidualnej kalkulacji czy zastanych założeniach socjokulturowych. Działania aktorów rynkowych można odnieść do klasycznych teorii Meada (przyjmowanie roli innego), Webera (socjologia interpretatywna) czy Goffmana. Jednostki starają się pojąć i wpłynąć na postrzeganie i rozumienie przez innych tego, co się dzieje na rynku.

Zatem w opisanym w niniejszej książce projekcie badawczym przyjęto ogólną perspektywę interakcjonizmu symbolicznego, w tym inspirując się jej podejściami skupionymi na analizie zjawisk gospodarczych, czerpiąc jednocześnie z różnych

11 W Polsce, na razie tylko od strony teoretycznej, problematyką zastosowania interakcjonizmu symbolicznego do analizy rynków finansowych zajął się Paweł Kocoń (2016).

nurtów socjologii ekonomicznej, bazując na jej teoriach i wynikach dotychczasowych badań empirycznych¹². Projekt ten wpisuje się również w program socjologii ekonomicznej jako socjologii działań ekonomicznych zapoczątkowany przez pracowników Katedry Socjologii Organizacji i Zarządzania, gdzie afiliowany jest autor badania (Konecki 2008a; Marciniak 2013).

1.3. Uwarunkowania działań inwestorów indywidualnych według nauk społecznych

Inwestora należy uznać za jedną z kluczowych figur kulturowych współczesnego kapitalizmu, jednak przez długi czas postaci tej nie poświęcano dużej uwagi w naukach społecznych. W centrum zainteresowania były takie figury, jak wytwórca (Smith), kapitalista (Marks), kapitalista religijny (Weber) czy przedsiębiorca (Sombart i Schumpeter) (Preda 2005, 2009b). Oczywiście problematyka finansów pojawiała się w naukach społecznych, o giełdzie pisali między innymi Karol Marks (1964 [1894] za: Preda 2009b) i Max Weber (1896), ale tematyka uczestników rynków finansowych nie znalazła się w centrum rozważań badaczy społecznych. Sama dziedzina socjologii finansów zaczęła zanikać po drugiej wojnie światowej, ale zainteresowanie rynkami finansowymi i ich uczestnikami w naukach społecznych pojawiło się ponownie pod koniec XX wieku.

Wtedy też głównym przedmiotem zainteresowania badaczy społecznych zajmujących się finansami byli przede wszystkim najważniejsi uczestnicy rynków finansowych, czyli organizacje będące inwestorami instytucjonalnymi lub pośrednikami. Klasycznymi przykładami prac socjologicznych poświęconych temu tematowi są analizy sieci społecznych, w których osadzony jest rynek (Baker 1984) czy badania etnograficzne w instytucjach finansowych (Abolafia 1996; Smith 1999). W kręgu zainteresowania socjologów finansów znaleźli się również inwestorzy indywidualni, ale znacznie rzadziej niż profesjonalni uczestnicy rynków finansowych. Kilku autorów zrealizowało jednak dogłębniejsze badania jakościowe w tej dziedzinie (zob. np. Chen i Roscoe 2015; Harrington 2008; O'Connor 2013; Preda 2010; Roscoe 2015a; Zwick i Schroeder 2013). Oczywiście inwestorzy, w tym indywidualni, byli również przedmiotem badań ekonomistów. Jednak na gruncie głównego nurtu ekonomii finansów, w tym przede wszystkim hipotezy rynku efektywnego i teorii portfelowej, nie było zbyt wiele miejsca na badania inwestorów jako jednostek osadzonych w kontekście społecznym. Zgodnie z leżącymi u podstaw ekonomii założeniami, rynki finansowe tworzone są przez racjonalnych aktorów dążących do optymalizacji

12 Jak stwierdził jeden z twórców społecznych badań nad finansami, Donald MacKenzie (2009: 2), *secretarianism is never a virtue*.

swojego zysku. Postulowanemu w ekonomii finansowej obrazowi inwestora jako racjonalnego *homo oeconomicus* przeciwstawili swoją wizję ekonomii behawioralnej, próbując wyjaśnić odchylenia zachowania rzeczywistych inwestorów od racjonalnego wzorca, wykorzystując przy tym i rozwijając teorie psychologiczne (zob. np. Barber i Odean 2013; Nofsinger 2006; Zielonka 2003).

Rozdział ten ma na celu uporządkowanie i tematyczne przedstawienie wyników dotychczasowych badań dotyczących inwestorów indywidualnych. Ze względu na obraną w niniejszej pracy orientację teoretyczną największy nacisk położony został na wyniki badań socjologów zorientowanych jakościowo, antropologów czy przedstawicieli innych nauk (marketing, nauki o zarządzaniu) zainspirowanych paradygmatem interpretatywnym¹³. Jednak ze względu na wielość badań z dziedziny finansów behawioralnych i doniosłość ich wyników nie sposób nie włączyć do analizy dotychczasowego dorobku naukowego tej dziedziny. Badania te, chociaż prowadzone na gruncie zupełnie odmiennego paradygmatu, dostarczają bardzo dużej ilości cennej wiedzy dotyczącej zachowań inwestorów indywidualnych w różnych kontekstach. Celem takiego włączenia jest nie proponowanie triangulacji paradygmatycznej¹⁴, ale korzystanie z empirycznego dorobku innych gałęzi nauki. Interdyscyplinarne podejście w socjologii finansów może być bardzo korzystne (MacKenzie 2009), a same finanse behawioralne mogą wzajemnie uzupełniać się ze zorientowaną jakościowo socjologią finansów. Przy wielu omawianych zagadnieniach przywołane zostały zatem wyniki badań z dziedziny finansów behawioralnych, jednak często interpretowane w nieco odmienny sposób niż robili to autorzy tych badań¹⁵.

Jak zostało wspomniane wcześniej, jednym z centralnych zagadnień socjologii ekonomicznej jest osadzenie (*embeddedness*) działań ekonomicznych – w kontekście społecznym lub w strukturze społecznej (Granovetter 1985; Zukin i Di Maggio 1990)¹⁶. W niniejszym rozdziale osadzenie to odnosi się do bardzo szerokiego

13 Społeczne badania nad finansami charakteryzuje interdyscyplinarny dialog, przede wszystkim pomiędzy socjologią jakościową a antropologią. Przedstawiciele tych nauk wzajemnie czerpią z wyników swoich badań dotyczących finansów i ze sobą współpracują (MacKenzie 2009; Maurer 2005).

14 Taka triangulacja uznawana jest często za niedopuszczalną (zob. Konecki 2000).

15 Podstawowym rozróżnieniem pomiędzy podejściem większości przedstawicieli finansów behawioralnych a podejściem prezentowanym w tej pracy jest postrzeganie osoby inwestującej jako istoty społecznej, której działania, nawet w inwestowaniu, mają również inne cele niż optymalizacja zysku. W finansach behawioralnych wpływy kontekstu społecznego (np. efekt przywiązania czy preferencji zakupu akcji lokalnych przedsiębiorstw) uznaje się jedynie za odchylenia od racjonalnego zachowania, przeszkadzające w osiągnięciu ekonomicznego zysku.

16 Należy jednak zaznaczyć, że to osadzenie ma nieco odmiennie znaczenia w różnych nurtach socjologii ekonomicznej. Ponadto koncepcja osadzenia społecznego działań ekonomicznych może wzbudzać również zainteresowanie ekonomistów, a nie tylko socjologów (zob. np. Czernek 2015).

kontekstu społecznego – od najniższego poziomu interakcji aż po poziom międzynarodowy. Narzędziem analitycznym, służącym analizie tak wielopoziomowych zależności, jest zaproponowana przez Straussa i Corbin (1990) matryca warunków, która może być również wykorzystana w socjologii działań ekonomicznych (Konecki 2008a). Według autorów korzystanie z takiej matrycy pozwala na zachowanie teoretycznej wrażliwości wobec uwarunkowań działań i ich konsekwencji na różnych poziomach oraz na systematyczne łączenie uwarunkowań, działań czy interakcji i konsekwencji danego zjawiska (Strauss i Corbin 1990). Takie problemowe ujęcie dotychczasowej literatury i odejście od przedstawiania zagadnień w podziale na ich autorów pozwala na lepsze zrozumienie danego problemu.

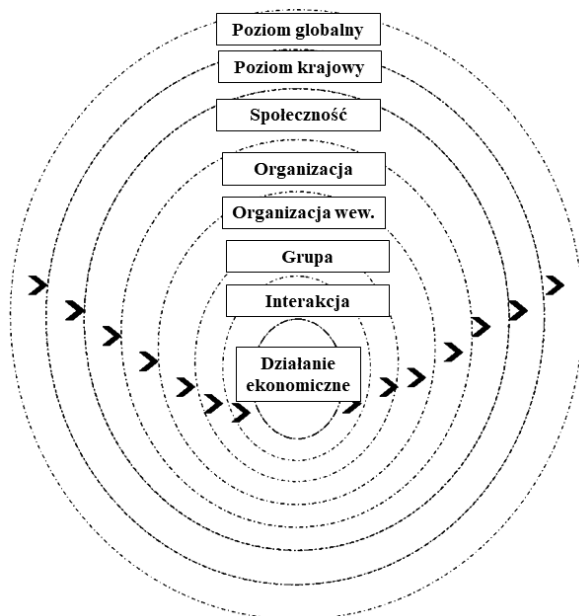
Na rycinie pierwszej zaprezentowana została matryca warunków wraz z najważniejszymi uwarunkowaniami działań inwestorów indywidualnych na poszczególnych poziomach, ustalonymi na podstawie dostępnej literatury. Należy poczynić zastrzeżenie, że podziały na poszczególne poziomy nie są jednoznaczne i tak na przykład w czasach globalizacji, w kontekście rynków finansowych, media mogą przynależeć zarówno do poziomu krajowego, jak i globalnego. Innym przykładem jest kluczowe dla analizowanego tematu pojęcie tożsamości, które pojawia się zarówno na poziomie interakcji, jednostki (tożsamość danej osoby), jak i organizacji czy wspólnoty. Schemat ten pokazuje jednak przede wszystkim, że działania inwestorów indywidualnych są uwarunkowane na bardzo różnych poziomach, a wiele z tych uwarunkowań nie ma nic wspólnego z racjonalnym *homo oeconomicus*.

W następnych częściach rozdziału przedstawione na matrycy warunków procesy i zjawiska zostaną omówione w podziale na dwie ogólniejsze sfery – makro i mikro.

Chociaż głównym przedmiotem analizy są działania inwestorów w skali mikro, to jednak analiza dostępnej literatury pokazuje, że bardzo duży wpływ na te działania mają procesy zachodzące na poziomie makro. Z poziomu międzynarodowego można wyróżnić trzy najważniejsze procesy, wywierające wpływ na funkcjonowanie rynków finansowych i działania inwestorów. Te najważniejsze procesy to: wzrost znaczenia rynków finansowych, rozwój technologii (przede wszystkim internetu) oraz współtworzenie rynków finansowych przez ekonomię finansową. Z poziomu krajowego należy również wskazać na inne istotne czynniki, takie jak wpływ religii, mediów czy kultury danego kraju.

W XVII i XVIII wieku nie istniały wydzielone przestrzennie giełdy, a transakcje finansowe były zawierane często w porzucanych kawiarniach lub w okolicach o niezbyt dobrej reputacji (Preda 2009b). Jednak dzisiaj banki inwestycyjne zajmują najlepsze biurowce nowojorskiego Manhattanu czy londyńskiego City, a wśród absolwentów uniwersytetów z Ligi Bluszczowej praca w bankowości inwestycyjnej jest jedną z najbardziej atrakcyjnych perspektyw zatrudnienia (Ho 2009). To porównanie dobrze obrazuje wzrost znaczenia sektora finansów w historii nowożytnej i najnowszej¹⁷. Jak badacze społeczni i ekonomiści dokładniej opisywali te procesy?

17 Jest to oczywiście pewne uproszczenie i wzrost znaczenia sektora finansowego nie był linearny. Na przykład bardzo duży upadek wartości i prestiżu tego sektora nastąpił po wielkim kryzysie.



Poziom globalny	finansjalizacja gospodarki finansjalizacja życia codziennego wprowadzenie neoliberalnego porządku rozwój technologii (przede wszystkim internetu) media
Poziom krajowy	religia kultura media legitymizacja rynków finansowych zachowania firm
Społeczność	tożsamość
Organizacja	kompozycja grupy tożsamość
Grupa i jednostka	tożsamość płeć status wyznawane wartości posiadana i wykorzystywana wiedza narracje poszukiwanie wrażeń
Interakcja	tożsamość internet jako zapośredniczący interakcję narracje wstyd komputer jako odrealnienie działania wizualizacja rynku na ekranie

Rysunek 1. Matryca warunków dla działania ekonomicznego

Źródło: opracowanie własne na podstawie matrycy warunków do analizy działań ekonomicznych (Konecki 2006).

W ekonomii mówi się o procesie finansjalizacji, który wymieniany jest obok globalizacji i neoliberalizmu jako jeden z kluczowych procesów zachodzących we współczesnych gospodarkach. Pomimo swojej wagi, termin ten nie został jednoznacznie zdefiniowany i budzi pewne kontrowersje wśród ekonomistów. Można jednak zgodzić się z roboczą, szeroką definicją terminu, która mówi, że:

finansjalizacja oznacza wzrost roli motywów finansowych, rynków finansowych, podmiotów działających na rynkach finansowych i instytucji finansowych w funkcjonowaniu krajowej i międzynarodowej gospodarki (Epstein 2005: 3)¹⁸.

Jednak procesy finansjalizacji nie odnoszą się tylko do gospodarki, ale również do całego społeczeństwa. Socjolog Manuel Aalbers (2008: 149) stwierdził, że „zasady i logika Wall Street coraz bardziej stają się logiką i zasadami świata poza Wall Street”, a Randy Martin (2002) pisał o finansjalizacji życia codziennego, czyli o tym, jak świat finansów wpływa na różne aspekty naszego życia, do czego doprowadził między innymi wzrost popularności inwestowania w latach 90. w Stanach Zjednoczonych¹⁹. Finansjalizacja może również prowadzić do zmiany stosunków społecznych ze stabilnych i przewidywalnych w relacje o chwilowym i zaskakującym charakterze (Gumuła 2015).

O tym, jak instytucje finansowe doprowadziły do uzyskania tak istotnej pozycji w systemie społeczno-ekonomicznym Stanów Zjednoczonych (Wall Street stała się Main Street), pisała w swojej książce Karen Ho (2009). Efektem tej dominacji jest nałożenie na korporacje reguł firm z Wall Street, którą według autorki utożsamia się z rynkiem. Jedną z głównych wartości staje się płynność, a stałe aktywa zaczynają być postrzegane jako zbędny balast. Przedsiębiorstwa zaczęły być oceniane jednowymiarowo – tylko pod względem krótkoterminowego zysku. Podczas gdy wcześniej korporacje postrzegane były przez pryzmat potrzeb i celów wielu interesariuszy (*stakeholders*), pod wpływem Wall Street kluczowa stała się dla korporacji „wartość dla akcjonariuszy” (*shareholder value*). Ten proces spowodował nie tylko zmiany w sposobie działania korporacji, ale również stawiał posiadaczy akcji w nowej roli – właścicieli, którzy mają prawo decydowania o losach firmy. Zgodnie z tekstem Ho, rynek papierów wartościowych w Stanach Zjednoczonych powstał po to, aby rozdzielić własność od władzy. Korporacje powstały jako stałe, permanentne organizacje, a rynek papierów wartościowych miał być płynny i zmienny. Korporacje i giełda miały zatem zupełnie inne cele i były od siebie oddzielone. Dla inwestorów taka separacja korporacji od akcji była bardzo wygodna, ponieważ pozwalała łączyć posiadanie z brakiem zaangażowania. Dopiero w ostatnich

18 Od strony statystycznej wzrost znaczenia tego sektora w Stanach Zjednoczonych zaprezentował Thomas Phillipon (2011).

19 Tematyka ta wpisuje się w szerszy kontekst debaty naukowej i publicznej dotyczącej ekonomizacji życia społecznego i/lub możliwości stosowania zasad z neoliberalnej ekonomii we wszystkich sferach życia (zob. np. Roscoe 2015b; Sandel 2012; Tittenbrun 2010).

dekadach XX wieku nastąpiła zmiana, która miała dać inwestorom władzę (przynajmniej w teorii) jako akcjonariuszom²⁰.

Kolejnym procesem prowadzącym do wzrostu znaczenia rynków finansowych (jak i częściowo spowodowanym przez ich rozwój) są rosące nierówności społeczne. Ostatnio na ten problem pogłębiania się nierówności, kiedy zyski z kapitału są wyższe niż wzrost gospodarczy, zwrócił uwagę w swojej głośnej książce Thomas Piketty (2014). Z punktu widzenia tematu analizy w sytuacji nierówności i spadku znaczenia klasy średniej aspiracje życiowe wielu osób nie mogą być zaspokojone przez dochody z pracy. Jak wskazała Brooke Harrington (2008), w takiej sytuacji jednym z rozwiązań może być inwestowanie przez osoby indywidualne na rynkach finansowych z nadzieją na polepszenie swojej sytuacji materialnej.

Ostatnim z procesów wpływających na wzrost znaczenia finansów, tym razem bezpośrednio na życie człowieka, jest przeniesienie części odpowiedzialności za finansowe zabezpieczenie przyszłości i emeryturę z państw i pracodawców na jednostki (Harrington 2008). Ten proces ma miejsce nie tylko w Stanach Zjednoczonych, ale również w krajach europejskich, w tym w Polsce, gdzie obywatele muszą w coraz większym stopniu oszczędzać i inwestować z myślą o własnej emeryturze. Detlev Zwick (2013: 15) zwraca uwagę, że „inwestowanie zaczyna być postrzegane jako możliwość lub nawet obowiązek zapewnienia sobie finansowej przyszłości”. Takie podejście staje się adekwatne ze względu na neoliberalną politykę społeczną w Stanach Zjednoczonych i Europie, politykę mającą na celu zachęcanie do indywidualizowania odpowiedzialności i zabezpieczania się oraz do opierania się na rynku jako dostarczającym dobra i usługi, wcześniej uznawane za publiczne. W omawianym przypadku takim dobrem są emerytury²¹.

Rynki finansowe stają się coraz ważniejszym sektorem gospodarki, a reguły ich dotyczące zaczynają wywierać wpływ na inne sfery gospodarki i życia społecznego. Inwestor czy akcjonariusz staje się jedną z centralnych postaci współczesnego systemu gospodarczego, a wzrastające nierówności przy niezadawalających dochodach z pracy oraz indywidualizacja odpowiedzialności za przyszłość finansową mogą stanowić bodziec do podjęcia inwestowania.

Drugim z procesów wywierających bardzo duży wpływ na działania inwestorów indywidualnych jest rozwój technologii. Rynki finansowe były współkonstruowane przez zmiany technologiczne już we wczesnych fazach swojego istnienia, a wprowadzanie nowych rozwiązań technologicznych prowadziło do znaczących zmian w sposobach funkcjonowania rynków finansowych (zob. np. Preda 2006).

W ostatnim ćwierćwieczu najlepszym przykładem takiej zmiany technologicznej modyfikującej sposoby funkcjonowania rynku jest pojawienie się i rozwój

20 Również wcześniej nawet inwestorzy indywidualni mieli pewne możliwości wpływu na korporacje, których akcje posiadali (Ferraro i Beunza 2014), ale w tej zmianie chodzi bardziej o ewolucję podejścia wobec inwestorów jako właścicieli, a nie rozwiązania prawne.

21 Wpisuje się to w omawiany szerzej przez Zygmunta Baumaną (2001) proces indywidualizacji.

internetu. Technologia ta doprowadziła do zmian w społecznej organizacji rynku, poprzez przejście od zawierania transakcji osobiście przez *traderów* do zawierania transakcji anonimowo za pośrednictwem komputera. Proces ten opisała Caitlin Zaloom (2006), opierając się na etnograficznych badaniach profesjonalnych *traderów* pracujących w Chicago Board of Trade oraz w londyńskim City. Zmiany spowodowane rozwojem internetu wywarły również bezpośredni wpływ na działania inwestorów indywidualnych. Po pierwsze, tanie internetowe rachunki maklerskie pozwoliły na szerszy i łatwiejszy dostęp do inwestowania, nawet grupom, dla których inwestowanie było wcześniej bardzo trudno dostępne (Harrington 2008), co wraz z innymi czynnikami doprowadziło w drugiej połowie lat 90. do niezwyklego wzrostu powszechności inwestowania w Stanach Zjednoczonych i Europie (Zwick i Schroeder 2013). Po drugie, dzięki – między innymi – internetowi drobny inwestor zyskał ciągły dostęp do informacji związanych z rynkami finansowymi. W takim nieustannym napływie informacji inwestor musi określać kryteria, według których wybiera adekwatne dla siebie informacje i ich źródła (Harrington 2008). Proces tego wyboru został opisany szerzej w paragrafie dotyczącym map mentalnych i narracji. W tym aspekcie istotna dla działania inwestorów jest również ciągłość i szybkość dostarczania informacji bezpośrednio z rynku do inwestora poprzez monitor komputera (Zwick i Schroeder 2013), co zostało opisane szerzej w paragrafie dotyczącym inwestowania dla uzyskania wrażeń. Trzecią z kluczowych dla inwestora indywidualnego zmian jest anonimizacja zawierania transakcji. Podobnie jak wcześniej *traderzy* zawierali transakcje między sobą w budynkach giełdy, tak pojedynczy inwestor kontaktował się ze swoim maklerem w celu złożenia dyspozycji kupna lub sprzedaży papierów wartościowych. Obecnie wystarczy, że wejdzie na stronę internetową swojego biura maklerskiego i za pomocą kilku kliknięć, bez pośrednictwa innych ludzi, może kupić lub sprzedać instrumenty finansowe. Badania pokazały, że taką zapośredniczoną przez komputer anonimową transakcję wciąż można traktować jako interakcję (zob. np. Beunza i Stark 2012; Preda 2009a). Szerzej problematyka ta została opisana w paragrafie dotyczącym uwarunkowań z poziomu mikro.

W ostatnich latach na rynki finansowe wpływa kolejna zmiana technologiczna, której nie sposób pominąć w analizach socjologicznych dotyczących tych rynków. Komputery są już nie tylko pośrednikami transakcji, ale coraz częściej – za sprawą handlu algorytmicznego – stają się ich partnerami²². Brak na razie badań dotyczących bezpośredniego wpływu tych zmian na działania inwestorów indywidualnych, ale rozwój handlu algorytmicznego jest przedmiotem intensywnych analiz badaczy społecznych (zob. np. MacKenzie i in. 2012; Pardo-Guerra i in. 2010). Handel algorytmiczny, zmieniając materialną infrastrukturę rynku, będzie najprawdopodobniej wywierał wpływ na zmianę relacji społecznych w obrębie

22 Handel algorytmiczny to handel, w którym komputery samodzielnie, bez akceptowania ich decyzji przez człowieka, decydują o kupnie lub sprzedaży instrumentów finansowych.

tego rynku, co również dotyczyć może inwestorów indywidualnych. Dla inwestorów indywidualnych najbardziej kluczowym problemem w kontekście tych zmian może być kwestia sprawiedliwości.

Rozwój technologii w bardzo dużym stopniu wywiera wpływ na działania inwestorów indywidualnych. Po pierwsze, wywiera wpływ na te działania pośrednio, poprzez wpływ na rynek finansowy i jego zawodowych uczestników (zapośredniczenie i anonimizacja transakcji przez internet oraz handel algorytmiczny), a po drugie bezpośrednio, poprzez upowszechnienie dzięki internetowi dostępu do rachunków maklerskich i informacji oraz poprzez wpływ na samo działanie inwestowania (ciągła, natychmiastowa interakcja z rynkiem, anonimizacja transakcji).

Kolejnym z głównych czynników wywierających wpływ na działania inwestorów jest wiedza dotycząca finansów, przede wszystkim ekonomia finansowa. W związku z taką wiedzą najważniejsze wydaje się zagadnienie jej performatywności. Jak wskazał Callon (1998a), gospodarka osadzona jest nie tylko w sieci społecznej, ale również w ekonomii jako nauce. Zgodnie z tym twierdzeniem ekonomia nie tyle opisuje czy wyjaśnia, co wpływa na kształt gospodarki. Pojęcie performatywności ekonomii stało się przedmiotem dalszych badań empirycznych (zob. np. MacKenzie i in. 2007).

Jednym z najbardziej znanych przykładów takich badań jest książka Donalda MacKenzie (2006) dotycząca zależności pomiędzy rynkami finansowymi a ekonomią finansową. Wyróżnione zostały w niej trzy główne płaszczyzny wpływu ekonomii na rynki finansowe – językowa, techniczna i legitymizacyjna. Pierwsza płaszczyzna to włączanie pojęć z ekonomii finansowej w język używany do opisu rynku. Druga płaszczyzna dotyczy włączenia modeli i pojęć w infrastrukturę rynku, co wiąże się między innymi z wpływem narzędzi wykorzystywanych przez inwestorów do zawierania transakcji i analizy instrumentów finansowych. Istnienie tej płaszczyzny performatywności wskazuje, że badając inwestorów indywidualnych, trzeba przywiązywać dużą wagę do takich rzeczy, jak narzędzia materialne i konceptualne przez nich wykorzystywane²³. Wreszcie trzecia płaszczyzna wpływu ekonomii na rynki finansowe dotyczy legitymizacji. Inwestowanie na rynkach finansowych od początku wiązało się z problemami z uprawomocnieniem, między innymi ze względu na skojarzenia z hazardem (Preda 2009b). Bez możliwości oparcia swoich decyzji na naukowych przesłankach inwestor może być postrzegany jako spekulant czy hazardzista. Jeśli jednak decyzje na rynku finansowym można podejmować na podstawie wiedzy naukowej, to inwestor staje się racjonalną osobą korzystającą z wiedzy naukowej w celu osiągnięcia zysku. Najbardziej znanym historycznym przykładem takiej legitymizacji rynków finansowych przez naukę jest pojawienie się naukowej teorii wyceny opcji, co pozwoliło na gwałtowny rozwój

23 Konieczność zwrócenia się w badaniach społecznych nad finansami ku materialności rynku jest jednym z podstawowych założeń najważniejszego nurtu socjologii finansów – społecznych badań nad finansami (*social studies of finance*) (MacKenzie 2009).

rynków handlu instrumentami pochodnymi poprzez częściowe uwolnienie ich od piętna hazardu (MacKenzie i Millo 2003). Jak jednak wskazują wyniki niektórych badań, naukowa wiedza ekonomiczna dotycząca finansów wcale nie jest chętnie stosowana przez zawodowych inwestorów, a może służyć bardziej do uzasadniania decyzji szerszej grupie odbiorców (Godechot 2016; Taleb i Chandler 2007; Taleb i Haug 2011).

W kontekście działań inwestorów indywidualnych nie można również pominąć dwóch innych aspektów związanych z wiedzą – jej osadzenia w kontekście społecznym oraz pluralizmu. Jak pokazał MacKenzie (2006), rozwój ekonomii finansowej to nie rozwój abstrakcyjnych teorii opisujących rzeczywistość, ale teorie uwikłane w biografie ich twórców i otaczający ich kontekst społeczno-ekonomiczny. Sama ekonomia finansowa, ze względu na wcześniejsze ograniczenia technologiczne oraz kaskadowy rozwój nauki²⁴, być może korzysta z nieadekwatnych²⁵ narzędzi matematycznych, na co wskazywali, między innymi, słynny matematyk i twórca geometrii fraktalnej Benoit Mandelbrot (Mandelbrot i Hudson 2008) czy kontrowersyjny finansista i filozof Nassim Taleb (Taleb i Chandler 2007). Jednak pluralizm wiedzy dotyczącej finansów nie dotyczy tylko pojawiania się w nauce nowych kierunków, mających ambicje zastąpić istniejący paradygmat, ale przede wszystkim wielości wiedzy wykorzystywanej przez profesjonalistów i ekspertów. Obok naukowej ekonomii finansowej istnieją jeszcze dwa główne nurty wiedzy mającej pomóc przy decyzjach inwestycyjnych. Są to analiza fundamentalna i analiza techniczna. Analiza fundamentalna to analiza kondycji ekonomicznej danej spółki, mająca na celu określenie jej wartości, a analiza techniczna to techniki mające na celu przewidzenie przyszłych cen na podstawie notowań historycznych. Nie dość, że te dwie szkoły analizy są ze sobą niezgodne, to jeszcze obie – na podstawie będącej fundamentem ekonomii finansowej hipotezy rynku efektywnego – są bezzasadne (MacKenzie 2006; Zielonka 2003). Pomimo to każda z tych szkół ma swoich zwolenników wśród profesjonalnych uczestników rynku. Przy analizie działań inwestorów indywidualnych pojawia się zatem pytanie, w jaki sposób dokonują oni wyboru wiedzy i teorii, z której chcą skorzystać, skoro nawet wśród profesjonalistów nie ma zgodności w kwestii właściwego rodzaju wiedzy czy teorii.

Zagadnienie wiedzy dotyczącej rynków finansowych wiąże się z działaniami inwestorów indywidualnych na dwa podstawowe sposoby. Po pierwsze – przy

24 Jest to odniesienie do rozwoju technologii. Początkowy sukces jakiejś technologii powoduje nakładanie na nią ulepszeń oraz jej dalszy intensywny rozwój. Po pewnym czasie technologia, która wygrywała na początku, bardzo mocno wyprzedza technologie z nią rywalizujące, nawet jeśli później okazuje się nie być optymalna. Najbardziej znanym przykładem takiej technologii jest klawiatura QWERTY.

25 Należy zaznaczyć, że na gruncie mocnego programu socjologii wiedzy, którego reprezentantem jest MacKenzie, pytanie o adekwatność narzędzi matematycznych i nauki jest źle postawione.

założeniu performatywności – ekonomia finansowa staje się częścią infrastruktury wykorzystywanej przez inwestorów oraz legitymizuje ich działania, odróżniając ich od hazardzistów. Po drugie, inwestor indywidualny ma do wyboru co najmniej kilka teorii (czy może raczej paradygmatów) dotyczących inwestowania i sposobu wyceny akcji, co powoduje, że ma do podjęcia kolejną, mniej lub bardziej świadomą, decyzję w procesie inwestycyjnym.

Mniej uwagi w dotychczasowych badaniach poświęcono czynnikom z poziomu krajowego, takim jak religia, kultura czy wpływ mediów, ale jako istotne dla analizowanego obszaru zostaną tu krótko omówione.

Problematyka wpływu religii na działania ekonomiczne wydaje się bardzo ważna, a z socjologią ekonomiczną mocno związana jest od samych jej początków (Weber 2011). Istnieje wiele badań dotyczących relacji pomiędzy religią a ekonomią, ale literatura odnosząca się do zależności pomiędzy finansami jednostki lub gospodarstwa domowego a ich religią jest znacznie uboższa (zob. przegląd literatury na ten temat w Renneboog i Spaenjers 2012). Część badań wskazuje na różnice pomiędzy osobami religijnymi a niewierzącymi oraz na różnice pomiędzy przedstawicielami poszczególnych religii (głównie badane były różnice pomiędzy katolikami i protestantami). Na przykład wyniki badania ilościowego przeprowadzonego w Holandii wskazują na fakt, że katolicy i protestanci częściej niż niewierzący myślą o zostawieniu spadku dzieciom oraz bardziej długofalowo planują oszczędzanie. Z drugiej strony katolicy mają większą awersję do ryzyka. Te postawy wyjaśniają częstsze niż przeciętne oszczędzanie oraz niższe prawdopodobieństwo posiadania akcji przez katolików (Renneboog i Spaenjers 2012). Z kolei w badaniach polskich inwestorów zaobserwowano, że osoby wierzące i praktykujące są bardziej otwarte na idee inwestowania odpowiedzialnego społecznie niż agnostycy (Czerwonka 2012). Motyw religii przy inwestowaniu pojawił się również w pogłębionych badaniach jakościowych zrealizowanych przez Brooke Harrington (2008) w klubach inwestorskich²⁶ w Stanach Zjednoczonych. Kluby miały swoje nazwy, z których niektóre odnosiły się do religii (np. Investors for Christ). Taka nazwa nie tylko odzwierciedlała tożsamość członków klubu, ale również w praktyce w pewnym stopniu zobowiązywała do inwestowania zgodnie z wyznawaną wiarą. Na koniec należy jeszcze wspomnieć, że w sytuacji chęci inwestowania zgodnie z własnymi przekonaniami katolicy i protestanci mają łatwiejsze zadanie niż przedstawiciele innych religii, ponieważ na rynku dostępne są katolickie i protestanckie fundusze

26 W Stanach Zjednoczonych kluby inwestorskie to dobrowolne zrzeszenia inwestorów indywidualnych decydujących wspólnie o sposobach inwestycji połączonych środków swoich członków.

Zatem interpretując wyniki tego badania, należy mieć na uwadze, że kluby inwestorskie są specyficznym kontekstem badawczym dla inwestorów indywidualnych. W klubach tych można łatwiej obserwować podejmowanie procesów decyzyjnych, ale mogą się one różnić znacząco od procesów decyzyjnych u inwestorów samodzielnie podejmujących decyzję.

etycznego inwestowania, pozwalające unikać inwestowania w akcje uznane przez te religie za grzeszne (Czerwonka 2013).

Kolejnym przykładem czynnika z poziomu kraju jest kultura. Jest to zmienna często kluczowa dla analiz w socjologii ekonomicznej, ale rzadko brana pod uwagę w analizach dotyczących inwestorów indywidualnych. Wyniki badań ilościowych wskazują, że kultura kraju ma znaczenie dla decyzji finansowych, w tym inwestycyjnych. Eksploracyjne badanie zrealizowane w sześciu krajach europejskich wskazało, że kraj jest jedną ze zmiennych wywierających istotny statystycznie wpływ na postawy inwestorów i ich działania inwestycyjne (Bondt 2005). Z kolei szersza analiza danych z 73 krajów z różnych kontynentów pokazała zależność pomiędzy kulturą danego kraju a portfolio oszczędności i inwestycji gospodarstw domowych (Breuer i Salzmann 2012). Badania jakościowe również wskazują na wpływ kultury amerykańskiej²⁷ na działania inwestorów (Harrington 2012a), ale problemem przy zrealizowanych dotychczas badaniach jakościowych na ten temat jest fakt, że większość z nich dotyczy kultury anglosaskiej, więc trudno dzięki porównaniom między różnymi krajami wychwycić wpływ kulturowy w skali globalnej.

Kolejnym z opisywanych czynników z poziomu makro jest wpływ mediów²⁸. Po pierwsze, co wydaje się dosyć intuicyjne, media informacyjne są bardzo ważnym dostarczycielem informacji dla uczestników rynków finansowych, przez co mogą pomagać w podjęciu decyzji, w co zainwestować. Jak wykazały analizy Desne Masié (2012), ponieważ media informacyjne najbardziej przyciągają uwagę oraz są najłatwiej dostępnym źródłem informacji, mają największy wpływ na oczekiwania inwestorów indywidualnych. Po drugie, media mogą przyczynić się do podjęcia decyzji o rozpoczęciu inwestowania. Jak opisuje to Detlev Zwick (i Schroeder 2013) w Stanach Zjednoczonych w czasie boomu inwestycyjnego drugiej połowy lat 90. bardzo dużo ludzi było zaznajomionych z informacjami z rynków finansowych za pośrednictwem powstałych stacji informacyjnych (jak np. CNBC czy CNNfn), a prezesi spółek giełdowych mieli podobną rozpoznawalność jak politycy czy średniej klasy aktorzy hollywoodzcy, co przyczyniało się do dalszego zwiększania zainteresowania tematyką finansów.

Z poziomu makro należy jeszcze wspomnieć o jednym z najważniejszych dla teorii socjologicznej czynników. Olivier Godechot (2016), analizując metody wykorzystywane przez pracowników banku inwestycyjnego i posługując się pojęciem habitusu Pierre'a Bourdieu, potwierdził wpływ miejsca w strukturze społecznej na wybór metodologii podejmowania decyzji inwestycyjnych. Zgodnie

27 Np. indywidualizm i pogarda wobec naiwniaków – „frajerów”, czyli ludzi, którzy dali się oszukać (*sucker*). Ten temat zostanie jeszcze szerzej poruszony w paragrafie dotyczącym uwarunkowań z poziomu mikro.

28 Jak zostało wspomniane wcześniej, trudno jednoznacznie przypisać wpływ mediów na poziomie globalnym lub krajowym.

z jego podejściem na wybór ten wpływały sądy estetyczne w znacznej mierze wywodzące się z długoterminowej socjalizacji klasowej. Klasy wyższe preferują estetykę formalną, ceniąc przeciwstawianie sztuki i życia, podczas gdy klasy niższe wolą sztukę praktyczną i przyjemną. Stąd też lepiej wykształceni pracownicy banku bardziej cenili formalne, czyste (*pure*) i abstrakcyjne modele ekonomii finansowej, podczas gdy ci pochodzący z klas niższych preferowali analizę techniczną (*chartism*), czyli nieusystematyzowany zbiór elastycznych wskazówek przekazanych uczniom bezpośrednio przez nauczycieli (*mentor-mentee relationship*), co autor porównuje do procesu nabywania umiejętności w rolnictwie czy wędkarstwie²⁹. Brak niestety w literaturze analogicznej analizy dla inwestorów indywidualnych.

Wyniki dotychczasowych badań prowadzonych w różnych paradygmatach wskazują na istotność takich czynników jak religia, kultura czy media na działania inwestorów indywidualnych.

W tym podrozdziale opisane zostały najważniejsze według dotychczasowych badań czynniki wpływające na zachowania ludzi na poziomie mikro, czyli od organizacji aż po najbardziej podstawowy poziom, czyli poziom interakcji. Są to takie istotne dla inwestowania czynniki, jak tożsamość, płeć, kwestie wyboru wiedzy i informacji służących do inwestowania, tematyka inwestowania jako poszukiwania wrażeń, rola wstydu lub ryzykownej gry czy wreszcie, poruszany już wcześniej, problem zapośredniczenia interakcji przez komputer.

Chociaż rola tożsamości została dostrzeżona przez ekonomistów w innych kontekstach (Akerlof i Kranton 2010), to wydaje się, że przy badaniach związanych z inwestowaniem wciąż jest to zmienna pomijana. Dotychczasowe badania z dziedziny socjologii i marketingu wskazują jednak, że tożsamość może być jednym z kluczowych czynników wpływających na działania inwestycyjne inwestorów indywidualnych. Tożsamość rozumiana jest tu jako koncepcja samego siebie, sposób postrzegania siebie³⁰.

Najwięcej informacji dotyczących zależności pomiędzy tożsamością a inwestowaniem dostarczają wspomnianie wcześniej badania Brooke Harrington (2008). Prowadząc etnograficzne badania klubów inwestorskich, pokazała ona, że tożsamość wpływa na większość decyzji związanych z inwestowaniem, czyli nie tylko na wybór instrumentów finansowych, ale również na samą decyzję o rozpoczęciu inwestowania oraz na wybór wiedzy lub narzędzi, które inwestorzy wykorzystują przy analizie rynku.

29 Przywołane tutaj wyniki zostały przedstawione w uproszczony i jednowymiarowy sposób. Pełna analiza zawiera wykorzystanie kilku modeli statystycznych (regresja logistyczna, wieloczynnikowa analiza korespondencji) na większej ilości zmiennych.

30 Należy zaznaczyć, że tożsamość ma równocześnie charakter spoteczny, zależąc od tego, jak postrzegają nas inni (Cooley 1902; Goffman 1956; Strauss 2013).

Podjęcie decyzji o rozpoczęciu inwestowania jest często silnie związane z tożsamością. Historycznie inwestowanie wiąże się z ekonomiczną i społeczną elitą, co powoduje, że część osób chętnie postrzegałaby siebie i chciałyby być postrzegana przez ten pryzmat. Przykładów takiego podejmowania działalności inwestycyjnej, związanych z tożsamością, dostarczają badania klubów inwestorskich. Jeden z takich klubów zrzeszał emerytowanych biznesmenów, dla których inwestowanie było sposobem na utrzymanie biznesowej tożsamości po przejściu na emeryturę. Część klubów tworzyły również grupy wcześniej marginalizowane, jak na przykład mniejszości etniczne czy kobiety, dla których inwestowanie również miało związek z „ulepszeniem” swojej tożsamości. Innym aspektem inwestowania, obok wysokiego statusu, który może przyciągać nowych inwestorów ze względu na ich tożsamość, są wspomniane wcześniej procesy finansjalizacji (również w kulturze i w życiu codziennym) oraz wprowadzania porządku neoliberalnego. W takim kontekście tożsamość inwestora, jednostki przedsiębiorczej, działającej na rynkach finansowych oraz samodzielnie dbającej o swoje oszczędności i zabezpieczenie przyszłości, może wydawać się adekwatna do oczekiwań społecznych (Harrington 2008; Zwick i Schroeder 2013).

Badanie klubów inwestorskich potwierdziło również wpływ tożsamości na wybór konkretnych instrumentów finansowych. Często już same nazwy tych klubów odnosiły się do tożsamości uczestników (np. wspomniani wcześniej Investors for Christ, Valley Gay Men's Investment Club, Educating Singles Against Poverty czy Burning Bush Investment Club). Nie były to puste nazwy, członkowie tych klubów próbowali potem inwestować zgodnie ze wspólną tożsamością (np. klub zrzeszający gejów uważał, żeby nie inwestować w akcje firm, które można byłoby uznać za niesprzyjające homoseksualizmowi). Historią dobrze pokazującą wpływ tożsamości na podejmowanie decyzji inwestycyjnych jest przytaczana przez autorkę dyskusja nad inwestycją w akcje firmy Harley-Davidson w klubie kobiecym. Choć nikt nie miał żadnych zastrzeżeń do wyników ekonomicznych, to jednak pomysł ten został zgodnie odrzucony, po stwierdzeniu niezgodności wartości firmy z wartościami zrzeszonych w klubie kobiet („czy chcielibyście, żeby Wasze dzieci jeździły na harleyu?”). Do podobnych wniosków dotyczących związku pomiędzy tożsamością a inwestowaniem doszedł zajmujący się marketingiem Jaakko Aspara (2009), stwierdzając, że inwestorzy są bardziej skłonni zakupić akcje firm, których wartości są zgodne z ich obrazem samych siebie. W swoich następnych badaniach dotyczących fińskich inwestorów potwierdził tę hipotezę, pokazując, że istnieje zależność pomiędzy oceną produktów pod względem odpowiedniości dla badanego a chęcią zainwestowania w firmę je produkującą (Aspara 2011). Związek między inwestowaniem a tożsamością dostrzegły już niektóre korporacje, wprowadzając elementy nieekonomiczne do swoich sprawozdań (Harrington 2008). Wpływ tożsamości może częściowo tłumaczyć niektóre odchylenia opisane w finansach behawioralnych, takie jak efekt przywiązania (zob. Zielonka 2003) czy preferencja zakupu firm lokalnych lub ze swojego sektora (zob. np. Dospeland i Hvide 2011).

Powyżej zostały krótko opisane sposoby wpływu tożsamości na działania inwestorów w dwóch obszarach – podejmowania decyzji o rozpoczęciu inwestowania oraz wyboru konkretnych instrumentów finansowych. W akapitach dotyczących map mentalnych i narracji został jeszcze opisany trzeci aspekt tej zależności – roli tożsamości przy wyborze wiedzy dotyczącej inwestowania³¹.

W świadomości potocznej temat inwestowania związany jest raczej z mężczyznami. Uważa się również, że mężczyźni są skłonni do podejmowania większego ryzyka niż kobiety. Jednak historyczne analizy pokazują, że kobiety były aktywnymi uczestnikami rynków finansowych od ich początków, a w XVIII i przez większą część XIX wieku kobiety na rynkach finansowych były postrzegane jako spekulujące. Było to związane z cechami przypisywanymi kobiecości, takimi jak emocjonalność, brak kontroli czy naiwność. W latach 90. XIX wieku wyklarował się jednak podział na posiadające legitymizację inwestowanie i nieuprawnioną, związaną z hazardem spekulację. W czasie gdy inwestowanie oddzielało się od spekulacji, zaczęło być postrzegane jako racjonalna męska działalność, a kobiety zaczęto opisywać jako niepasujące do inwestowania oraz posiadające większą awersję do ryzyka (Maltby i Rutterford 2012).

Takie postrzeganie kobiet w kontekście finansów utrzymywało się przez cały XX wiek. Wątek „męskości” świata finansów pojawiał się wyraźnie podczas badań etnograficznych prowadzonych przez kobiety w instytucjach finansowych (Ho 2009; Zaloom 2006). Istnieje również szeroka literatura analizująca różnice pomiędzy płciami w kontekście inwestowania. Na przykład, w jednym z ważniejszych tekstów na ten temat Terrance Odean i Brad Barber (2001) – na podstawie badań bazujących na zbiorach danych z transakcjami inwestorów indywidualnych – doszli do wniosku, że mężczyźni wykazują większą niż kobiety nadmierną pewność siebie. Inne badania wskazywały więcej różnic pomiędzy płciami, takich jak mniejsze doświadczenie inwestycyjne kobiet, różnice w źródłach informacji dotyczących inwestowania (mężczyźni częściej czerpią informacje z prasy specjalistycznej, podczas gdy kobiety częściej korzystają z prasy ogólnej oraz porad innych osób), częstsze powierzanie decyzji inwestycyjnych brokerom przez kobiety czy bardziej zachowawcze decyzje inwestycyjne kobiet (zob. Harrington 2008). Na głębsze zrozumienie różnic w sposobach inwestowania kobiet i mężczyzn pozwalają badania klubów inwestorskich. Opisano w nich kategorie *girl's stocks* i *boy's stocks*, które odnosiły się do różnych wyborów inwestycyjnych kobiet i mężczyzn. Mężczyźni mieli skłonność do inwestowania w akcje związane ze swoją działalnością profesjonalną, podczas gdy kluby żeńskie chętniej kupowały akcje firm

31 W kontekście tożsamości nie można również nie wspomnieć rozwijającego się ruchu inwestowania społecznie odpowiedzialnego (*socially responsible investing*), zgodnie z którym inwestycje ocenia się nie tylko pod względem wyniku ekonomicznego, ale również pod względem spełniania różnych kryteriów etycznych (negatywnych i/lub pozytywnych). W literaturze polskiej zjawisko to opisała ekonomistka Monika Czerwonka (Czerwonka 2013).

związanych z produkcją i handlem dobrami konsumpcyjnymi. Obserwacje jakościowe zostały potwierdzone przez analizę ilościową inwestycji poszczególnych klubów. Autorka badania (Harrington 2008) wyjaśnia to zjawisko, powołując się na teorię Veblena, że mężczyźni przynależą głównie do sfery pracy, a kobiety związane są przede wszystkim ze sferą konsumpcji³².

Jednak problem relacji pomiędzy inwestowaniem a płcią jest dość złożony i, jak wspomniano wcześniej, jego postrzeganie było historycznie zmienne. Nowe światło na problem rzuca ilościowe badanie panelowe z Danii, w którym to badaniu autorzy do wyjaśnienia różnic w zachowaniach inwestycyjnych oprócz płci wykorzystali szereg innych zmiennych socjoekonomicznych. Po włączeniu tych zmiennych do analiz płęć, chociaż statystycznie istotna, okazała się być zmienną o bardzo niskim wpływie i pomijalną w kontekście pozostałych zmiennych socjoekonomicznych (Christiansen, Rangvid i Joensen 2010). Z kolei w przeprowadzonym w polskim kontekście kulturowym eksperymencie okazało się, że spośród trzech badanych grup (osoby profesjonalnie zajmujące się rynkiem finansowym, studenci SGH i studenci psychologii UW) istotne różnice w nasileniu efektu pewności i uczucia żalu³³ pomiędzy płciami pojawiły się jedynie w grupie studentów SGH. Wynik tego badania wskazuje, że u osób z profesjonalną wiedzą i doświadczeniem (grupa osób profesjonalnie zajmujących się rynkiem finansowym) płęć nie różnicuje występowania efektów znanych z finansów behawioralnych³⁴. Na inny aspekt, wyjaśniający różnice w sposobach inwestowania mężczyzn i kobiet, wskazują badania doradców finansowych i ich klientów, w których porównywano to, jak doradcy oceniają stosunek do ryzyka klientów z faktycznym stosunkiem do ryzyka tych klientów. Okazało się, że doradcy zawyżają tolerancję ryzyka mężczyzn, a zaniżają tolerancję ryzyka kobiet (Roszkowski i Grable 2005), co wskazuje na możliwość wpływu stereotypów na działania inwestycyjne kobiet i występowania mechanizmu samospełniającej się przepowiedni.

Wyniki powyżej opisanych badań pokazują, że różnice w sposobie inwestowania między kobietami i mężczyznami niewątpliwie występują, ale nie można na ich podstawie jednoznacznie określić ich przyczynowości, czyli odpowiedzieć na pytanie, na ile spowodowane są one różnicami w statusie społeczno-ekonomicznym czy oczekiwaniami społecznymi, a na ile predyspozycjami związanymi z płcią.

Przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnych inwestorzy mają do wyboru bardzo dużo instrumentów. Na przykład polski inwestor może wybierać pomiędzy akcjami notowanymi na Giełdzie Papierów Wartościowych i na New Connect, ma również

32 Analiza osiągniętych przez kluby inwestorskie wyników pokazała, że najlepsze wyniki osiągały kluby koedukacyjne, co autorka tłumaczyła możliwością patrzenia na rynek z różnych perspektyw.

33 Są to efekty opisywane przez finanse behawioralne. Różnice pomiędzy płciami przy innych testowanych efektach okazały się nieistotne w każdej z badanych grup.

34 Badanie realizowane było na małej próbie, co powodowało, że tylko przy dużych różnicach testy wskazywałyby ich istotność statystyczną.

dostęp do rynków zagranicznych, obligacji czy instrumentów pochodnych³⁵. Jeśli weźmie się pod uwagę tak dużą liczbę instrumentów finansowych, trzeba dojść do wniosku, że jednostka nie jest w stanie przeanalizować wszystkich dostępnych informacji ich dotyczących. Niemożliwa staje się realizacja idei racjonalnego *homo oeconomicus* dokonującego optymalnych decyzji, ponieważ ze względu na swoje ograniczenia nie jest w stanie przeanalizować wszystkich informacji czy nawet zapoznać się ze wszystkimi alternatywami. W takiej sytuacji odpowiedniejsza jest koncepcja racjonalności ograniczonej (*bounded rationality*) i dążenia do rozwiązania nie optymalnego, a zadowalającego (*satisficing*) (Simon 1956, 1957). Co więcej, trudno o jednoznaczne kryteria racjonalnego wyboru instrumentów finansowych, ponieważ, jak zostało wcześniej wspomniane, w finansach nawet wśród profesjonalistów nie ma zgody co do wiedzy, z której należy korzystać przy inwestowaniu.

Stając przed takim olbrzymim wyborem, inwestor musi w jakiś sposób nakładać ramy na docierające do niego informacje, żeby określić, co jest dla niego ważne i adekwatne, a co można pominąć przy podejmowaniu decyzji o zakupie lub sprzedaży danego instrumentu finansowego. Na przykład, dla jednej osoby informacja o nieetycznym postępowaniu firmy będzie zupełnie nieadekwatna w kontekście inwestowania, podczas gdy dla innej będzie jedną z kluczowych zmiennych przy procesie decyzyjnym. Brooke Harrington (2008) pisze o mapach umysłowych (*mental maps*), jakie jednostki wytwarzają, nakładając na rzeczywistość odpowiednie kategorie. Na kształt tych map umysłowych według autorki bardzo duży wpływ wywierają tożsamość i interakcje z innymi.

Przy rozważaniach dotyczących wiedzy związanej z finansami, czy ogólnie – ludzkiego rozumienia świata, nie można pominąć zagadnienia narracji (*stories, storytelling*). To właśnie narracje są najbardziej podstawowym sposobem wyjaśniania i rozumienia świata przez człowieka, wywierającym wpływ również na działania ekonomiczne (Akerlof i Shiller 2009). Narracje nadają znaczenie zjawiskom zachodzącym na rynku, co często jest niezgodne ze sposobem rozumowania wykorzystującym jedynie uniwersalne prawa, logikę czy probabilistykę, ponieważ układając narrację, ludzie biorą pod uwagę swoje rozumienie czasowości i przyczynowości (Tarim 2012). Taka skłonność do wykorzystywania narracji zawierających przyczynowość prowadzi niekiedy do dostrzegania zależności tam, gdzie istnieje jedynie losowość i zbieg okoliczności, a co za tym idzie – do błędnego interpretowania rzeczywistości (Taleb 2006). Duży wpływ na narracje mają media, dostarczające często odbiorcom w swoich narracjach naciąganych wyjaśnień (*over explanations*) zjawisk gospodarczych, oraz internet, który ułatwia rozprzestrzenianie się narracji (Akerlof i Shiller 2009).

35 Badania psychologiczne, również te dotyczące rynków finansowych, wskazują, że im większy wybór, tym wybierający może mieć większe problemy z podjęciem decyzji (zob. np. Huberman, Iyengar i Jiang 2004; Iyengar i Lepper 2000).

Ciekawych przykładów konstruowania narracji związanych z rynkami finansowymi dostarczyli dzięki swym etnograficznym badaniom Brooke Harrington (2008) oraz Emre Tarim (2013a, 2013b). Pierwsza z wymienionych badaczy, obserwując proces podejmowania decyzji w klubach inwestorskich, tak naprawdę badała proces nadawania znaczenia i budowania wspólnej narracji przez członków klubu. Członkowie każdego z klubów mieli różne sposoby budowania narracji uzasadniającej zakup wybranych akcji – analizę wskaźników ekonomicznych, analizę działalności firmy, wzorowanie się na innych czy własne doświadczenia z daną firmą. Autorka podaje przykład klubu składającego się z inżynierów, który nie zdecydował się na kupno akcji przy pierwszej dyskusji, ponieważ prezentacja ich dotycząca zawierała pewne błędy (była przygotowana przez marketingowca, jednego z niewielu nieinżynierów w tym klubie). Członkowie klubu generalnie zgadzali się co do kupna tych akcji, ale uznali, że nie mogą podjąć decyzji na podstawie narracji, która nie była zgodna z ich tożsamością. Z kolei Emre Tarim prowadził badania wśród tureckich firm maklerskich oferujących dostęp do ISE (Istanbul Stock Exchange). Podczas swoich badań zidentyfikował utrzymywaną przez analityków, maklerów i często przez inwestorów indywidualnych narrację dotyczącą globalności miejscowej giełdy i jej zależności od rynków zagranicznych. Pomimo że nie bazował na wiedzy naukowej czy testach empirycznych, ta narracja utrzymywała się wśród uczestników rynku (Tarim 2013b).

Opisane wyżej wyniki wskazują, że wśród inwestorów indywidualnych sam proces decyzyjny związany z wyborem instrumentów finansowych (i z wyborem wiedzy dotyczącej strategii inwestowania) nie opiera się jedynie na racjonalnej kalkulacji, ale w dużej mierze na narracjach, często silnie związanych z tożsamością, i interakcjach z innymi.

Inwestowanie w świadomości potocznej bywa niekiedy kojarzone z emocjonującym podejmowaniem ryzyka czy z poszukiwaniem wrażeń. Badania naukowe z różnych dziedzin potwierdzają zasadność takich skojarzeń.

W finansach behawioralnych inwestowanie dla zabawy (*fun*), wrażeń czy dla samego podejmowania ryzyka jest jedną z hipotez wyjaśniających, dlaczego inwestorzy indywidualni wykonują zbyt dużo transakcji, co wpływa negatywnie na wyniki ich portfela inwestycyjnego (Barber i Odean 2013). Hipoteza ta została potwierdzona empirycznie w kilku badaniach. W wyniku analizy danych dotyczących fińskich inwestorów indywidualnych okazało się, że osoby mające więcej mandatów za przekroczenie prędkości (wskaźnik skłonności do poszukiwania wrażeń i podejmowania ryzyka) częściej dokonują transakcji giełdowych niż pozostali inwestorzy (Grinblatt i Keloharju 2009). Innym przykładem są badania wykazujące korelację pomiędzy stwierdzeniami dotyczącymi zainteresowania hazardem a częstością dokonywania transakcji (Dorn i Sengmueller 2009). Część badań wskazuje również na pewną substytucyjność pomiędzy loteriami a handlem akcjami³⁶.

36 Np. prowadząc analizy na tajwańskiej giełdzie, odkryto, że w czasie kumulacji na loterii spadają obroty tymi akcjami, którymi chętnie handlują inwestorzy indywidualni (Gao i Lin 2015).

Jakościowe badanie angielskich i niemieckich inwestorów (Zwick 2005; Zwick i Schroeder 2013) pozwoliło na lepsze zrozumienie mechanizmów związanych z inwestowaniem jako poszukiwaniem wrażeń oraz spojrzenie na ten problem z innej perspektywy. Na gruncie wyników tych badań dla inwestowania bardzo ważny okazał się wpływ rewolucji technologicznej i internetu. Inwestorzy zyskali ciągły dostęp do rynku zwizualizowanego na komputerze w postaci danych i wykresów; możliwa stała się ich interakcja z rynkiem w czasie rzeczywistym. Przy inwestowaniu on-line można zatem mówić o szybkości pieniądza (szybkość zmian kursów akcji czy derywatów w porównaniu do zmian wartości np. lokaty) oraz o szybkości akcji (inwestor może reagować natychmiast na działania rynku, które są dla niego ciągle widoczne – wcześniej wykonanie transakcji wymagało kontaktu telefonicznego albo osobistego z brokerem). Autor badania na podstawie wywiadów z inwestorami wysunął również tezę, że przy inwestowaniu on-line można mówić o liminalności³⁷ i odrealnieniu (*derealization*) działania, co pozwala inwestującym oddalić się od codziennej rzeczywistości. Do działań inwestorów zastosowano również zaczerpniętą od Lynga (1990) koncepcję „działania na krawędzi” (*edgework*). Koncepcja ta odnosi się do zjawiska fenomenu dobrowolnego podejmowania ryzyka w rozwiniętych społeczeństwach. Przykładami takich „działań na krawędzi” są na przykład spadochroniarstwo czy wspinaczka wysokogórska. Co istotne, „działanie na krawędzi” to nie ryzykowne zachowania nieprzygotowanych jednostek, ale raczej świadome przesuwanie kolejnych granic, przy dysponowaniu odpowiednim doświadczeniem (np. skoki ze spadochronem z jak najniższej wysokości, wspinaczka bez aparatów tlenowych). Osoby „działające na krawędzi” nie lubią braku kontroli sytuacji czy oddawania się losowi, ale wierzą we własne umiejętności i doświadczenie³⁸. Według autora podobnie działają inwestorzy, a inwestowanie w coraz bardziej skomplikowane i trudniejsze instrumenty finansowe traktują tak, jak sportowcy ekstremalni przesuwanie kolejnych granic³⁹ (Zwick 2005). Koncepcję inwestowania jako poszukiwania wrażeń czy ryzyka potwierdziły również wyniki badań profesjonalnych uczestników rynku, dla których podejmowanie ryzyka było nie tylko konieczne do osiągnięcia ponadprzeciętnych zysków,

37 Stan pomiędzy realnością a wirtualnością. Autor zastosował tu analogię do teorii dotyczących gier komputerowych.

38 Koncepcja „działania na krawędzi” nie może zatem wyjaśniać działań tej części inwestorów, dla których inwestowanie jest zamienne z hazardem.

39 Autor wyróżnił dwa odmienne typy inwestorów. Pierwszy, związany m.in. z „działaniem na krawędzi”, szukający wrażeń i szybkości, został określony mianem inwestora kinematycznego (*kinematic investor*) i był charakterystyczny dla okresu sprzed pęknięcia bańki internetowej. Pęknięcie bańki uświadomiło jednak inwestorom finansowe konsekwencje inwestowania, co doprowadziło do postrzegania inwestowania bardziej przez pryzmat ekonomicznego bezpieczeństwa i samorealizacji finansowej, a nie zabawy czy rozrywki. Taki typ inwestora został określony mianem inwestora przedsiębiorczego (*entrepreneurial investor*).

ale było również ważne jako cel sam w sobie oraz element walki o status (najwyżej cenieni byli ci *traderzy*, którzy podejmowali duże ryzyko) (Zaloom 2006).

Zarówno ilościowe badania i analizy z dziedziny finansów behawioralnych, jak i badania jakościowe pokazały, że poszukiwanie wrażeń i podejmowanie ryzyka są ważnym czynnikiem wpływającym na działania inwestycyjne i nie można ich pomijać podczas analizy działania inwestorów indywidualnych.

Na koniec podrozdziału dotyczącego uwarunkowań z poziomu mikro zostały jeszcze przedstawione ustalenia z dotychczas przeprowadzonych badań jakościowych, dotyczące nieomówionych wcześniej zagadnień związanych z inwestowaniem.

Pierwszym z tych zagadnień jest wstyd, który uznać można za jedną z dwóch podstawowych emocji w życiu społecznym. Drugą podstawową emocją jest duma (Konecki 2014; Scheff 1990; Scheff i Ratzinger 2001). W przypadku inwestorów indywidualnych wstyd jest o tyle ważny, że, jak to zostało opisane wcześniej, inwestowanie ma często związek z pracą nad tożsamością, a inwestorzy indywidualni przeciętnie tracą lub uzyskują gorsze wyniki niż rynek (Barber i Odean 2013). W finansach behawioralnych znany jest efekt unikania strat (*loss aversion effect*), który polega na unikaniu sprzedaży akcji, których wartość spadła (Zielonka 2003). Opisano również występowanie u inwestorów zachowań i interpretacji, mających zredukować niezgodność pomiędzy ich faktycznymi zachowaniami i wynikami inwestycyjnymi a modelem racjonalnego zachowania (zjawisko dysonansu poznawczego) (zob. np. Chang, Westerfield i Solomon 2016). Badania jakościowe dotyczące radzenia sobie ze wstydem wśród inwestorów pokazały, że odgrywa on bardzo ważną rolę, szczególnie w okresie kryzysów i ujawniania oszustw finansowych (Harrington 2012a)⁴⁰. Badani, którzy kontynuowali inwestowanie, po kryzysie i ujawnieniu fali oszustw (np. afery Enronu i WorldComu) demonstrowali różne taktyki unikania wstydu związanego ze stratą finansową. Jedni wypierali się wstydu, udając, że nic się nie stało lub traktując ujawnione oszustwa korporacji jako odchylenia od normy, podczas gdy inni transformowali wstyd w winę, przyznając, że byli w pełni świadomi tego, co dzieje się na rynkach finansowych i jako uczestnicy rynku są współwinni oszustw.

Drugie z zagadnień odnosi się do odhumanizowania transakcji, która jest obecnie najczęściej przeprowadzana za pośrednictwem komputera. Jednak, jak pokazały badania etnograficzne, inwestorzy biorą pod uwagę obecność innych uczestników rynku jako partnerów interakcji. Alex Preda (2009a) na podstawie swoich

40 W Stanach Zjednoczonych, gdzie zrealizowano badanie, jest to problem szczególnie ważny ze względu na rolę inwestowania. Jak zaznaczył jeden z obserwatorów, „kłamanie o tym, jakie zyski przynoszą twoje inwestycje, zastąpiło wyolbrzymianie rozmiarów ryby, którą złapałeś” (*Lying about how well your investments have done has replaced exaggerating the size of the fish you caught as part of status competition in everyday life*) (Weisberg 1998: 30 za: Harrington 2012a: 84).

badania doszedł do wniosku, że działania inwestorów należy interpretować w kategorii spotkań (*gaming encounters*), podczas których inwestorzy wchodzi w interakcje z innymi, anonimowymi dla siebie, partnerami transakcji. Z kolei badania profesjonalnych *traderów* pokazały, że rynkowe wyniki mogą być traktowane jako aproksymacja tego, co myślą inni uczestnicy rynku. Ma to prowadzić do naprawiania własnych błędów poznawczych, ale w przypadku początkowego popełnienia tego samego błędu przez większość uczestników może prowadzić do uśpienia czujności i zbiorowej pomyłki (Beunza i Stark 2012).

Analiza dotychczasowych badań pokazuje, że działania inwestorów indywidualnych są społecznie uwarunkowane na wielu różnych poziomach. Z jednej strony wywierają na nie wpływ takie czynniki jak finansjalizacja, wprowadzanie neoliberalnego porządku, rozwój technologii, wzajemne relacje między ekonomią a rynkiem, polityka państwa, wzrost nierówności ekonomicznych i aspiracje klasy średniej, kultura, religia i media, a z drugiej strony działania inwestorów zależą od takich jednostkowych i interakcyjnych czynników jak tożsamość, płeć, budowane narracje, wyznawane wartości, interakcje z komputerem czy emocja wstydu. W takiej sytuacji truizmem będzie twierdzenie, że inwestor indywidualny to nie racjonalny *homo oeconomicus*, lecz jednostka działająca w kontekście społecznym z niekoniernie jedynie finansowymi motywacjami do podjęcia działań inwestycyjnych.

Rozdział 2

Metodologia badania

2.1. Obrane podejście metodologiczne

Wybór metodologii powinien być ściśle związany nie tylko z przedmiotem i celem badania, ale również z obranym paradygmatem. W niniejszej pracy zdecydowano się na wykorzystanie metodologii teorii ugruntowanej, która z jednej strony, ze względu na swój jakościowy i indukcyjny charakter, jest odpowiednia dla badań eksploracyjnych i wymagających pogłębionego rozumienia, a z drugiej, jak już zostało wspomniane, jest zgodna z podejściem interakcjonizmu symbolicznego (Clarke 2005; Strauss and Corbin 1990; Charmaz 2009). Ponadto metodologia teorii ugruntowanej wydaje się dobrze odpowiadać na potrzeby części współczesnej socjologii ekonomicznej, w której głównym celem jest określenie tego, co „naprawdę dzieje się” wśród uczestników rynku (Smith 2007b) i „pobrudzenie sobie rąk” w badanej rzeczywistości (Hirsch i in. 1990).

Ponieważ w języku polskim metodologia teorii ugruntowanej została szeroko opisana (Charmaz 2009; Glaser i Holton 2010; Glaser i Strauss 2009; Gorzko 2008; Konecki 2000, 2012, 2018; Marciniak 2013; Miller 2015; Pyfel 2016b), w tym miejscu zostanie przedstawiona skrótowo z naciskiem na sposób jej wykorzystania w pracy.

Pierwotna wersja metodologii ugruntowanej według jej autorów „wyłoniła” się podczas badań nad umieraniem i stanowiła połączenie rygorystycznej, pozytywistycznej metodologii oraz elastycznego, humanistycznego i rozumiejącego podejścia (Glaser i Strauss 2009; Konecki 2000)¹. W dalszym etapie różne jej wersje były rozwijane przez poszczególnych autorów – od ortodoksyjnego podejścia Glasera (1978) oraz Glasera i Holton (2010), którzy obstawali przy traktowaniu teorii jako odkrywanej i wyłaniającej się z danych, przez podejście Straussa z Corbin (1990) oraz konstruktywistyczną wersję metodologii ugruntowanej Kathy Charmaz (2009),

¹ Należy również zaznaczyć, że korzeni metodologii ugruntowanej trzeba się dopatrywać w filozofii amerykańskiego pragmatyzmu (Strübing 2007).

aż po zaproponowaną przez Adele Clarke (2005) postmodernistyczną analizę sytuacyjną (ugruntowane teoretyzowanie) (szerszy opis różnych wersji zob. w Gorzko 2008; Morse i in. 2009).

Pomimo dużej różnorodności wersji metodologii teorii ugruntowanej można wyróżnić kilka najważniejszych, charakteryzujących ją cech:

- przyjęcie indukcyjnego modelu poznania w miejsce powszechnego w nauce podejścia hipotetyczno-dedukcyjnego;
- jednoczesność faz zbierania i analizy danych;
- cel, którym – w przeciwieństwie do niektórych innych metodologii jakościowych – jest tworzenie teorii a nie opis;
- teoretyczny dobór próby;
- fakt, że w analizie wykorzystywane są procedury kodowania;
- dopuszczalność stosowania różnorodnych metod;
- fakt, że pojęcie teoretycznego nasycenia jest pomocne przy poszukiwaniu momentu zakończenia analizy danych.

W niniejszym projekcie przyjęcie indukcyjnego modelu poznania oraz jednoczesność faz zbierania i analizy danych pozwoliły na uniknięcie prekonceptualizacji oraz dopasowywanie głównych tematów badania do tego, co rzeczywiście działo się w badanym obszarze. Należy tutaj poczynić jedno zastrzeżenie. W oryginalnej wersji metodologii ugruntowanej ze względu na dążenie do uniknięcia prekonceptualizacji odradzano przeglądy literatury i zapoznavanie się z wynikami dotychczasowych badań z tego obszaru. W opisywanym projekcie faza przeglądu literatury miała miejsce przed rozpoczęciem badań empirycznych, jednak autor miał krytyczny stosunek do pojęć i koncepcji z wcześniejszych badań, wykorzystując i modyfikując jedynie te elementy innych teorii, które dobrze „pracowały” i wносиły coś wartościowego do zrozumienia badanego obszaru. Pozwoliło to na unikanie „wymuszania” (*forcing*) danych i dopasowywania ich do istniejących teorii. To podejście zgodne jest z podejściem proponowanym przez Charmaz (2009) i Glasera (1978) oraz teoretycznym agnostycyzmem (Henwood i Pidgeon 2003 za: Charmaz 2009). Takie wykorzystanie innych teorii zgodne jest również z interakcjonistyczno-symboliczną koncepcją pojęć uczulających (Blumer 2007).

Ze względu na elastyczność obranej metodologii główny temat badania ewoluował od świata społecznego inwestorów indywidualnych ku społecznym uwarunkowaniom ich działań. Jako elementy tych uwarunkowań opisane zostały obszary, które w toku badań okazały się najbardziej istotne. Zgodnie z założeniami metodologii teorii ugruntowanej celem badania był nie tylko opis badanych zjawisk, ale również stworzenie teorii średniego zasięgu dotyczącej badanego obszaru substancyjnego. Należy jednak zaznaczyć, że w tym przypadku teoria ta, podobnie jak w postulatami Charmaz (2009), jest usytuowaną przestrzennie i czasowo generalizacją, a nie oszczędną i abstrakcyjną, niezależną od kontekstu teorią.

2.2. Metody i techniki zbierania danych

Złożoność i rozproszenie badanego świata wymusiły niejako zastosowanie triangulacji metodologicznej (Denzin 1978; Konecki 2000), która pozwoliła dotrzeć do różnych aktorów świata społecznego oraz spojrzeć na niego z odmiennych perspektyw. W przeciwieństwie do, na przykład, badań organizacji czy targowisk, trudno mówić o jednym miejscu, do którego badacz może dotrzeć, wzorując się na antropologach kulturowych, rozbić namiot na środku „wioski inwestorów” i rozpocząć swoje badania „tubylców”. Jednostki do badania dobierane były zgodnie z założeniami teoretycznego doboru próby, wielość zastosowanych metod odpowiadała postulatowi *all is data* (Glaser i Holton 2010)². Ze względu na ich ważność i miejsce w procesie badawczym można podzielić je na podstawowe i pomocnicze, czyli – innymi słowy – wspomagające.

Podstawową techniką były wywiady swobodne jakościowe o różnym stopniu ukierunkowania z osobami inwestującymi w instrumenty finansowe. Metoda wywiadu swobodnego pozwala na uchwycenie doświadczeń oraz sposobu odbierania i rozumienia rzeczywistości przez ludzi, co było niezwykle istotne w kontekście celów badania (Gudkova 2012; Kvale 2010), a jeśli odbywa się w domu lub miejscu aktywności badanego, pozwala jednocześnie wzbogacić wywiad o obserwację (Hammersley i Atkinson 2005), co wielokrotnie miało miejsce podczas realizacji projektu. W badaniu wykorzystano wywiady z 36 inwestorami, spośród nich 20 zostało przeprowadzonych przez autora, zaś 16 przez agencję badawczą w ramach projektu komercyjnego³. Wszystkie wywiady przeprowadzono z osobami, które inwestowały w instrumenty finansowe niosące za sobą ryzyko straty, przy czym inwestowanie nie było dla tych osób głównym źródłem dochodu. Większość z rozmówców inwestowała na polskiej giełdzie lub na rynku forex, ale, jak wskazały wyniki badania, inwestorzy często próbują nowych instrumentów lub zmieniają instrumenty czy rynki (np. giełdy zagraniczne lub rynek forex zamiast polskiej giełdy)⁴. Niektórzy z rozmówców inwestowali więc także w mniej popularne instrumenty, jak obligacje korporacyjne, akcje na giełdach zagranicznych czy instrumenty pochodne. Żeby lepiej zrozumieć proces inwestowania, przeprowadzono wywiady z osobami o zróżnicowanym doświadczeniu, a także z osobami, które zaprzestały inwestowania z różnych względów⁵. Do rozmówców autor docierał,

2 W badaniach rynków finansowych, nawet tych profesjonalnych, ten problem również się pojawił. Np. Karen Ho (2009) pisała o zastosowaniu etnografii rozproszonej przy badaniu kultury organizacyjnej nowojorskich banków.

3 Projekt został zrealizowany przez firmę PBS sp. z o.o. dla mBanku i dotyczył oszczędzania i inwestowania wśród Polaków.

4 Zatem stąd wniosek do dalszych badań – nie powinno się definiować inwestora na podstawie zamkniętej listy instrumentów finansowych.

5 Osoby, które przerwały inwestowanie lub skończyły inwestować, dostarczały nie tylko informacji, dlaczego nie inwestują, ale również patrzyły na swoje inwestowanie z innej perspektywy niż osoby wciąż inwestujące.

korzystając z własnej sieci społecznej, z techniki kuli śnieżnej⁶ oraz z internetu. Z kolei w skład próby dołączanej do analizy z projektu komercyjnego wchodziły osoby inwestujące na giełdzie oraz osoby inwestujące w fundusze inwestycyjne⁷. W projekcie komercyjnym rozmówców znaleziono za pośrednictwem zawodowych rekruterów w czterech lokalizacjach (duże i średnie miasta), i należeli oni do segmentu masowego i zamożnego (grupy osobistego dochodu miesięcznego netto poniżej 5 tys. zł; pomiędzy 5 a 12 tys. i powyżej 12 tys. zł). Cała próba (własna badacza i agencji) była również zróżnicowana ze względu na wiek (21–55 lat) oraz pod względem statusu zawodowego (studenci, początkujący, specjaliści różnego szczebla, przedsiębiorcy, menadżerowie).

W projekcie komercyjnym wywiady trwały 1,5–2 godziny, były ustrukturalizowane i toczyły się według określonego wcześniej scenariusza. Scenariusz ten zależny był od segmentu klienta oraz dotyczył nie tylko inwestowania, ale również spraw związanych z oszczędzaniem i finansami. Z kolei wywiady realizowane przez badacza trwały przeważnie od godziny do 2 godzin (minimalnie 33 minuty; maksymalnie 2 godziny 7 minut) i początkowo, w pierwszej fazie badania, były mało ustrukturalizowane, a pod koniec, po wyłonieniu się kategorii analitycznych, były w coraz większym stopniu kierunkowane przez badacza.

Zarówno wywiady z projektu komercyjnego, jak i wywiady zrealizowane samodzielnie przez autora miały dwa cele – dostarczyć informacji, co inwestorzy robili oraz jak o tym mówili. O ile ten drugi cel jest w wywiadach dość łatwo osiągalny, to pierwszy, szczególnie w kontekście tematu badawczego, wydawał się znacznie trudniejszy. Jak zaznaczył jeden z rozmówców w odniesieniu do mówienia o wynikach finansowych osiągniętych przez inwestorów indywidualnych, „tutaj nikt prawdy Ci nie powie”⁸. Zatem autor przyjął postawę sceptyczną wobec deklarowanych przez inwestorów zysków z prowadzonej przez nich działalności, stosował triangulację metodologiczną, a w przypadku rozmówców pozyskanych dzięki swojej sieci społecznej lub technice kuli śnieżnej otrzymywał informacje

6 Jednak należy podkreślić, że do wyboru inwestorów w celu przeprowadzenia wywiadów wykorzystano procedurę teoretycznego doboru próby. Technika kuli śnieżnej nie była tutaj metodą doboru próby, a jedynie metodą dotarcia do rozmówców.

7 Początkowo osoby inwestujące w fundusze inwestycyjne miały zostać wykluczone z badania. Wiele osób kupiło ten instrument, ponieważ został on im sprytnie sprzedany przez doradcę bankowego lub „niezależnego” doradcę finansowego, często bez uświadamiania takiemu klientowi ryzyka związanego z inwestowaniem, przez co nie można traktować takich ludzi jako świadomych inwestorów. Jednak okazało się, że nawet osoby, którym w ten nieetyczny sposób sprzedano programy regularnego inwestowania lub jednostki funduszy inwestycyjnych, mogą nadawać swojemu inwestowaniu znaczenie podobne, jak bardziej zaawansowani i świadomi inwestorzy. Zatem ostatecznie zdecydowano się na dołączenie tych ośmiu wywiadów z osobami inwestującymi jedynie w fundusze inwestycyjne do analizy.

8 W przypadku wywiadów z inwestorami istnieje wysokie ryzyko dostarczenia badaczowi przez rozmówcę racjonalizacji swoich działań zamiast opisu rzeczywistości (Preda 2009a).

o osobach polecanych do wywiadu od ich znajomych. Drugą z obaw był fakt, że finanse osobiste, których częścią jest inwestowanie, będą stanowić nudny i trudny temat do rozmowy z badaczem. Jednak okazało się, że rozmówcy bez większych oporów mówili o inwestowanych przez siebie pieniądzach, jednocześnie często pokazując, że temat inwestowania jest dla nich interesujący, opowiadając o nim niekiedy z taką pasją, jakby mówili o swoim hobby (zob. rozdział o dwóch wymiarach inwestowania). Obok wywiadów z inwestorami zrealizowane zostały jeszcze trzy wywiady z byłymi pracownikami instytucji finansowych.

Pierwszą z zastosowanych technik wspomagających były różne formy obserwacji. Jak zostało wcześniej wspomniane, autor, wzorem pierwszych etnografów, nie mógł po prostu „rozbić namiotu w wiosce inwestorów indywidualnych”, ponieważ nie ma jednego miejsca, gdzie można obserwować ich zachowania, szczególnie dzisiaj, gdy zdecydowana większość inwestowania odbywa się za pośrednictwem internetu. Zamiast tego obserwacje przeprowadzano w różnych lokalizacjach. Najważniejszym elementem badania były obserwacje w miejscach wspólnego inwestowania *traderów* forex. Łącznie zrealizowano trzy dni obserwacji w jednej lokalizacji w Warszawie oraz pół dnia w jednej lokalizacji w Łodzi. Obserwacje w Warszawie były obserwacjami uczestniczącymi, podczas których badacz sam próbował inwestować, korzystając z rachunku demonstracyjnego. W ramach prowadzenia obserwacji w lokalizacji łódzkiej badacz był obserwatorem nieuczestniczącym. Te obserwacje pozwoliły autorowi wyjść ponad wysłuchiwanie narracji i przyjrzeć się rzeczywistym zachowaniom inwestorów. Ponadto obserwacje te umożliwiały przeprowadzanie nieformalnych rozmów z innymi uczestnikami tych wydarzeń, którzy niekiedy bardzo chętnie dzielili się swoimi doświadczeniami, strategiami, przemyśleniami czy wiedzą zakulisową, dotyczącą działania brokerów i szkoleniowców⁹. Następną przestrzenią prowadzenia obserwacji były konferencje dla inwestorów. Pierwszą z nich była jednodniowa darmowa New Connect Convention/Catalyst Bond Congress w 2011 roku, na którą organizatorzy zapewniali nawet bezpłatny dojazd chętnym uczestnikom z całej Polski. Kolejnymi miejscami obserwacji były trzydniowe konferencje Profesjonalny Inwestor 2015 i Wall Street 2016 organizowane przez Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych. Podczas tych wydarzeń badacz mógł nie tylko prowadzić nieformalne rozmowy z inwestorami indywidualnymi, ale również zobaczyć, w jaki sposób przedstawiciele organizacji i instytucji kształtujących rynek (np. brokerzy, firmy szkoleniowe, regulatorzy) wchodzi w interakcje z inwestorami indywidualnymi i próbują wywierać na nich wpływ. Ostatnim z wydarzeń, podczas którego prowadzono obserwację, były dwa szkolenia dla początkujących inwestorów zorganizowane w ramach akcji „Akcjonariat Obywatelski” przez Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych i przedstawicieli domów maklerskich. Zgodnie z postulatami Smitha (2007b), że

9 Niektóre z osób, bardziej interesujące się rynkiem forex, starają się znaleźć zatrudnienie w firmach związanych z tym rynkiem, np. szkoleniowych czy brokerskich.

analizowanie działań ekonomicznych wymaga badań w więcej niż jednym punkcie czasowym, obserwacje były prowadzone w dwóch momentach – w 2011 roku w czasie dużych ofert publicznych na giełdzie (IPO) i załamania finansowego oraz w latach 2015/2016, czyli czasie wysokiej popularności rynku forex oraz zmiany politycznej w Polsce.

Drugą ze stosowanych w projekcie technik była obserwacja on-line (etnografia wirtualna), w ramach której badacz starał się przyjmować strategię przezroczyściego uczestnika (Cichocki, Jędrkiewicz i Zydel 2012). Taka forma obserwacji umożliwia łatwy dostęp do naturalnych wypowiedzi użytkowników i zjawisk, który to dostęp ze względów na ograniczenia finansowe, czasowe i przestrzenne nie byłby możliwy do zrealizowania w innej formie. W omawianym projekcie obserwacji poddano fora internetowe i grupy facebookowe, na których wypowiadali się inwestorzy. Oczywiście, wzięte zostały pod uwagę ograniczenia tej techniki, przede wszystkim problem fałszywej autoprezentacji (Miller 2012)¹⁰. Jednak w przypadku badań kwestii związanych z finansami taka forma obserwacji może okazać się tym cenniejsza, że anonimowość i wolność, jaką oferuje internet, mogą skłaniać użytkowników do ujawniania swoich problemów i wątpliwości związanych ze światem finansów, które normalnie pozostają ukryte (Olcoń-Kubicka 2016c)¹¹.

Na koniec należy jeszcze wspomnieć, że w ramach badania wykorzystano osobiste uczestnictwo i doświadczenie jako formę obserwacji zjawiska (por. Miller 2015). Autor sam miał krótki epizod uczestnictwa w inwestowaniu w oferty publiczne, co pozwoliło mu na lepsze zrozumienie opowieści badanych i niekiedy niwelowanie pewnych barier w komunikacji podczas wywiadów czy obserwacji. Ponadto zainstalowanie rachunku demonstracyjnego jednego z brokerów zwróciło autorowi uwagę na agresywne działania telemarketingowe. Pod wpływem tych wydarzeń badacz założył również konta demonstracyjne u czterech innych brokerów w celu analizy ich kampanii telefonicznych skierowanych do potencjalnych klientów.

2.3. Sposoby analizy danych

Wszystkie dane z wywiadów i obserwacji zostały poddane transkrypcji¹² oraz procedurom kodowania zgodnym z metodologią teorii ugruntowanej (Charmaz 2009; Glaser i Strauss 2009; Konecki 2000; Strauss i Corbin 1990). Pierwsze

10 Ta fałszywa autoprezentacja również dostarczała istotnych dla badacza informacji, czyli wniosków dotyczących tego, w jaki sposób inwestorzy chcieli być postrzegani.

11 I rzeczywiście, na forach i grupach facebookowych regularnie pojawiały się wyznania inwestorów dotyczące ich porażek.

12 Transkrypcje nagrań z wywiadów przeprowadzanych przez badacza zrealizowane zostały przez inną osobę, natomiast w przypadku wywiadów z projektu zewnętrznego badacz miał

wywiady poddane zostały kodowaniu otwartemu, niektóre nawet linijka po linijce, by później, wraz z rozwijaniem pojęć i koncepcji, badacz mógł przejść do zogniskowanego kodowania kategorii. Po rozwinięciu się niektórych kategorii lub wyłonieniu nowych następowało również powtórne kodowanie wybranych fragmentów wywiadów. Przy tworzeniu kodów i pojęć wykorzystywano metodę ciągłego porównywania. Do kodowania autor zastosował oprogramowanie Atlas.ti, ale służyło ono jedynie jako wsparcie techniczne. Dalsza analiza, w tym tworzenie diagramów integrujących, odbywała się poza tą aplikacją. W trakcie badania, na różnych etapach zaawansowania, podejmowano próby integracji kodów w spójną teorię. Pierwsza z tych prób polegała na analizie powiązań pomiędzy kodami za pomocą statystycznego oprogramowania do analizy sieci społecznych Gephi, co pozwoliło na wyróżnienie czterech głównych obszarów tematycznych (segmentów), które w dalszym toku badania okazały się nieadekwatne. Przed spisaniem wyników, kiedy już relacje pomiędzy pojęciami były dobrze zdefiniowane, stworzony został duży roboczy diagram integrujący, który pozwolił na przybliżenie teorii do ostatecznego kształtu i ustalenie głównych, powiązanych ze sobą grup tematycznych. Skonstruowany w ten sposób opis i teoria zaprezentowane zostały w niniejszej pracy.

2.4. Kwestie etyczne badania

W zrealizowanych wywiadach najważniejszą kwestią etyczną były problemy zachowania anonimowości i asymetrii badacz–badany. Ze względu na specyficzny charakter badań jakościowych i szeroki zakres pozyskiwanych w czasie wywiadu, często osobistych, informacji, problemy te były znacznie większe niż w przypadku badań ilościowych¹³. Aby zapewnić anonimowość rozmówcom, usunięto informacje mogące pomóc w ich identyfikacji, poza tym w niektórych przypadkach nieco zmieniano cytowane fragmenty wywiadów. Oczywiście, wprowadzone zmiany były nieistotne dla znaczenia wykorzystywanych cytatów. Druga kwestia – asymetrii badacz–badany (zob. Konecki 2000; Kvale 2010) – odnosiła się do nierówności relacji pomiędzy prowadzącym wywiad, który ustala temat i zadaje pytania, a rozmówcą, który opowiada badaczowi o różnych aspektach swojego życia¹⁴. Żeby nie prowadzić do dyskomfortu rozmówców, badacz nie nalegał ani nie dopytywał,

do dyspozycji jedynie transkrypcje, bez nagrań, choć sam był obecny podczas kilku wywiadów z tego projektu.

13 Problem anonimowości był jeszcze większy ze względu na poszukiwanie rozmówców metodą kuli śnieżnej.

14 Można jednak zwrócić uwagę na fakt, że badacz oferuje w zamian uważne słuchanie, czyli coś bardzo cennego (Kostera 2009).

kiedy poruszane były tematy, przy których czuł, że rozmówcy wolą ich unikać (np. finanse w kontekście ich związków).

Metodą budzącą największe kontrowersje w badaniach jakościowych była obserwacja, szczególnie ukryta. Każdorazowo przy obserwacjach w miejscach wspólnego inwestowania badacz prosił o zgodę organizatora i informował rozmówców o swojej roli. Jednak w przypadku obserwacji podczas szkoleń lub dużych wydarzeń dla inwestorów obserwacja miała charakter ukryty. Obserwacja była również niejawną w przypadku wizyt u doradców finansowych oraz kontaktów z brokerami forex. Obserwacja ukryta budzi duże kontrowersje natury moralnej, a kodeksy etyczne stowarzyszeń socjologicznych wyraźnie zaznaczają konieczność otrzymania zgody na prowadzenie obserwacji (BSA 2017; PTS 2016). W przypadku obecności na dużych wydarzeniach dla inwestorów autor zdecydował się na ukryty charakter obserwacji ze względu na publiczny charakter wydarzeń i otwarty dostęp do nich¹⁵. Z kolei w przypadku obserwacji szkoleń, wizyt u doradców finansowych oraz kontaktów z brokerami forex obserwacja pozostawała ukryta ze względu na brak możliwości przeprowadzania badania w sposób jawny¹⁶. W tych kontaktach ze względu na nieetyczność działań firm zajmujących się inwestycjami (por. rozdział o budowaniu oczekiwań inwestorów) ujawnienie przez badacza swojej roli mogłoby doprowadzić do całkowitej zmiany zachowania badanych, którzy w trakcie obserwacji zaprzestaliby stosowania swoich standardowych, nieuczciwych praktyk.

15 Kodeks etyczny PTS podkreśla konieczność zgody na obserwację w sferze niepublicznej.

16 Jest to działanie dopuszczane przez wspomniane kodeksy etyki.

Rozdział 3

Wyniki badania

3.1. Definiowanie inwestora

W części metodologicznej wspomniano o problemach z jednoznacznym zdefiniowaniem inwestora indywidualnego, czyli z określeniem kryteriów, które dana osoba musi spełnić, żeby można było powiedzieć, że inwestuje (domyślnie – w instrumenty finansowe). W niniejszym rozdziale zaprezentowane zostały sposoby, w jakie badani rozumieli inwestowanie i bycie inwestorem, oraz omówione zostało, gdzie stawiali granicę pomiędzy inwestowaniem a innymi formami aktywności finansowej, czyli przede wszystkim oszczędzaniem. W wywiadach zrealizowanych samodzielnie przez badacza rozmówcy byli pytani o kryteria bycia inwestorem, a w wywiadach z projektu komercyjnego proszono inwestorów o próbę wytłumaczenia dziecku, czym są inwestowanie i oszczędzanie. Korzystając z terminologii interakcjonizmu symbolicznego, można byłoby nazwać takie poszukiwania określaniem granic świata społecznego inwestowania i tego, kto jest jego autentycznym uczestnikiem (Kacperczyk 2005, 2016; Strauss 1978).

Rozmówcy często mieli problemy z podaniem jednoznacznej definicji inwestowania lub inwestora. Wynikało to z kilku czynników. Po pierwsze, pomimo że rozmowa dotyczyła inwestowania w instrumenty finansowe, termin inwestowanie ma szersze znaczenie i może odnosić się również do inwestowania w nieruchomości, własną firmę, do inwestowania w siebie czy do różnych innych form inwestowania w rzeczy materialne. Jak jednak pokazują konferencje dla inwestorów, podczas których promują się firmy ułatwiające inwestycje alternatywne, inne, niezwiązane z rynkami finansowymi formy inwestowania, przede wszystkim inwestowanie w nieruchomości, bywają traktowane jako równoważne z inwestowaniem w instrumenty finansowe. Po drugie, u mniej zaangażowanych inwestorów często brakuje tożsamości zbiorowej, więc nie ma u nich potrzeby posiadania definicji inwestowania ani inwestora. Po trzecie, nawet część bardziej zaangażowanych inwestorów

nie miała wcześniej przemyśleń na temat wyznaczania granic świata społecznego inwestowania i podawała definicje konstruowane podczas wywiadu¹.

Jednak w trakcie rozmów z inwestorami udało się określić kilka najważniejszych kryteriów, których sami inwestorzy używają przy definiowaniu granic inwestowania. Te kryteria były zróżnicowane pomiędzy rozmówcami, ale w większości składały się w spójny obraz, stawiając przed inwestorami dodatkowe wymagania, oprócz samego posiadania odpowiednich instrumentów finansowych. Pierwszym i najważniejszym z tych kryteriów jest podkreślenie faktu, że inwestowanie jest nierozłącznie związane z niebezpieczeństwem utraty części środków, czyli z ryzykiem. Dla osób o większym poziomie wiedzy jest to warunek oczywisty i wynikający z definicji inwestowania.

[o różnicy pomiędzy inwestowaniem i oszczędzaniem]

Oszczędzanie to kontrola wydatków i oszczędzanie tego, co już człowiek ma. Inwestowanie to jest to, że trzeba się jednak w głowie nastawić, że można to stracić. Że trzeba... oczywiście, są zyski, ale z tyłu głowy trzeba mieć też to, że można to stracić.

[aktywny, akcje]

Niektórzy z badanych dokładali do tego kryterium następnny warunek – takie ryzyko musi być podejmowane świadomie, żeby móc powiedzieć, że się inwestuje. Według tego podejścia nie każdy posiadacz jednostek uczestnictwa w funduszach inwestycyjnych mógłby być określony mianem inwestora. Z jednej strony jest to instrument, na którym można stracić, ale z drugiej strony – ze względu na jego aktywną sprzedaż przez doradców – klienci bywają nie do końca świadomi tego ryzyka (zob. rozdział o budowaniu oczekiwań inwestorów).

Badacz: A kogo według Ciebie można nazwać inwestorem? Kto oszczędza, a kto inwestuje?

Badany: [...] Bo trudno nazwać inwestorem kogoś, kto przyjdzie do banku i pracownik banku mu sprzeda fundusz.

[aktywny, akcje]

Ja bym to rozdzielił, że oszczędza się w banku – na lokatach, na rachunku oszczędnościowym. A inwestuje się wtedy, kiedy w sposób świadomy dobiera się do swojego portfela instrument finansowy, z którym wiąże się jakieś ryzyko. Jeśli ktoś robi to w sposób świadomy, to już inwestuje. [...] bardzo często jest tak, że ludzie chcą oszczędzać, ale uznają, że zyski na lokatach są za małe, więc nie mając świadomości, wchodzi w instrumenty finansowe, z którymi się wiąże jakieś ryzyko, oni ciągle myślą, że oszczędzają. A to już jest inwestowanie, gdzie zyski mogą być wyższe, ale też ryzyko, strata części kapitału i tak dalej. Ci klienci przychodzą wtedy z roszczeniami i tak dalej. Ja bym tutaj taką granicę postawił.

[aktywny, akcje]

1 Nie podważa to wartości tych definicji, ale pokazuje, że problem ten nie jest bardzo istotny w oczach inwestorów indywidualnych. Jednak – jak zostało zaprezentowane w rozdziale o tożsamości – chociaż inwestorzy nie przykładają nadmiernej wagi do zdefiniowania terminów inwestowanie czy inwestor, to jednak bardzo starają się, żeby być kojarzonymi z odpowiednią grupą inwestorów.

Inwestowanie w fundusze inwestycyjne zostało również określone częściowo jako nieinwestowanie przez rozmówców, którzy kładli nacisk na samodzielność inwestora. W takim ujęciu inwestor powinien inwestować bezpośrednio, całkowicie samodzielnie podejmować decyzję, mając przy tym pełną kontrolę nad swoim kapitałem. Jak podczas jednej z konferencji inwestorów indywidualnych zaznaczył ważny prelegent, inwestor indywidualny to taka istota, która inwestuje, ponieważ jest samodzielna i nie chce pośredników, pragnąc samemu podejmować decyzje, więc trudno namówić ją na kupno jednostek funduszy inwestycyjnych. Uzasadnienie takiego kryterium pokazują poniższe fragmenty z wywiadów. W pierwszym wskazane jest wprost, że osoby inwestujące jedynie w fundusze inwestycyjne nie zasługują na miano inwestorów, a w drugim podkreślone zostały jedynie osobiste preferencje inwestora, który zaznacza samodzielność i branie odpowiedzialności jako cechy towarzyszące jego inwestowaniu.

[o inwestujących w fundusze inwestycyjne]

Badany: Dla mnie to jest oszczędzacz, a nie inwestor.

Badacz: Mimo że [...], są akcje, obligacje, że ponosi ryzyko?

Badany: Uważam, że inwestor musi mieć kontrolę swojego kapitału. To uważam za inwestora.

[...] Ale jeżeli ktoś tylko kupi fundusz i nic dalej, no to nie.

[aktywny, akcje]

[...] fundusz inwestycyjny, czyli mniej więcej ta sama sytuacja, którą robię w sposób indywidualny, czyli inwestycje w akcje, wiadomo, że mogą przynieść nieograniczony zysk, ale również dobrze mogą przynieść straty i nikt mi tych strat nie skompensuje, natomiast, no, jeżeli już mam właśnie do wyboru tego typu fundusz, to wolę brać pełną odpowiedzialność i robić to we własnym zakresie, czyli tak naprawdę poza jednym czy dwoma przypadkami w życiu, w fundusze nie inwestowałem, próbowałem to robić we własnym zakresie.

[aktywny, akcje]

Jako jeden z kluczowych, obok świadomości ryzyka, kryteriów inwestowania było również wymieniane posiadanie odpowiedniej wiedzy i podejścia. Z jednej strony nacisk kładziony był, podobnie jak w przypadku świadomości ryzyka, na często agresywny sposób sprzedaży takich produktów, który powoduje, że produkty inwestycyjne, szczególnie fundusze, kupują zupełnie nieprzygotowane, a co gorsza, niekiedy nierozumiejące tych produktów osoby. Jednak, jak pokazały wyniki badania, takie osoby, dając się jedynie manipulować swoim doradcom, mogą traktować siebie jako normalnych inwestorów i wierzyć w swoje umiejętności. Z drugiej strony, niektórzy rozmówcy zaznaczali, że inwestorzy bez odpowiedniego poziomu wiedzy i przygotowania tak naprawdę nie inwestują, ale powierzają swój kapitał jedynie szczęściu i losowości, czyli innymi słowy uprawiają hazard (o ważności oddzielania swojego inwestowania od hazardu szerzej napisano w rozdziale dotyczącym tożsamości).

[odpowiedź na prośbę o zdefiniowanie inwestora]

Inwestor jest to coś związane z wiedzą, to jest proste połączenie. A inwestor na zasadzie marketingu, jak się wciska komuś, to jest po prostu... Tak samo jak jesteś motocyklistą i motocyklistą. Jak masz motocykl, to niekoniecznie jesteś motocyklistą.

[aktywny, akcje]

[o wyjaśnianiu synowi idei inwestowania]

[...] no to możesz pobawić się w jakieś inwestowanie, ale biorąc pod uwagę ryzyko, czyli mówimy też o ryzyku, czyli, jeżeli nie masz pojęcia kompletnie o giełdzie, na przykład, albo o inwestowaniu, jak się próbował logować i coś doczytać na temat giełdy, to, jeżeli nie przejrysz spółki i nie dowiesz się, co to jest za spółka, albo ktoś ci powiedział, albo na przykład, bo fajnie, bo cena ci się podoba, albo coś takiego, ale nie zapoznasz się ze sprawozdaniem finansowym ani nie zapoznasz się, jak to wygląda, no to, to jest dla mnie coś takiego, jak pójść do kasyna i udawać, że się uda wygrać, bo to jest udawanie. Można wygrać w kasynie, można nie wygrać, szczęście, lub niefart, bo to jest to samo.

[aktywna, akcje]

Kolejnym z podawanych kryteriów była ciągła lub częsta obecność na rynku, co wykluczało osoby z krótkimi epizodami inwestowania z grona inwestorów. Czyli podkreślano tu tym samym pewną stałość i regularność działań oraz uniezależnienie kontynuowania aktywności od osiągniętych krótkoterminowych wyników finansowych.

No bo od jednej transakcji nie jest się inwestorem. To na pewno. Wydaje mi się, że trzeba byłoby wziąć pod uwagę to, czy... inwestor jest dla mnie kimś takim, kto w tym całym swoim inwestowaniu jest cały czas na rynku, czyli jeżeli jest to jakieś pojedyncze działanie albo jakieś IPO, albo raz na rok wejdzie na rynek, to dla mnie nie jest inwestor. Dla mnie inwestorem jest ten, który ma kasę, którą obraca, coś z nią robi i niezależnie od tego, czy ma stratę czy zysk, to jest takim inwestorem w tym pojęciu rynku kapitałowego. Bo inwestorem może być też ktoś, nie wiem, wujek, który ma swoją firmę i inwestuje w swoją firmę. W tym pojęciu giełdowym no to ktoś niezależnie, czy zyskuje, czy traci, ale ktoś, kto czuje ten rynek i robi na nim aktywne transakcje.

[aktywny, akcje]

Badacz: A jak ktoś kupił pierwszą emisję IPO, to można powiedzieć, że inwestuje?

Badany: Jeśli to było jednorazowe, to raczej nie. A jeśli robi tak na stałe, to można tak stwierdzić.

Badacz: A fundusze inwestycyjne?

Badany: Jeśli robi to na stałe, to okej, inwestorem może być ktoś, kto kupił mieszkanie i je wynajmuje. Do jakichś celów zarobkowych. A jeśli robi pod wpływem chwili i tymczasowo, to nie, to jest. Ja na foreksie się nie mogę nazwać inwestorem. Ale jeśli bym to robił od miesiąca lub dwóch i jeszcze bym w siebie inwestował, no to uważam, że wtedy można nazwać siebie inwestorem.

[aktywny, forex]

Niektórzy rozmówcy wykluczali samych siebie z grona inwestorów, wskazując, że inwestorem jest jedynie osoba, która naprawdę bardzo mocno angażuje się w tę działalność. Takie zaangażowanie wymagałoby, żeby inwestowanie było głównym zajęciem dla tej osoby, co wykluczyłoby z grona inwestorów wszystkich uczestników badania, ponieważ inwestorem nie można zostać poświęcając na tę działalność jedynie części swojego czasu (*part-time*). W tym ujęciu tylko zawodowiec (czyli utrzymujący się z inwestowania) może być prawdziwym inwestorem,

a amatorzy jedynie aspirują do tego miana. Takie podejście jest spójne z teorią światów społecznych, gdzie „zobowiązanie”/zaangażowanie (*commitment*) jest jedną z ważnych cech autentycznego uczestnika świata społecznego (Kacperczyk 2016). Trudno być „prawdziwym” członkiem świata społecznego tylko chwilami lub przy okazji.

Badacz: Kogo można nazwać inwestorem?

[...]

Znaczy, kogo nazwać inwestorem, no to trudno powiedzieć... według mojej definicji inwestorem powinna być osoba, która na tym zarabia i która jest to głównym zajęcie... i głównym źródłem dochodów. To jest inwestor. Czy wygrywa, czy przegrywa, czasem jest lepiej, czasem gorzej, ale jest to głównym jego zajęciem, to jest inwestor. I głównym, jednym z elementów jego zarobków. Ja nie wiem, kiedy mógłbym się nazwać inwestorem, jak mógłbym się tak nazwać, to bym czuł, że odniosłem sukces.

[nieaktywny, forex]

Drugim z podawanych kryteriów, którym rozmówcy wykluczali samych siebie z grupy inwestorów², było kryterium wielkości inwestowanego kapitału. Wedle tego podejścia inwestorem można nazwać dopiero osobę, która angażuje naprawdę duże środki, a mniej zasobni uczestnicy rynku mogliby zostać co najwyżej określani mianem graczy. Czyli ich działalność byłaby trochę mniej poważna, bliższa raczej zabawie niż pracy.

W ogóle trzeba rozróżnić dwa pojęcia. Inwestor i gracz giełdowy. Wydaje mi się, że to są dwa inne pojęcia. Ja bym się raczej nazwał graczem giełdowym, czyli to jest osoba, która stara się śledzić notowania i coś tam ugrać sobie. Ugrać, gracz ugrywa. Jakies tam ciastko z tego torciku, natomiast inwestor to byłaby osoba, która po pierwsze, weszłaby bardzo dużym kapitałem, po drugie skorzystałaby ze specjalistów, jakichś maklerów, dedykowanych maklerów, którzy by za nich te pieniądze, tymi pieniędzmi obracali, ale to musi być duży... to muszą być jakieś... private banking, czy coś takiego... musiałyby być dużo bardzo, środki także, to chyba by był... inwestor, wydaje mi się, że są duże środki przede wszystkim, jeżeli musielibyśmy rozróżnić, gracz, inwestor, to wyznacznikiem by był kapitał zainwestowany. Pół miliona, milion czy coś więcej, czy mniej, ale po prostu kryterium wkładu.

[nieaktywny, giełda]

Ostatnim, ale jednocześnie jednym z najważniejszych kryteriów wyróżniających inwestora, było podjęmowanie wysiłku w zarządzaniu oszczędnościami i lokowaniu pieniędzy. W tym ujęciu inwestowanie wymaga nie tylko podjęcia ryzyka, ale również poświęcenia czasu i wykonania pracy przy poszukiwaniu i wyborze odpowiedniej drogi zainwestowania. O tym kryterium można także myśleć w kontekście kontrastowania aktywności z biernością.

2 W tym miejscu należy jeszcze poczynić rozróżnienie pomiędzy inwestowaniem a byciem inwestorem, co w postrzeganiu badanych nie było jednoznaczne. Według części badanych bycie inwestorem wymagało spełniania większej liczby wymagań niż samo inwestowanie. Stąd też opisane później kryteria zaostrożone odnoszą się bardziej do bycia inwestorem, a nie do samego inwestowania.

Ja za inwestowanie uważam takie inwestowanie przez większe „I”, czyli związane z ryzykiem. Większym niż lokowanie kasy na lokacie, czyli na przykład w obligacjach. Coś, co wymaga też poświęcenia jakiegoś tam czasu.

[aktywny, akcje]

Moim zdaniem inwestorem są wszyscy, którzy podejmują wysiłek włożenia pieniędzy w coś innego niż depozyt. Inwestorem jest ktoś, kto mając swoje oszczędności, zainwestuje w tartak szwagra, inwestorem będzie ktoś, kto inwestuje w obligacje skarbu państwa, inwestorem będzie ktoś, kto aktywnie działa na rynku akcji. To są wszystko inwestorzy, różnica polega tylko na tym, że stosują inne techniki i są mniej lub bardziej świadomi tego, co robią, ale wszyscy, którzy wychodzą poza strefę komfortu w postaci depozytu w banku, są inwestorami.

[nieaktywny, akcje]

W kontekście ostatniego kryterium można również rozpatrzyć postawę, która autorowi początkowo wydawała się zupełnie pozbawiona sensu. Rozmówcy, przeważnie ci mniej zaawansowani jako inwestorzy, mówili często o inwestowaniu w lokaty. Na przykład podczas rekrutacji do wywiadów badacz z polecenia dostał kontakt do zamożnej inwestorki o wysokiej pozycji społecznej. Jednak w rozmowie telefonicznej okazało się, że, jak sama to określiła, „inwestuje w lokaty”. Innych przykładów takiego wykorzystania terminu „inwestowanie” dostarczają poniższe fragmenty wywiadów.

No to łapię się na tym, że oczywiście mogę mieć też mniej, ale to jest tak, że ja rzeczywiście mam kwotę przeznaczoną i potrafię ją podzielić, czyli potrafię zainwestować w jakąś lokatę i obligacje...

[aktywna, akcje]

Badacz: A taka lokata terminowa, to to jest bardziej oszczędzanie czy inwestowanie?

– No, lokata terminowa, to ja bym powiedziała, że to jest troszeczkę takie połączenie tych dwóch pojęć, czyli oszczędzanie, ale z taką funkcją, przez to, że zablokowana, przez to, że ta lokata pomaga uzyskać troszkę większy procent, no to może coś tak na pograniczu?

[aktywna, akcje]

[...] na lokatę, jeżeli oprocentowanie jest dobre na niedługi okres, też warto w te lokaty zainwestować, zawsze można te pieniądze wypłacić, jeśli jest ochrona kapitału, to stracimy tylko te odsetki, resztę są to zyski.

[aktywny, fundusze]

Z teoretycznego punktu widzenia takie podejście może się wydawać całkowicie pozbawione sensu – lokata nie zawiera w sobie elementu ryzyka i jest typowym przykładem oszczędzania, na co zwracali uwagę cytowani wcześniej inwestorzy. Z drugiej strony, założenie lokaty wymaga wysiłku, pomyślenia o tych środkach, niekiedy poszukiwania najlepszej oferty w różnych bankach, więc w pewnym stopniu spełnia ostatnie z podanych kryteriów inwestowania (abstrahując od braku ryzyka), a osoby aktywnie szukające najlepszych ofert i przenoszące środki pomiędzy bankami mogą zasługiwać na miano „przedsiębiorcy świata finansów”. Jednak, jak zostało zaznaczone wcześniej, w dalszej części pracy jako inwestowanie potraktowane zostanie jedynie takie lokowanie własnych środków, które jest powiązane z ryzykiem.

Poniższa tabela podsumowuje osiem głównych kryteriów bycia inwestorem. Sześć pierwszych stanowią kryteria, na podstawie których rozmówcy mogli stosunkowo łatwo zaliczyć samych siebie do grupy inwestorów. Natomiast dwa ostatnie definiują raczej grupę inwestorów jako elitarną, do której żaden z rozmówców z badania nie zostałby włączony (ale większość z nich kiedyś aspirowała do spełnienia tych kryteriów). Pierwszą grupę kryteriów można określić mianem kryteriów podstawowych, a drugą zaostrzonych. W dalszych rozważaniach zostaną uwzględnione jedynie kryteria podstawowe, mające zastosowanie do niezawodowych inwestorów indywidualnych.

Tabela 1. Kryteria bycia inwestorem i inwestowania

Kryterium	Kogo wyklucza
<i>kryteria podstawowe</i>	
podejmowanie ryzyka	brak wyłączeń – do inwestorów zalicza wszystkich posiadających instrumenty finansowe łączące się z ryzykiem (np. lokaty strukturyzowane, dawno kupione akcje)
samodzielność	osoby, które nie inwestują samodzielnie i bezpośrednio, przede wszystkim posiadacze funduszy inwestycyjnych
świadomość ryzyka	osoby, którym sprzedano produkty inwestycyjne (najczęściej fundusze inwestycyjne), a które nie są w pełni świadome ryzyka tych produktów
posiadanie wiedzy	osoby, którym sprzedano produkty inwestycyjne (najczęściej fundusze inwestycyjne), a które nie rozumieją tych produktów osoby, które inwestują bez żadnego przygotowania
dłuższe i regularne inwestowanie	osoby z krótkimi epizodami inwestowania osoby inwestujące rzadko, na przykład raz na rok
podejmowanie wysiłku i aktywność	nikogo, może włączać nawet posiadaczy lokat
<i>kryteria zaostrzone</i>	
inwestowanie <i>full time</i>	osoby, które nie utrzymują się z inwestowania
duży kapitał	drobni inwestorzy (czyli większość inwestorów indywidualnych)

Źródło: opracowanie własne.

Badanie pokazało, że osoby inwestujące definiują swoje działania w różny sposób i brak jednorodnej definicji inwestora, a jej stały rdzeń stanowi jedynie podejmowanie ryzyka. Z drugiej strony, kryteria te tworzą w miarę spójny obraz, pozwalają dołączyć dodatkowe warunki – oprócz posiadania odpowiednich produktów finansowych – a im więcej z tych kryteriów jest spełnionych, tym większe

prawdopodobieństwo, że dana osoba zostanie określona mianem inwestora przez innych uczestników świata społecznego (podobna sytuacja została zaobserwowana u freelancerów – zob. Miller 2015). Należy przypuszczać, że o ile mało kto miałby wątpliwości, czy jako inwestora zaklasyfikować osobę posiadającą wiedzę, inwestującą regularnie w akcje, o tyle na pewno osoba inwestująca w fundusze inwestycyjne i nie do końca rozumiejąca ten instrument, mogłaby budzić wątpliwości co do tego, do jakiej grupy powinna być zaklasyfikowana.

Powyższe dane pozwalają również określić instrument finansowy, który stanowi obiekt sporów, czy jego posiadaczy można nazwać inwestorami. Chodzi o fundusze inwestycyjne, które ze względu na niesamodzielność inwestora oraz ich agresywną sprzedaż (często *misselling*) powodującą brak świadomości ryzyka i zakup ich przez ludzi nieposiadających odpowiedniej wiedzy, nie spełniających części z podawanych kryteriów inwestowania.

3.2. Dwa główne wymiary inwestowania

3.2.1. Wprowadzenie

Podczas badania rozmówcy opowiadali o wielu różnych motywach rozpoczęcia i kontynuowania swojego inwestowania. Pomimo dużego zróżnicowania ich słowników motywów (Mills 1940) udało się podzielić te motywy na dwie główne grupy. Do pierwszej należy zaliczyć motywy czysto finansowe, czyli związane z chęcią zarobienia pieniędzy lub pomnożenia majątku. Drugą z tych grup jest inwestowanie jako hobby, czyli inwestowanie motywowane tym, że lubi się tę aktywność, lub też motywowanie przyjemnością płynącą z jej wykonywania. Te dwie główne grupy motywów stanowią jednocześnie dwa podstawowe wymiary inwestowania. Zgodnie z definicją Millsa słowniki motywów są zależne od sytuacji i uwarunkowane społecznie, ale nie można ich redukować do racjonalizacji przykrywających prawdziwe, wewnętrzne motywacje³. Nie służą one jedynie do autoprezentacji, ale są wykorzystywane przez jednostki w wewnętrznym dialogu *I i me*. Skorzystanie z techniki obserwacji i momentami bardziej psychologiczny sposób prowadzenia wywiadów (zob. Maison 2010) pozwoliły również w pewnym stopniu na weryfikację, na ile deklarowane motywy zgadzają się z psychologicznie rozumianą motywacją⁴. Tak uzyskane dane również wskazywały na bardzo podobne dwie główne grupy motywacji. Można powiedzieć, że, aby wypełnić cel metodologii teorii

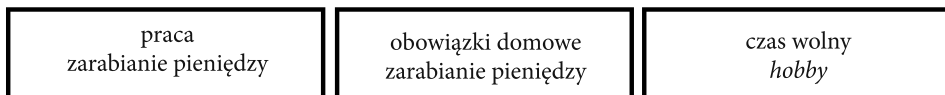
3 Mills był sceptyczny co do badania takich „prawdziwych” wewnętrznych motywacji i przeciwstawiania ich motywom.

4 Oczywiście, uwzględniając ograniczone kompetencje badacza.

ugruntowanej i zrozumieć, „co naprawdę się dzieje” (Glaser i Holton 2010) w badanym obszarze, zastosowano tutaj triangulację teoretyczną (Konecki 2000), która generalnie potwierdziła spójność wyników pochodzących z różnych podejść.

3.2.2. Relacja pomiędzy dwoma głównymi wymiarami

Relacja pomiędzy tymi grupami motywów jest złożona i niejednoznaczna. Początkowo założeniem było przeciwstawienie inwestowania jako hobby inwestowaniu jako zarabianiu, czy to jako drugiej pracy, czy jako wykonywaniu obowiązków domowych. Takie podejście opierało się na przypuszczeniu, że pasja czy hobby pozostają czymś, co powinno być wykonywane w wolnym czasie bez potrzeby zysków finansowych, ani nawet bez oczekiwań takich zysków w przyszłości. Tak postrzegana relacja wyglądałaby jak na rysunku 1. W tym miejscu należy jeszcze zwrócić uwagę na niejednoznaczną pozycję inwestowania jako zarabiania pieniędzy, która została umieszczona zarówno w kategorii pracy, jak i kategorii obowiązków domowych (por. O'Connor 2011). Wyniki badania wskazują raczej na umiejscowienie inwestowania w kategorii dodatkowej pracy niż w kategorii obowiązków domowych, ale problem wyłonił się dopiero w fazie analitycznej i wymaga dalszych badań.



Rysunek 2. Schemat wymiarów inwestowania jako wykluczających się
Źródło: opracowanie własne.

Jednakże, zgodnie z wynikami badania, powyższy schemat okazał się nieadekwatny do danych empirycznych. Inwestowanie jako hobby oraz inwestowanie jako chęć zarobienia pieniędzy są dwoma oddzielnymi wymiarami, które mogą współwystępować u jednego inwestora. Traktowanie inwestowania jako hobby nie oznacza, że inwestor nie chce zarabiać na swoim działaniu pieniędzy, podobnie chęć zarabiania na inwestowaniu nie spowoduje, że wykonywanie tej aktywności przestanie sprawiać przyjemność. Te dwa motywy nie wykluczają się wzajemnie i występują równolegle.

Ja w ogóle [inwestowanie] dzielę na... ja bym podzielił na takie trzy grupki. [...] I trading, trzecia grupa to jest trading, to są te osoby, które być może zbierają też nawet na auto, wrzucając pięć tysięcy złotych, ale ich tak naprawdę pociąga bardziej chyba ta chęć realizacji siebie, chęć sprawdzenia siebie. Ja się też jakby zaliczam sam siebie do tej takiej grupy... sam o sobie jakbym nawet nie mówię, że ja inwestuję na giełdzie, ale, że się trudnię tradingiem, tak o sobie też mówię.
[aktywny, akcje]

Ja traktowałem to jako hobby, dalej tak robię, traktuję to à la drugi etat, ale coś co mi sprawia przyjemność i to właściwie się nie zmieniło od tych studiów, tak to traktuję.
[aktywny, akcje]

Obok równoległości występowania, drugą znaczącą charakterystyką relacji tych dwóch wymiarów jest ich względna niestałość i zmienność w czasie. Oznacza to, że rola motywów może się u danego inwestora zmieniać wraz z rozwojem jego inwestowania. Na przykład inwestor zaczął inwestować pod wpływem wizji łatwego zarobienia pieniędzy, ale potem coraz bardziej traktował swoje inwestowanie jako rozrywkę czy hobby.

W dwóch następnych podrozdziałach oba te wymiary inwestowania zostaną omówione dokładniej.

3.2.3. Chęć zarabiania

Chęć zarabiania jest najbardziej naturalnym motywem inwestowania, a stwierdzenie, że ludzie inwestują, żeby osiągnąć finansowy zysk, wydaje się być oczywistością, która nie wnosi nic nowego ani do wiedzy potocznej, ani naukowej. Jednak z drugiej strony w przypadku inwestorów indywidualnych należy pamiętać, że często nie osiągają oni satysfakcjonujących wyników finansowych, a mimo to kontynuują inwestowanie. Taki stan rzeczy dobrze ilustruje funkcjonujący wśród inwestorów dowcip:

- Jakie jest marzenie inwestora indywidualnego?
- Wyjść na zero.

W sytuacji inwestowania kluczowe są zatem motywy związane z nadzieją na osiągnięcie zysku ze swojej aktywności w bliższej lub dalszej przyszłości. Oczywiście takie nadzieje mogą być oparte na pozytywnej historii wyników inwestora, ale równie dobrze mogą powstawać na podstawie innych czynników, wbrew negatywnym doświadczeniom z przeszłości. Wyniki empiryczne wskazują na to, że w przypadku inwestorów indywidualnych dobrze „pracuje” przedłożona przez Jensa Beckerta (Beckert 2013a, 2013b, 2015, 2016) ogólna koncepcja fikcyjnych oczekiwań (*fictional expectations*). Beckert zaproponował odejście od podstawowych przedmiotów zainteresowania nauk społecznych i ekonomii, które do tej pory skupiały się na osadzeniu gospodarki w historii i strukturze⁵ lub na racjonalnych oczekiwaniach aktorów. Według niego w warunkach niepewności aktorzy działają na podstawie swoich wyobrażeń o możliwych przyszłych stanach rzeczywistości i działania, tak jakby (*as if*) były one prawdziwe. Należy jednak zaznaczyć, że fikcyjność tych oczekiwań nie oznacza ich fałszu, ponieważ odnosząc się do przyszłości, nie są ani prawdziwe, ani fałszywe. Co ważne, oczekiwania poszczególnych aktorów mogą różnić się pomiędzy sobą oraz zmieniać się w czasie. Ich społeczne podstawy wbudowane są w instytucjonalne struktury gospodarki, normy, ramy poznawcze,

5 Trzeba jednak zaznaczyć, że w jego ujęciu, chociaż bezpośredni punkt ciężkości przesunięty jest na oczekiwania, to te oczekiwania są zakorzenione w społeczeństwie.

relacje społeczne i struktury władzy. Czyli – oczekiwania nie są racjonalne w rozumieniu teorii ekonomii ani nie opierają się na pułapkach umysłu ekonomii behawioralnej, tylko są wytworem społecznego, politycznego i kulturowego procesu. Wątek fikcyjnych oczekiwań inwestorów oraz ich społecznych uwarunkowań będzie się przewijał przez większą część tego podrozdziału.

W początkach inwestowania prawie zawsze pojawiała się nadzieja na szybki zysk już od pierwszych próbnych inwestycji. Rozmówcy mówili o bardzo wysokich oczekiwanych stopach zwrotu, szybkim wzbogaceniu się, czyli, jak to ujął jeden z rozmówców, o „romantycznych wizjach”. Przykłady takich typowych wizji znajdują się poniżej. Chociaż pojawiają się one u większości początkujących, to jednak z perspektywy czasu inwestorzy patrzą na swoje pierwotne oczekiwania bardzo krytycznie lub pobłaźliwie (zob. rozdział o tożsamości).

Weź ten rynek i zobacz, jak to będziesz czuł jako taki uczestnik prawdziwy... taki, który rzeczywiste pieniądze zainwestował, niedużo, bo niedużo... Oczywiście nadzieje były bardzo duże. Ile tam już zarobię... miałem tam tysiąc pięćset czy dwa tysiące złotych ulokowane, myślałem do przodu wtedy, że to będzie superinwestycja, że sto procent będę miał zarobione...
[aktywny, akcje]

A że tych środków trochę odłożyłem, to stwierdziłem, że mogę mieć pasywny dochód większy niż ówczesne oprocentowanie na depozytach. Była to trochę romantyczna wizja, że wiesz, że miliony można na tym zarobić. Chociaż ja oczywiście miałem w miarę realne przekonanie, że trzeba zainwestować sporo pieniędzy, żeby mieć na tym zwrot, znaczy nie można wejść z tysiącem złotych i po roku mieć pięć milionów.
[aktywny, akcje]

Nadzieja na szybkie zyski nieraz wiązała się u początkujących inwestorów z postrzeganiem pieniędzy z inwestowania jako, jak to niektórzy określali, „łatwych” lub „darmowych”⁶. Wchodzący na rynek uważali, że takie pieniądze są możliwe do zdobycia przy relatywnie niskich nakładach pracy w porównaniu z innymi możliwościami zarabiania. Często przeceniali swoje możliwości, zupełnie nie dostrzegając wtedy trudności, czyhających na rynku finansowym.

[odpowiedź na pytanie, czym było dla rozmówczynie inwestowanie]
Spróbowaniem czegoś nowego i takim zaryzykowaniem, że wydawało mi się, że jakby niewielkim stosunkowo kosztem jest szansa, że ueziera mi się tego dużo więcej, tak. I o to w tym wszystkim chodziło.
[nieaktywna, akcje]

Badacz: A wtedy właśnie, jak wchodziłeś, to myślałeś, że możesz łatwo pobić...

Badany: Jasne, że tak. Czemu nie. Wchodzę na dołku, będę kupował na górze.
[nieaktywny, akcje]

6 Taką wizję prezentują też klientom niektóre firmy zarabiające na inwestorach (biura maklerskie, brokerzy, firmy szkoleniowe). Szerzej ten problem został opisany w rozdziale dotyczącym budowania oczekiwań inwestorów.

Inwestujący, którzy początkowo odnosili sukcesy, podtrzymywali takie postrzeżenie inwestowania. Dobrze ilustruje to poniższy cytat, w którym inwestor zaznacza, że zyskane dzięki inwestowaniu pieniądze były tak naprawdę „za nic”, czyli nie wymagały od niego żadnej poważnej dodatkowej pracy. Takie pierwsze doświadczenia wzmacniały wizję inwestowania jako prostej, mało czasochłonnej czynności, dającej dodatkowy dochód.

Ale na firmie X zarabiałem zawsze, nieduże kwoty, ale z drugiej strony... ale potem jeszcze tam kasę zorganizowałem inną, już większą trochę, no to, wiesz, tam osiemset złotych, no ale to w ciągu tam dwóch, trzech miesięcy zarabiałem tam ekstra, za nic tak naprawdę, no i to było super.
[nieaktywny, akcje]

Taki obraz inwestowania pojawiał się również, jeśli przyszedł inwestor miał w otoczeniu, szczególnie tym najbliższym, osoby, które inwestowały i deklarowały łatwe osiągnięcie zysków. Podążanie za takim przykładem wydaje się być naturalne, a nawet można wysunąć hipotezę, że osoby, mające w otoczeniu inwestorów łatwo zyskujących na inwestycjach, mogą w pewnym sensie odczuwać stratę, porównując swoje zyski z lokat z zyskami z inwestycji znajomych. Bardziej obrazowo można stwierdzić, że takim osobom żał było nie brać darmowych pieniędzy, które w ich mniemaniu prawie leżały na ulicy, a które „zbierali” ich znajomi.

Z Zosią [partnerką] rozmawiałem o inwestowaniu. Ja jej wtedy powiedziałem o tym pomysłe, takim kopiowaniu graczy, Zosia się tak napaliła, że sama chciała otworzyć, jak zobaczyła, że to idzie. Bo na początku to szło, bo gość dobrze inwestował, a później po tygodniu zaczął źle. Jak zobaczyła, że taka łatwa kasa. Że nic nie robi się, a gościu obstawia sygnały i po tygodniu ma się sto pięćdziesiąt złotych do przodu, to wiesz, mieć, a nie mieć. Spoko na rachunki można było zarobić, nic nie robiąc.
[nieaktywny, forex]

No to, no co, na fali, że tak powiem, prywatyzowania spółek państwowych w roku chyba tam dwa tysiące dziewiątym albo dwa tysiące dziesiątym. Najpierw było PZU i w PZU zainwestował mój kolega z pracy, inwestował mój kuzyn. Oboje to jakoś kupili, zaraz to sprzedali, powiedzmy zarobili około trzydziestu procent, tak. Na fali tego stwierdziłam, że w sumie czemu nie, miałam jakąś wolną kasę. Najpierw był chyba Tauron, który kupiłam, tam no zapisałam się na tyle, ile można było i wtedy mnie tam przydzielili, to kupiłam jakąś maksymalną ilość. No i co, i później zrobiłam to samo z GPW, jeszcze tam chyba po dwadzieścia pięć akcji chwilę później dokupiłam, chyba ze trzy razy tyle.
[nieaktywna, akcje]

W ekonomii na podobne zjawisko, przede wszystkim w kontekście rynku nieruchomości, zwrócili uwagę Akerlof i Schiller (2009), którzy opowiadane historie (*storytelling*) uznali za jeden z głównych czynników wpływających na zachowania ekonomiczne. Wielu Amerykanów słyszało od rodziny i znajomych o zyskach z inwestycji w nieruchomości, co skłaniało ich również do zainwestowania i tworzenia się boomu⁷. Podobny mechanizm mógł zadziałać w Polsce z ofertami publicznymi

7 Stare powiedzenie inwestorów głosi, że jeśli taksówkarz podczas przewozu opowiada ci, że inwestuje i zyskuje na giełdzie, to czas wycofać stamtąd swój kapitał.

(IPO), które przynosiły zyski i przyciągały coraz więcej zainteresowanych, aż do kilku mniej zyskowych prywatyzacji, z których najgłośniejszy był gwałtowny spadek wartości akcji Jastrzębskiej Spółki Węglowej (JSW) niedługo po wejściu na giełdę⁸.

Na fakt, że działania innych inwestorów zachęcają do podjęcia inwestowania, może wywierać wpływ jeszcze jedno zjawisko – tendencje do zawyżania swoich wyników inwestycyjnych lub ukrywania porażek i eksponowania zysków. Jak stwierdził jeden z rozmówców, „czyli jak zyskują, to się chwala, a jak tracą, to siedzą cicho”. Mając w otoczeniu takich inwestorów, łatwiej uwierzyć, że inwestowanie to prosta czynność, która zawsze lub prawie zawsze przynosi zyski (problem deklaracyjnego zawyżania swoich zysków został szerzej opisany w rozdziale o inwestowaniu w kontekście relacji z innymi).

Obok łatwych pieniędzy pojawiała się jeszcze u inwestorów, związana z mechanizmem dźwigni finansowej, wizja bardzo szybkiego zwielokrotnienia kapitału. Masowym odbiorcom takie narzędzia oferuje przede wszystkim forex, a brokerzy, oferujący dostęp do tego rynku, szczególnie ci mniej uznani, często otwarcie promują swoje usługi, pokazując, że przy użyciu dźwigni finansowej można bardzo łatwo i szybko zwielokrotnić swój kapitał (zob. rozdział o budowaniu oczekiwań inwestorów). Jak wskazali cytowani niżej rozmówcy, taka dźwignia daje nadzieję na duży zysk inwestorom, którzy dysponują nieznacznym kapitałem, lub pozwala, podobnie jak w przypadku loterii, na ryzykowanie małych kwot z nadzieją na bardzo wysokie zyski. Zgodnie z takim obrazem rzeczywistości, dzięki rynkowi forex można szybko i diametralnie zmienić swoją sytuację materialną.

Ogólnie bawiłem się tylko w foreksa, trochę myślałem o instrumentach pochodnych, ale chodzi tylko o..., głównie interesowałem się tymi instrumentami, gdzie można zastosować efekt dźwigni. Przede wszystkim dlatego, że nie trzeba było posiadać dużego kapitału. No i zyski były takie, perspektywa zysków taka, która była atrakcyjna. Uważam, że można się bawić w akcje, ale tam już potrzeba dosyć sporego kapitału, chociaż takiego w kwocie minimum tysiąc złotych, żeby mieć zysk. Ale wiadomo, jeśli tu mowa o dźwigni, to ona jest bardziej atrakcyjna, bo w krótkim czasie można osiągnąć spore zyski.

[nieaktywny, forex]

Ludzie są na to bardzo łakomi i wszystkie firmy na tym działają, że ta wizja zysków jakichś tam horrendalnych, że zarobisz milion w miesiąc, tak kłuje ludzi po oczach, że oni są w stanie zaryzykować jakąś tam małą kwotę, żeby mieć chociaż wizję tego, że zarobią fortunę. I jeszcze jakbyś mnie kiedyś zapytał, czy wierzę w to, że zarobię fortunę na rynku forex, powiedziałbym „tak, jasne”.

[aktywny, akcje]

Czynnikami wzmacniającym wizję i oczekiwanie łatwego i szybkiego pieniądza są również własne doświadczenia inwestycyjne. Podczas inwestowania na giełdzie między momentem kupienia i sprzedania akcji inwestor często, przynajmniej na

8 Jedna akcja JSW w ofercie publicznej kosztowała 136 zł, a kilka lat później, w najgorszym okresie 8,66 zł.

moment, posiada wirtualny zysk⁹. Nawet jeśli potem sprzeda akcje ze stratą, to i tak później, patrząc na wykres historyczny, widzi, że gdyby sprzedał ją wcześniej, to by zyskał, co może dawać w pewnym stopniu poczucie, że osiągnięcie zysku było blisko. U bardziej zaangażowanych inwestorów zdarzały się również epizody dużych zysków, które były później tracone w innych transakcjach przy załamaniu rynku lub serii nieudanych transakcji. Podobnie sytuacja wyglądała nieraz na foreksie, ale tam wszystko działo się dużo szybciej. W sytuacji takiej utraty wcześniejszych zysków inwestorzy wyjaśniali, że potrzebują przede wszystkim więcej pracy nad psychologią, żeby zachowywać te wygrane wcześniej pieniądze (szerzej temat ten został opisany w rozdziale dotyczącym wykorzystania metodologii).

Jednak wraz z nabieraniem doświadczenia, często po znaczącej stracie, początkujący zaczynają rewidować swoje oczekiwania wobec rynku, a nadzieje na zarobienie „szybkich i łatwych” pieniędzy zostają zastąpione bardziej umiarkowanymi oczekiwaniami. Pojawia się również wtedy u inwestorów świadomość konieczności poświęcenia większej ilości czasu i pracy przy inwestowaniu.

I jakbyś mnie zapytał, czy osiągnę milion w rok, to odpowiem, że nie. Ale myślę, że takie zarobki, nie poświęcając całego dnia na tradowanie, ale zarobki rzędu średniej krajowej lub więcej, z małym ryzykiem, to jest możliwe, ale trzeba być bardzo skrupulatnym, bardzo zmotywowanym i wiedzieć, co się robi. Także nie miliony, ale coś tam z tego da się wyciągnąć.
[aktywny, akcje]

Była to trochę romantyczna wizja, że wiesz, że miliony można na tym zarobić. [...] [o powrocie do inwestowania] Natomiast w przyszłości tak, myślę o tym, żeby traktować to jako dodatkowe źródło dochodu, które powiększa moje oszczędności. Nie jest źródłem zarobku, nie jest źródłem alternatywnym do pracy, natomiast sposobem na to, żeby zwiększać swoje oszczędności o stopę większą niż oprocentowanie depozytowe.
[nieaktywny, akcje]

Taką zmianę motywów i oczekiwań dotyczących inwestowania można porównać do znanego wśród inwestorów indywidualnych zjawiska, które opisuje poniższy dowcip.

- Kto to jest inwestor długoterminowy?
- Spekulant, który nie korzysta ze *stop lossów*¹⁰.

Oczywiście, żart ten nie jest w pełni zgodny z rzeczywistością i jest sporo inwestorów długoterminowych z przekonania, ale dla części inwestorów w transakcji najważniejszy jest krótkoterminowy zysk, a ich „inwestycje długoterminowe” to jedynie przetrzymywane straty z nieudanych prób uzyskania szybkiego zysku. Podobnie wygląda zmiana motywów inwestowania – początkujący inwestor zaczyna

9 Akcja, którą posiada, ma wartość wyższą niż cena jej kupna, więc inwestor posiada teoretyczny, ale niezrealizowany zysk.

10 Zlecenie automatycznego zamknięcia pozycji inwestycyjnej, jeśli ta osiągnie maksymalną zakładaną przez inwestora stratę.

inwestować z nadzieją na łatwy i szybki zysk, a często po zdobyciu pierwszych doświadczeń kontynuuje inwestowanie, widząc je jako długą i wyboistą drogę do osiągnięcia umiarkowanych zysków.

Wśród inwestorów pojawiał się nieraz motyw osiągnięcia wolności finansowej¹¹ dzięki inwestowaniu. W ich pierwszych „romantycznych wizjach” inwestowanie miało zastąpić pracę etatową, dostarczając im nie tylko źródła utrzymania, ale również zapewniając wolność i niezależność. Utrzymywanie się z inwestowania dawałoby w tym ujęciu możliwość odejścia od typowego życia, utożsamianego z pracą w stałych godzinach osiem godzin dziennie – na rzecz swobody w zarządzaniu swoimi aktywnościami. Jeden z rozmówców wskazał też na niepłacenie ZUS jako coś atrakcyjnego i wskaźnik wysokiego poczucia bezpieczeństwa, a także niezależności od systemu społeczno-gospodarczego, na którą mało kto może sobie pozwolić. Inwestorzy przy opowiadaniu o swoich nadziejach na utrzymywanie się z inwestowania podkreślali również aspekt swobody czasowej i przestrzennej, jakiej oczekivaliby po takiej formie zarabiania. Pojawiało się przekonanie o możliwości takiego zarządzania własnym czasem, żeby móc zachować odpowiedni balans pomiędzy inwestowaniem jako pracą a rodziną i swoimi pasjami, czyli tym, co było dla rozmówców naprawdę ważne. Takie nadzieje dobrze ilustrują poniższe cytaty.

Ja myślę, że jak popatrzeć na statystyki, kim są gracze giełdowi, to tam mężczyźni chyba dwadzieścia sześć, dwadzieścia osiem lat do czterdziestu paru to jest największa grupa graczy, każdy chyba myśli o tym, żeby osiągnąć superszybki zysk, przy minimalnym wysiłku, pracy. Myślę, że to było w tamtym okresie bodźcem, który motywował do tego, żeby spróbować na realnych środkach, żeby zwiększyć swoją ilość dochodów... pozyskanie większych dochodów. Myślę, że to..., cały czas ludzi, myślę, że to motywuje do grania na giełdzie, że też jakieś wizje rentierskie w przyszłości, że zdobędziesz megakapitał, który będziesz mógł..., robiłem obliczenia, że wystarczy mieć kilka setek tysięcy na koncie, żeby być rentierem i pozwolić sobie na wiele rzeczy, pewnie to też motywowało, że za kilka lat nie będę musiał pracować, będę miał czterdzieści, pięćdziesiąt lat, wsadzę sobie pieniądze na konto bankowe i z samych odsetek będę mógł żyć i robić wiele różnych rzeczy, zajmować się rodziną, hodować warzywka, mieć ogródek i tak dalej. Nie będę musiał codziennie na tę ósmą do tej szesnastej chodzić do pracy, stresować się i tak dalej.
[nieaktywny, akcje]

Kiedyś poznałem gościa, który jest prawdziwym maklerem giełdowym, który nigdy nie był zapisany w ZUS-ie, nigdy nie będzie miał emerytury, nikt go tam nie zna i zawsze mówi: „A po co mi to?”. [...] O to nie pytałem, czy tam prawda na krótko, natomiast na pewno na tym dobrze zarabia. Raczej taką osobą, która też w takim środowisku przesusowała się pojawiał i jeździł na takie dobre wakacje, urlop miał, kiedy chciał, radził sobie.
[nieaktywny, forex]

11 Pojęcie to zyskało popularność dzięki ideom Roberta Kiyosakiego (Kiyosaki i Lechter 2006), który propagował idee wolności finansowej i drogi dochodzenia do niej. Przez jednych uważany za twórcę oryginalnych pomysłów, przez innych za sprytnego hochsztaplera, wywarł wpływ na wielu ludzi na świecie. Idee wolności finansowej przejęło w Polsce wiele firm zajmujących się „niezależnym” doradztwem finansowym, propagujących inwestowanie i bycie rentierem jako cel.

Jedyne, co mi przeszkadza, to fakt, że jest to praca samotna. I niesłubna. Natomiast z drugiej strony może dać dużo czasu na hobby, jakie posiadasz. Bo nikt nie powiedział, że musisz spędzać cały dzień przed monitorem.

[aktywny, akcje]

Ponadto niekiedy obecny był wątek możliwości inwestowania z dowolnego miejsca. Jak w nieformalnej rozmowie opowiadał autorowi jeden z początkujących inwestorów, jego marzeniem było utrzymywanie się z gry na giełdzie, żeby móc żeglować po całym świecie z przerwami na *tradowanie*. Takie oczekiwania, dotyczące wolności dzięki inwestowaniu, bardzo dobrze wpisują się w ważną w dzisiejszym świecie etykę autentyczności powiązanej z autonomią (zob. Taylor 1991; Varga i Guignon 2016).

Trzeba zaznaczyć, że często młodzi inwestorzy nie pozostawiają idei życia z inwestowania jedynie w sferze marzeń, ale ciężko pracują, żeby do tego dojść oraz przygotowują spójnie wyglądające plany osiągnięcia tego celu. Przykładowy opis takich oczekiwań wobec rozwoju swojej kariery inwestora znajduje się poniżej.

Na chwilę obecną planuję zatrudnienie w jakiejś korporacji. [...] No i wiadomo, z tego mam już stały dochód i później część tych dochodów mogę przeznaczyć na inwestowanie. I w przypadku, gdyby mi to naprawdę wychodziło, to siedzieć przed wykresami i zarabiać na tym pieniądze, to naprawdę by mi wystarczyło i bym rzucił pracę. Wiadomo, że na początku wiązałoby to się z podwyższonym poziomem ryzyka, ale wiadomo, jak już jest kapitał, pieniądź robi pieniądź. [...] Na chwilę obecną jest to zdobycie kapitału, a później życie z samego inwestowania.

[aktywny, akcje]

Brak badań ilościowych na ten temat¹², ale obserwacje i rozmowy z inwestorami wskazują, że dojście do takiego poziomu, żeby utrzymywać się głównie z inwestowania, jest w Polsce raczej rzadkim zjawiskiem¹³. Część z rozmówców deklarowała również, że wraz ze zdobyciem nowych doświadczeń zaczęła trochę inaczej patrzeć na inwestowanie, nie tylko z punktu widzenia trudności osiągnięcia zysków (jak to zostało opisane wcześniej). Postrzeganym problemem była dla nich samotność inwestora, brak motywacji do kontaktu z ludźmi, a nieregulowany czas „pracy” stawał się w oczach niektórych inwestorów zagrożeniem.

Ale to nie jest dla mnie. Ja się bałem nawet, jakby się trochę bał, jak ja czytałem, że ludzie siedzą po dwadzieścia godzin dziennie i nawet zarabiają te pieniądze, ja bym się bał, że ja bym się zasiedział. Nawet bym zarabiał te pieniądze, ale bym nie wiedział nic innego. A ja lubię wyjść do ludzi. Ja się cieszę, że ta praca, że wychodzę do ludzi. Bo trzeba się ubrać, trzeba się umyć, zjeść śniadanie i być na czas [śmiech]. Tak? [Śmiech]. A później straciłbym poczucie tego czasu. Wstawał rano, bym się nie mył, nie zjadłbym, odpalałbym komputer. Bo tak kiedyś było, jak studiowałem. Na przykład, miałem, jak miałem jakiś wolny dzień, to odpalałem komputer i sprawdzałem wykresy.

[nieaktywny, akcje]

12 Jednak ze źródeł zawodowych autor dowiedział się, że powoli w Polsce powstaje grupa zamożnych osób utrzymujących się z inwestowania na rynkach finansowych.

13 Jak żartują inwestorzy, znacznie łatwiej jest znaleźć osoby utrzymujące się z dawania szkoleń dotyczących inwestowania niż z samego inwestowania.

Podsumowując temat dążenia do wolności finansowej i życia z inwestowania, na początku jest to bardzo atrakcyjna wizja dla inwestorów, ale później najczęściej oczekiwania wobec inwestowania i jego efektów ulegają modyfikacjom i stają się mniej ambitne.

Analizując wywiady i historie karier inwestorów, można wyróżnić dwa główne typy osób, dla których motywem do rozpoczęcia inwestowania była chęć zarabiania. Należy zaznaczyć, że chodzi o typy idealne, czyli pewne abstrakcyjne zestawy cech, które nie muszą występować w rzeczywistości (Weber 2002). Pierwszy z tych typów to osoby, które podjęły decyzję o rozpoczęciu inwestowania pod wpływem czynników zewnętrznych (np. z powodu niewystarczających zarobków czy z niemożliwości zaspokojenia aspiracji konsumenckich). Drugi z typów opisuje inwestorów, dla których decyzja o rozpoczęciu inwestowania była podjęta w pewnym¹⁴ stopniu autonomicznie (np. osoby, które osiągnęły już satysfakcjonujący poziom zarobków i bezpieczną sumę oszczędności). Innymi słowy, pierwszy typ to osoby dążące w inwestowaniu do zdobycia kapitału, a drugi typ to osoby mające na celu pomnożenie zgromadzonych już środków. Podobne rozróżnienia pomiędzy podjęciem danej aktywności zarobkowej z konieczności i z wyboru można znaleźć w badaniach dotyczących przedsiębiorczości¹⁵ (zob. np. Acs i in. 2004; Dawson i Henley 2012; Rosa, Kodithuwakku i Balunywa 2006; Sobczak 2002 za: Rychard 2004) i *freelancerów* (Miller 2015; Stanworth i Stanworth 1997). Dla przedsiębiorców takimi negatywnymi czynnikami sprzyjającymi rozpoczęciu działalności przedsiębiorczej są między innymi konieczność zdobycia środków do życia, kłopoty w firmie, brak satysfakcji z pracy czy status mniejszościowy uniemożliwiający inne drogi rozwoju (Nawojczyk 2009).

Pierwszy z tych typów mogą stanowić między innymi osoby znajdujące się na początku kariery zawodowej (lub w jej kryzysowych momentach), niemogące znaleźć miejsca na rynku pracy i skłaniające się ku inwestowaniu jako możliwym źródle satysfakcjonującego dochodu. Znaczącą rolę odgrywają tutaj wizje szybkich i łatwych pieniędzy oraz, podobnie jak w przypadku przedsiębiorczości z konieczności, brak bariery wejścia. W tym ujęciu inwestorzy mogliby zostać porównani do, na przykład, słabo wykształconej kobiety z terenów wiejskich, która nie może znaleźć pracy po okresie zajmowania się dzieckiem, więc zakłada własną działalność z nadzieją, że ta zapewni jej źródło utrzymania. Dobrze taką postawę, z dużą dozą samoświadomości, przedstawił jeden z inwestorów, z którymi rozmawiał autor.

No bo, wiesz, wydaje mi się, że inwestowanie to jest bardzo dobre wyjście dla takiego człowieka, jak ja, co skończył kulturoznawstwo czy jakąś historię sztuki. Trudno znaleźć jakąś dobrą pracę, a to można łatwo zacząć. I na razie idzie mi dobrze.

[nieformalna rozmowa]

14 Stojąc na gruncie socjologii, trudno mówić o w pełni autonomicznym podejmowaniu decyzji, wolnym od wpływu społecznego.

15 W badaniach nad przedsiębiorczością jest to jeden z podstawowych podziałów, chociaż rozgraniczenie tych dwóch kategorii przedsiębiorców nie jest wcale łatwe ani jednoznaczne.

Innym możliwym motywem jest chęć powrotu do dawnego statusu ekonomicznego i stylu życia, co może dotyczyć ludzi, którzy doświadczyli spadku na drabinie społecznej. W kontekście braku satysfakcjonującego zatrudnienia lub satysfakcjonujących zysków z działalności gospodarczej inwestowanie wydaje się niektórym możliwym sposobem na odzyskanie dawnej sytuacji finansowej.

Wiesz, kiedyś były jakieś wakacje w Egipcie, i tak dalej. A teraz zrobiło się trochę gorzej i chciałbym na tym foreksie trochę dorobić, żeby też starczało na takie fajne rzeczy. To trochę próbuję teraz.
[nieformalna rozmowa]

Inwestowanie bywa też po prostu postrzegane jako dodatkowy zarobek i umożliwienie zaspokojenia potrzeb, których nie dałoby się zaspokoić z normalnej pensji. Najlepszą ilustracją takiego podejścia do inwestowania jest opowieść jednej z rozmówczyń dotycząca motywów rozpoczęcia inwestowania.

[o tym, dlaczego zaczęła kiedyś inwestować]

To, że można zyskać, to, że jest sposób, żeby zyskać, że to jest jakieś źródło takiej możliwości, że w zasadzie poza pracą i określoną kwotą pieniędzy, którą się dostaje, i ona ulega zmianie przy jakiejś podwyżce lub premii, lub czymś takim, ona się nigdy nie będzie wahała i nigdy się nie będzie zmieniała, no, musi być coś, co może dać jakiś dodatkowy zastrzyk pieniędzy. Dodatkowym zastrzykiem pieniędzy może być druga praca, na co oczywiście nie ma czasu, albo coś innego, czyli co, trzeba kombinować, jedni sprzedają coś na większą skalę, kombinują, robią jakieś interesy, inni otwierają jakieś swoje działalności i jedną, drugą, może trzecią, bo tak się rozkręcali, a to było coś takiego, gdzie można było mieć pracę, pracować, spokojnie inwestować i wiedzieć, że można coś zarobić, aczkolwiek, można było też dużo stracić.

[...] te naście lat temu, zakładanie rodziny, dziecko w drodze, marzenie o własnym mieszkaniu, no tak, to wszystko właśnie było po to, czyli po to się inwestowało, żeby te wszystkie punkty, które obecnie są na moim etapie, zdobyć, bo pracę to można oczywiście żyć na bieżąco, i ciężko jest żyć z pracy, z jakiejś określonej kwoty pieniędzy, nie ma takiej szansy, chyba żeby miliony, nie ma chyba milionerów, pracując, bo czegoś takiego nie rozumiem. Teraz, już mając dobrą pensję, mogę powiedzieć, że to mi starcza na to i na to, ale kiedyś mając pracę, nie można było z pracy kupić mieszkania. Nie wiem, teraz to jeszcze kredyt można wziąć, jak się ma superdobre dochody, ja bym nie miała problemu, mogłabym sobie coś zmienić, ale kiedyś przecież nie można było. A to było coś, że jak zainwestuję, dobrze trafię, przy tym trzeba też mieć trochę szczęścia, bo nie ukrywajmy, to jest tak, jak w kasynie, to nie jest tak, że wiadomości, aura, wyniki finansowe, wie pan, to też szczęście, ale zdobywając te pieniądze i przy tym inwestowaniu to, co się zdobyło i zainwestowało i był ten zysk, to z tego zysku można było sobie realizować te marzenia.

[aktywna, akcje]

Takie podejście do inwestowania, mające u podstaw chęć zdobycia kapitału, lub inwestowanie z konieczności wiąże się z szerszymi zjawiskami zachodzącymi nie tylko w Polsce, ale i na świecie. Jednym z tych zjawisk są narastające nierówności społeczne, będące przedmiotem publicznej i naukowej debaty (zob. np. Piketty 2014). Co prawda w Polsce mierzący nierówności indeks Giniego¹⁶ w roku 2012

16 Indeks Giniego jest to miara koncentracji rozkładu zmiennej losowej. Może przyjmować wartości od 0 do 100 (jeśli jest wyrażony w procentach). Im wyższa wartość indeksu Giniego, tym większa nierówność rozkładu zmiennej – w tym przypadku wielkości dochodu.

(32,4) był na zbliżonym poziomie, jak w roku 2000 (33), ale w porównaniu z wynikiem z 1985 roku (25,2) wzrósł o prawie jedną trzecią. Ponadto był i tak najwyższy ze wszystkich państw regionu oprócz krajów bałtyckich (World Bank 2016). W Polsce jest również relatywnie popularne zjawisko pracy na więcej niż jeden etat – według danych GUS (Zgierska 2015) w pierwszym kwartale 2015 roku więcej niż jedną pracę wykonywało prawie milion Polaków, co świadczy o potrzebie dodatkowych środków finansowych w wielu gospodarstwach domowych¹⁷. Podobnie o inwestorach indywidualnych w Stanach pisała Brooke Harrington (2008), dla której inwestowanie było właśnie jednym ze sposobów na osiągnięcie satysfakcjonujących zarobków i sposobem na spełnienie „amerykańskiego snu”. Analogicznie w Polsce należy wskazać na zjawisko wyczerpywania się „obietnicy transformacyjnej”, czyli zawężaniu się pewnych szans i możliwości (Rychard 2014).

W takim kontekście można porównywać inwestorów nie tylko do przedsiębiorców, ale również do kredytobiorców. Z jednej strony, zgodnie z koncepcją określaną „sprywatyzowanym keynesizmem” (*privatized Keynesianism*), kredyty udostępniają większej części klasy średniej odpowiedni standard życia przy niższych zarobkach. Z drugiej strony, można mówić o niepewności statusu (*status anxiety*) klasy średniej (chęć uczestniczenia we wzroście gospodarczym i strach przed wypadnięciem ze swojej klasy społecznej). Kierowani tą niepewnością i wyobrażonym obrazem klasy średniej starają się nadążyć za wciąż podwyższającymi się standardami konsumpcji (González 2015). Standardy konsumpcji rosną analogicznie, jak w przypadku konsumpcji kulturalnej opisanej przez Bourdieu (2005). Pewne dobra, będące wcześniej wyróżnikiem danej klasy społecznej, stają się coraz bardziej powszechne, przez co przestają być wyróżnikiem. Prowadzi to do poszukiwania następnych wyróżniających aktorów dóbr, co z kolei powoduje podwyższanie standardów konsumpcji. Chociaż mechanizmy te zostały w omawianym przypadku opisane w społeczeństwie chilijskim, które jest w wielu aspektach bardzo różne od społeczeństwa polskiego¹⁸, to jednak wydają się adekwatne w pewnym stopniu również w stosunku do Polski. W takim ujęciu inwestowanie byłoby działaniem w swoim założeniu pełniącym funkcję podobną do kredytów, dającym inwestorom nadzieję na spełnienie ich oczekiwań konsumenckich¹⁹, których nie są w stanie

17 Należy zwrócić przy tym uwagę na fakt, że zjawisko to nie ogranicza się jedynie do osób słabiej zarabiających, ale dotyka również grup zawodowych o wysokich zarobkach, przede wszystkim lekarzy.

18 Oba państwa przeszły (lub w innym rozumieniu wciąż przechodzą) transformację demokratyczną, są na podobnym poziomie rozwoju mierzonym PKB na osobę, ale różnic jest bardzo wiele. Chile zaczynało transformację od gospodarki skrajnie wolnorynkowej, a Polska od socjalistycznej, w Chile jest znacznie wyższy współczynnik Giniego (52,1), a chilijskie gospodarstwa domowe są znacznie bardziej zadłużone niż polskie, posiadając dużo rzadziej oszczędności (częściej posiadając produkty inwestycyjne) (Banco Central de Chile 2013; Czapiński i Panek 2013).

19 Podczas badań pojawił się również przykład rosnących potrzeb konsumenckich związanych ze stylem życia. O ile u cytowanego wcześniej starszego inwestora oznaką dobrej sytuacji

zaspokoić przy korzystaniu ze swoich podstawowych zarobków. Oczywiście, inwestowanie jest o tyle różne od brania kredytu, że daje nadzieję na wyższy poziom konsumpcji, podczas gdy branie kredytu daje wyższy poziom konsumpcji od razu w zamian za oddanie w przyszłości części oczekiwanych zysków.

W tym miejscu pojawia się jeszcze jedno porównanie w pewnych aspektach odpowiednich dla inwestorów. Chodzi o udział w loteriach, które przez samych graczy są nieraz żartobliwie określane mianem „podatku od marzeń”²⁰. Również inwestowanie może w pewnym stopniu pełnić taką funkcję dla inwestorów, szczególnie tych nieusatsfakcjonowanych własną sytuacją materialną, pozwalając utrzymać nadzieję na awans ekonomiczny, często dość wysokim kosztem. Potwierdzają to wspomniane wcześniej wyniki badania świadczące o częściowej zamienności brania udziału w loteriach i inwestowania (Gao i Lin 2015).

Należy zwrócić jeszcze uwagę na inny aspekt inwestowania – jako interesującej, przynajmniej pozornie i na początku, alternatywy dla tradycyjnych form zarabkowania. Jak wskazują badania, Polacy znacznie większą wolność czuli w roli konsumenta niż w rolach pracownika czy obywatela, co szczególnie tyczyło się osób z niższym kapitałem społecznym (Rychard 1997, 2004). Przez instytucje finansowe i brokerów inwestor traktowany jest często jako bardzo ważny (bo zyskowny) klient (zob. rozdział dot. budowania oczekiwań inwestorów) i ma olbrzymi wachlarz narzędzi inwestycyjnych do wyboru, przez co stawiany jest w roli takiego „wolnego” konsumenta.

Przy drugim podejściu, to znaczy inwestowaniu jako chęci pomnożenia kapitału, inwestowanie jawi się raczej jako następny, bardziej zaawansowany etap oszczędzania, czyli moment, w którym osiąga się pewien stopień bezpieczeństwa finansowego i zaczyna się myśleć o pomnażaniu środków w perspektywie długoterminowej.

Myszę, że... na razie oszczędzanie na początku swojej drogi [rozmówca posiadał fundusze inwestycyjne niskiego ryzyka], natomiast już teraz bardziej się to przewartościowuje na jakieś tam myślenie i kupno mieszkania właśnie w celach inwestycyjnych. [...] na pewno się zmieniło to, że wcześniej jakby nie było podstaw, żeby myśleć o jakimś tam inwestowaniu, a teraz jakoś tak już w miarę coś tam można myśleć powoli, na co też trzeba mieć jakieś tam środki, jakoś zabezpieczyć, podstawowe swoje funkcje życiowe, potrzeby, a później, myślę, że inwestowanie. [aktywny, fundusze]

Badacz: Które z pojęć jest Panu bliższe i dlaczego: oszczędzanie czy inwestowanie?

Badany: Na chwilę obecną jest mi bardziej bliskie oszczędzanie, dlatego, że z tym staram się ogarnąć, a następnym etapem będzie inwestowanie, oszczędzanie jest ważniejsze teraz, a inwestowanie jest ważniejsze w ogólnej perspektywie rodziny, tak mi się wydaje.

Badacz: Z czego to wynika?

Badany: Wynika to z tego, że żeby mieć komfort inwestowania, trzeba mieć pewne oszczędności, tak? Trzeba mieć, moim zdaniem, jako osoby, która zawsze stara się twardo stąpać po ziemi, trze-

materialnej było coroczne spędzanie wakacji w Egipcie, to młodszy inwestor był zadowolony, że zyski z inwestycji umożliwiły jemu i jego dziewczynie podróż do Azji Południowo-Wschodniej.

20 Jak pokazują wyniki badań empirycznych, taka forma „podatku” jest relatywnie droższa dla osób z niższych warstw społeczeństwa niż dla osób bogatszych (Beckert i Lutter 2009).

ba mieć przede wszystkim zabezpieczenie samego siebie poprzez oszczędności, dają ten komfort sytuacji, że można sobie pozwolić na inwestowanie, ale przede wszystkim zabezpieczenie, oszczędności są zabezpieczeniem.

[aktywny, fundusze]

Jednym z motywów takiego rozpoczęcia inwestowania może być emerytura, która w coraz większym stopniu zależeć ma od jednostek, a nie być zapewniana przez państwo i system ubezpieczeń społecznych.

Jakaś emerytura. Dużo czasu, że tak powiem, spędzamy na takich tematach roboty, że gdzieś tam taką wizję i marzenia, jakby tej emerytury w trybie niemieckim, bym powiedział, czy japońskim. Z tym aparatem na szyi i takiej spokojnej, fajnej. Ale też dającej jakąś satysfakcję. Człowiek pracuje całe życie, teraz jakby czas życia ludzi się wydłuża. Tak jak kiedyś, jak ktoś miał sześćdziesiąt czy kilkadziesiąt lat temu, to już był starszy człowiek. A teraz ludzie... może to jest moja percepcja, jakby starszy, tym ludzie starsi są dla mnie normalni. Ludzie po sześćdziesiąt–siedemdziesiąt lat żyją pełnią życia i tego bym chciał dla siebie i dla rodziny. W sensie żony.

[aktywny, fundusze]

Ważnym momentem, sprzyjającym rozpoczęciu bardziej systematycznego i długoterminowego oszczędzania i inwestowania, jest założenie rodziny. U niektórych właśnie ten moment wymusza rozpoczęcie myślenia o finansach w kontekście bliższej i dalszej przyszłości, a więc również sprzyja inwestowaniu.

Badacz: Które z tych pojęć jest Panu bliższe?

Badany: Inwestowanie.

Badacz: Czy to zawsze tak było, czy Pana preferencje się w którymś momencie zmieniły?

Badany: W zależności od tego, jak pracowałem, jak byłem młody i miałem wszystko gdzieś, to nie miałem w głowie ani inwestowania, ani oszczędzania, a teraz już troszeczkę już wybiegam myślami w przód.

Badacz: Coś się wydarzyło, że Pan tak zaczął myśleć...?

Badany: No dziecko, rodzina, takie rzeczy.

[aktywny, fundusze]

Dla inwestorów, posiadających już uzbierany kapitał, ważnym argumentem za rozpoczęciem inwestowania był również tak przyziemny argument, jak niskie oprocentowanie lokat, które według rozmówców było zbyt niską ceną za zablokowanie pieniędzy na określony czas. Takie postrzeganie oprocentowania lokat – jako niewystarczającego – może nasilać się szczególnie w sytuacjach niskiej inflacji i niskich stóp procentowych, kiedy to oprocentowanie nominalne jest na bardzo niskim poziomie (ale oprocentowanie realne może być i tak podobne jak w sytuacji wysokiej inflacji i wysokich stóp procentowych). Jeden z rozmówców przeniósł nawet problem niskiego oprocentowania ze sfery racjonalnej kalkulacji do sfery etyki, mówiąc o poszukiwaniu „godnego zysku”, jako motywie do rozpoczęcia inwestowania, ale przeważnie argumenty za inwestowaniem są bardziej racjonalne, co ilustruje poniższy cytat.

Badacz: Porównuje Pan ten fundusz do czego? Na przykład do lokat?

Badany: Jestem uprzedzony do lokat.

Badacz: Czemu?

Badany: Bo to jest po prostu tak mały zarobek przy zamrażaniu, blokowanie pieniędzy, naprawdę małe sumy, trzeba, nie wiadomo, ile pieniędzy trzeba by trzymać, w ilu lokatach, żeby one chociaż wygenerowały na przykład jeszcze jedną taką lokatę. Kiedyś liczyłem takie rzeczy, to bardzo dużo trzeba trzymać pieniędzy i w wielu bankach.

[aktywny, fundusze]

Ponadto u takich inwestorów pojawiał się motyw nieustannego poszukiwania nowych możliwości, nie tylko w świecie finansów, ale również w sferze inwestycji materialnych czy możliwości otworzenia firmy. W tym ujęciu działalność inwestorska jest przełożeniem ogólnego przedsiębiorczego podejścia na sferę finansów.

[o inwestowaniu innym niż finansowe]

[...] myślę nad inwestycjami twardymi, kupić jakąś firmę, jakąś tam spółkę utworzyć. Nawet otworzyłem firmę, żeby coś zrobić, ale nie wypaliło. No trudno. Potem znowu doszedłem, no kurde, ten rynek jest mocno szczesany, tam są zawodowcy, którzy całe życie spędzili na tym i siedzą dwanaście godzin dziennie. [...] Ja pracuję zawodowo i to jest głównie punkt koncentracji, no to miałem ochotę postawić pizzerię sieciową. Fajna inwestycja, z kumplami się zrzucimy, postawimy taki budynek, to naprawdę nie jest dużo, to jest koszt... to są duże koszty, ale kurczę, gdyby były takie koszty, to dużo ludzi, co pracują by, o, tak, robiło.

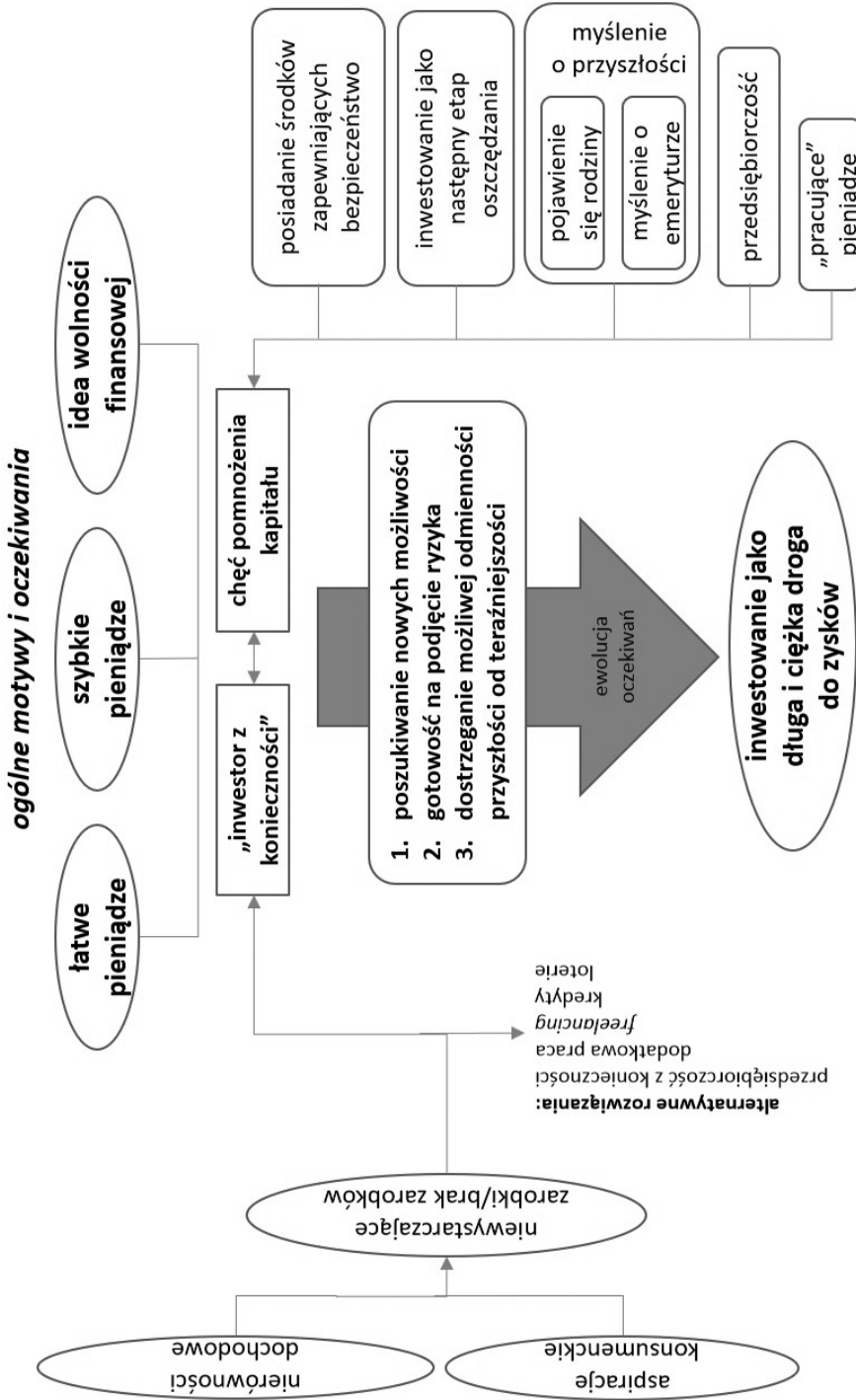
[aktywny, akcje]

Ta przedsiębiorczość przejawia się również w potrzebie aktywności w świecie finansów oraz postrzeganiu pieniędzy na lokatach jako „niepracujących” (szerzej zjawiska te zostały opisane w rozdziałach dotyczących tożsamości i znaczenia pieniędzy), co stanowi dla inwestorów dodatkową motywację do inwestowania.

Podsumowując rozważania o inwestowaniu jako chęci zarabiania pieniędzy, należy zauważyć, że wyróżnione zostały dwa główne typy takich inwestorów – osoby dążące do zdobycia kapitału (inwestorzy „z konieczności”) oraz osoby dążące do pomnożenia kapitału. Bardzo ważną rolę przy motywach inwestowania odgrywają oczekiwania, które za Beckertem (2016) można określić mianem fikcyjnych. Bez względu na typ inwestora, często w początkach inwestowania pojawiają się motywy łatwych i szybkich pieniędzy oraz motyw wolności finansowej²¹, które to motywy ulegają jednak nierzadko pod wpływem dalszych doświadczeń przekształceniom i oczekiwania inwestora wobec tej aktywności stają się znacznie mniejsze i rozłożone na dłuższy okres. Wspólne dla obu typów inwestorów jest jeszcze ogólne podejście, które objawia się mniej lub bardziej świadomą gotowością do podejmowania ryzyka oraz poszukiwaniem nowych możliwości zarobku (często nieograniczającym się do rynków finansowych)²². W wersji graficznej podsumowanie podrozdziału zostało przedstawione na rysunku 3.

21 Ten motyw występował rzadziej, szczególnie u inwestorów dążących do pomnożenia kapitału.

22 Takie postrzeganie przyszłości jest kluczowe dla kapitalizmu. W społeczeństwach tradycyjnych ludzie postrzegali przyszłość po prostu jako kontynuację teraźniejszości. Dopiero w czasach nowoczesnych teraźniejszość została wyraźnie oddzielona od przeszłości i od przyszłości. Przyszłość zaczęła jawić się jako „magazyn możliwości” zawierający wyłaniające się właściwości i niezrealizowane możliwości. Przyszłość stała się otwarta (Beckert 2015).



Rysunek 3. Schemat wyjaśniający inwestowanie jako zarabianie
Źródło: opracowanie własne.

3.2.4. Hobby²³

Traktowanie inwestowania jako czynności sprawiającej przyjemność, czyli jako hobby lub niekiedy wręcz pasji²⁴, było czymś, co zaskoczyło autora najbardziej podczas prowadzenia badań. W niniejszym podrozdziale szczegółowej omówiono wymieniane przez inwestorów motywy związane z inwestowaniem jako hobby oraz przedstawiono dwie koncepcje z obszaru socjologii czasu wolnego (*sociology of leisure*), które wydają się dobrze pasować do uzyskanych danych empirycznych.

Jak zostało wskazane wcześniej, inwestorzy niekiedy wprost definiują swoje inwestowanie jako hobby, pasję czy po prostu jako coś sprawiającego im przyjemność, co ilustrują poniższe cytaty.

Ja to traktuję teraz jak hobby. To nie jest kluczowe zajęcie w moim życiu, ale takie hobby właśnie, coś co od czasu do czasu, daje mi możliwości, żeby wyłapać fajny moment na rynku. Czasami coś wyciągniesz, czasami dostaniesz po tyłku.

[aktywny, akcje]

Badacz: Decyzje inwestycyjne podejmuje Pani samodzielnie, czy ktoś ma jeszcze wpływ na nie?

Badany: Inwestycyjne? Wie Pan co, mąż na pewno nie, dlatego, że on nie rozmawia zupełnie o mojej pasji, bo to pewnie jest jakaś tam pasja, o sposobie moim, aczkolwiek jest zadowolony, jak jest dobrze.

[aktywna, akcje]

Obserwacje działań inwestorów i sposobów, na jakie mówili o inwestowaniu, również potwierdzały wnioski o traktowaniu inwestowania jako hobby czy pasji. Natomiast niekiedy następował rozdzźwięk pomiędzy deklarowanymi motywami a tym, co wynikało z pozostałych wypowiedzi i zachowań rozmówców lub obserwowanych. Wydaje się, że niektórzy rozmówcy starali się przedstawić swoje inwestowanie jako przedsięwzięcie w jak największym stopniu racjonalne, w którym emocje nie odgrywają znaczącej roli. Dobra ilustracja takiego podejścia znajduje się w poniższym fragmencie wywiadu.

Badacz: Porozmawiajmy o giełdzie, bo widzę, że to Pana konik. [Na podstawie wcześniejszych wypowiedzi badacz był przekonany, że rozmówca traktuje inwestowanie jako ważne hobby]

Badany: A tam, konik...

Badacz: Jak to się zaczęło?

Badany: Piłka nożna to jest mój konik.

[aktywny, akcje]

23 Rozdział został oparty na niepublikowanej pracy konferencyjnej: Ł. Pyfel (2016a), *Finance as a Passion: a Case of Retail Investors*. Panel: Everyday finance, EASA 2016: Anthropological legacies and human futures, Milan.

24 Początkowo autor używał terminu „pasja” dla tego wymiaru, ale pojęcie to, choć w wielu przypadkach trafne, było określeniem zbyt mocno nacechowanym emocjonalnie w stosunku do wielu mniej zaangażowanych inwestorów, którzy traktowali swoje inwestowanie jako mało ważne hobby (przynajmniej w obszarze deklaratywnym).

Innego ciekawego przykładu na pewien rozdźwięk pomiędzy deklarowaną wprost rolę inwestowania a tym, co można było zrozumieć z szerszego opisu, dostarczył rozmówca, który przez większą część wywiadu opisywał swoje inwestowanie jako działanie przedsiębiorcze, dobrze wpisujące się w jego biografię. Dopiero pod koniec wywiadu przy odpowiedzi na pytanie wprost o rolę inwestowania, przyznał, że inwestowanie jest dla niego pewnego rodzaju hobby:

[odpowieź na pytanie, czym jest dla niego inwestowanie]

Badany: Hobby, zabawa. Chyba tak, raczej. Sprawia mi to przyjemność. To nie jest tak, że ja się przy tym męczę. To jest tak, że taki sympatyczny element życia.

[aktywny, akcje]

W dalszej części wywiadu nie udało się niestety pogłębić tej odpowiedzi.

Takie napięcie pomiędzy postrzeganiem swojego inwestowania jako działania przedsiębiorczego i jako hobby może być spowodowane autopracą nad tożsamością, co szerzej zostało wyjaśnione w następnym rozdziale. Inwestorzy, kładąc nacisk na traktowanie swojego inwestowania jako pasji czy hobby, mogliby obawiać się etykiety hazardzisty, a ich obraz siebie jako osoby racjonalnie posługującej się pieniędzmi mogłby być zagrożony.

Inwestowanie traktowane jest często jako hobby czy pasja, którym trzeba poświęcać dużo czasu, będące w pewnym stopniu drogą do samospelnienia i samorozwoju. Przez te cechy inwestowanie bywało porównywane wprost do uprawiania sportu, w którym nacisk kładziony jest na ciężki trening i samodoskonalenie. Zgodnie z deklaracjami rozmówców, takie samodoskonalenie odnosiło się do dwóch aspektów. Z jednej strony – do zdobywania nowej wiedzy dotyczącej rynku finansowego i inwestowania, ale z drugiej – również do coraz większej samoświadomości i znajomości własnych zachowań jako inwestora.

Później zapomniałem, potem byłem aktywnym sportowcem przez długi czas, jeszcze będąc na studiach, więc jak trenowałem pięć razy w tygodniu, to nie miałem też zbyt dużo czasu na to. Ale jak skończyłem trenować i mam więcej czasu, jakoś tam życie poukładałem, to wracam do tego tradingu, bo to jest takie jakieś moje hobby. [...] Koszykówkę. Od dziesiątego roku życia, do dwudziestego [...]. Pięć razy w tygodniu, na Legii. Bo to był taki okres dwóch lat, później się skontuzjowałem, niestety, no i to też było przyczyną do tego, że trzeba było zmienić sobie pasję. I ze sportu bardziej w taką stronę inwestycji, podchodziłem na studiach. [...] działałem w kole z kolegami, którzy też się zajmowali inwestycjami, jakoś te inwestycje były zawsze bliskie, jedni wybierali akcje, inni wybierali kontrakty, jeszcze inni wybierali, tak jak ja, foreksa.

[aktywny, akcje]

No i staram się mniej więcej, myślę od kilku ostatnich lat, to staram się tak naprawdę w tej chwili – o tyle mnie giełda fascynuje, że wiesz, że to jest taka nauka samego siebie, że to jest taka walka ze sobą, uczenie się tych swoich odruchów, chciwości, strachu... to jest trochę, jak porównuję to do takich sportów. Ja trochę grałem w snookera na przykład [...] na przykład pływanie. Gra na giełdzie przypomina mi trochę pływanie, czyli takie samodoskonalenie się. Czyli gdzieś tam sobie cały czas analizuję, jakie błędy popełniałem, gdzie mogłem to zrobić lepiej, jakoś się nie biczuję za bardzo.

[aktywny, akcje]

Zgodnie z postrzeganiem inwestorów, takie związane z inwestowaniem samorozwój i samodoskonalenie mogą mieć dwa cele. Jeden jest ściśle powiązany z inwestowaniem – jest to prostu uzyskanie statusu skuteczniejszego inwestora i osiąganie lepszych wyników. Drugi z celów jest osadzony w szerszym kontekście – w tym ujęciu dzięki inwestowaniu można stać się ogólnie mądrzejszym i bardziej świadomym siebie człowiekiem. Jak zostało wskazane w poniższym cytacie, przynajmniej w oczach niektórych inwestorów, inwestowanie może być również świetną motywacją do zdobywania nowej wiedzy oraz może prowadzić do ogólnego samorozwoju i lepszego zrozumienia świata (por. Zwick, Denegri-Knott i Schroeder 2007).

Natomiast no, tak dla samej frajdy ten kontrakt terminowy, wiesz, jak masz kasę na giełdzie, to też Cię to pobudza do jakiejś pracy, myślenia, do czytania tego wszystkiego. Chcesz mimo wszystko być trochę mądrzejszym, możesz sobie spotkać kolesia w górach i pogadać sobie o sytuacji gospodarczej, o spółkach, czym się zajmują dane spółki, co produkują. Wiesz, dzięki temu, co się dzieje na świecie. Wiesz, że gospodarka Chin nie przędzie, i tak dalej. Więc to jest też rynek samorozwoju i [...] samokształcenia, obligeje do samokształcenia, także pod tym względem jakiegoś tam... [aktywny, akcje]

Kolejnym z motywów, jaki podawali inwestorzy, była chęć podejmowania wyzwań, sprawdzania się czy rywalizacji, czyli również czynniki ważne dla większości osób zajmujących się amatorsko sportem. Ponadto, jak wskazuje drugi z poniższych cytatów, inwestowanie może być również postrzegane, w porównaniu z dostępnymi alternatywami, jako bezpieczny sposób realizowania tych potrzeb.

Natomiast przy inwestowaniu jest to bardziej skomplikowane, jakbym, że do inwestowania wchodzi też takie, znaczy jest taka grupa osób, które inwestują dlatego, że chcą się sprawdzić, jakbym, jak sobie dają z tym radę, natomiast przy oszczędzaniu wydaje mi się, że jakiejś wielkiej techniki nie ma, trzeba szukać najwyższego oprocentowania i tyle. [aktywny, akcje]

Jak wygrasz, to wygrasz. Ja jestem typem zwycięzcy, jak gramy w ping ponga, to od razu gramy na punkty [...] „pograjmy bez punktów, dla przyjemności”. Nie, ja nie mogę tak. Teraz jestem bardziej spokojny, a jeszcze niedawno było tak, że jechałem do Wrocławia z GPS-em, o nie, podaje zbyt długi czas jazdy, ja pokonam go. Aż taki mój temperament, moja osobowość wychodzi, że ja wszędzie muszę się ścigać, wygrywać. To mnie pociąga, więc mogę sobie skanalizować... ryzyko niepotrzebne, to wołam sobie pograć dla przyjemności w ping pong, a tu chcę skanalizować rywalizowanie w forex [...]. Z drugiej, się boję jednak, bo wiem też – wejście w hazard może pójść dalej. Z drugiej strony, mówię dobra, bez przesady też. Nie potrzeba mi aż takiej adrenaliny, żeby wejść w jakiś hazard. [aktywny, akcje]

U niektórych inwestorów traktowanie inwestowania jako hobby powodowało, że drugi z głównych motywów inwestowania, zysk, przestawał być motywem kontynuowania tej aktywności. W takim ujęciu inwestowanie stawało się całkowicie niezależne od osiąganych wyników finansowych.

Bawię, bo ja nazywałem to wtedy zabawą. Na studiach. Dalej to jest zabawa dla mnie, znaczy zabawa, tak. Zabawa chyba. Ja chyba powiem Ci szczerze, nie liczę na to, że na tym będę duże pieniądze zarabiał, bo ja za małymi pieniędzmi gram. Musiałbym być naprawdę milionerem, żeby

przeznaczyć na to, nie wiem..., musiałbym mieć dziesięć baniek, żeby przeznaczyć na to bankę. Ale nie, nigdy nie będę tego traktował jak źródło dochodu. Teraz mam dobry okres i wiem, że zarabiam, ale może mi się za chwilę noga powinąć i będę do tyłu, i tyle.

[aktywny, akcje]

I być może to jest moja mała bukmacherka, nie wiem, no, dlatego nie traktuję tego jako narzędzie do pomnażania oszczędności, zupełnie. Traktuję jako pieniądze do tego, żebym mógł się pobawić, tak. Czy to dobre słowo? Lepszego nie znajduję.

[aktywny, akcje]

Jednak u większości inwestorów, traktujących swoje działanie jako hobby, pojawia się potrzeba osiągania zysków. Z jednej strony, może chodzić o, jak określił to jeden z rozmówców, „wymierność” tego hobby, czyli wspomniany we wstępie do rozdziału specyficzny charakter inwestowania, które bywa jednocześnie motywowane pasją oraz chęcią zarabiania pieniędzy. Z drugiej strony, nawet jeśli inwestowanie jest traktowane jedynie jako hobby, a jego motywy są podobne jak w sporcie amatorskim, czyli samorozwój, samospelnienie czy chęć rywalizacji, to przeważnie osiąganie zysków (lub przynajmniej ich oczekiwanie w przyszłości) i tak jest bardzo ważne. Dzieje się tak dlatego, że zyski są teoretycznie ostatecznym celem inwestowania i kluczowym kryterium jego oceny. W przypadku innych hobby, takich jak sport amatorski czy sztuka, wynagrodzenie finansowe również może być jedną z zachęt, ale główne kryteria oceny pozostają inne, na przykład rozwój zespołu sportowego, wygranie meczu czy docenienie ze strony publiki lub ekspertów. Nawet w przypadku, kiedy inwestor wypracuje inne niż zysk kryteria oceny swojego hobby²⁵ lub nie chce albo nie planuje wypłacać czy wydawać swoich wygranych lub zarobionych środków, zysk wciąż pozostaje głównym kryterium oceny inwestowania, a jego brak (lub brak nadziei na zysk) może powodować wątpliwości co do sensu kontynuowania inwestowania. Truizmem jest tym momencie stwierdzenie, że osiąganie sukcesu w swojej działalności hobbystycznej jest czymś, co silnie wpływa na zadowolenie z jej wykonywania i przyczynia się do kontynuowania tej aktywności (Stebbins 1992).

Badacz: A wcześniej dużo czasu na to poświęcałeś?

Badany: Nigdy tak dużo.

Badacz: Teraz więcej? Mimo to, że nie grasz naprawdę.

Badany: No bo..., ja chcę, żeby to moje to hobby było wymierne i żeby naprawdę coś z tego było. I naprawdę wierzę, że to jest możliwe, tylko wszyscy traderzy, którzy są na rynku i o których czytam, to nikt nie powie, że „a po prostu wszedłem na rynek i już tak zostało”. Wszyscy mówią, że to są setki godzin i czy nawet tysiące godzin i stresu, i testowania, i patrzenia, zanim cokolwiek wychodzi. I ja się tym trochę pocieszam, bo myślę, że jestem bliżej, ale cały czas jestem daleko [...]. Wtedy to będzie wyglądało następująco, zapewne. Że wpłacę te dwa tysiące, czy ileś, będę miał tę check listę, żeby siebie samego pilnować, no jak stracę te dwa tysiące, to już będzie definitywny koniec i trochę żal, bo kilka lat i kilka godzin i kilka książek i kilka..., no bo w sumie, jak wszystko, że się tym zainteresowałem, podniosłem też swoje kompetencje w analizie technicznej, podniosłem swoją wiedzę – i ja czuję jakąś wartość tam dodaną, ale byłoby szkoda.

[nieaktywny, akcje, forex]

25 Jednym z najważniejszych jest posiadanie odpowiedniego podejścia do inwestowania i nauka na błędach.

Badacz: A czy to jest tylko kwestia właśnie tylko pomnażania kapitału, czy też po prostu jest to dla Pani też jakaś forma przyjemności? Czy Pani sprawia frajdę inwestowanie?

Badana: Cholera – tak.

Badacz: A jednak.

Badana: No bo wpłaci człowiek tysiąc, a za chwilę ma dwie stowy więcej. Jest górka – sprzedaję, mam już półtora tysiąca. Odczekuję spokojnie te półtora tysiąca na jakimś dziadowskim procencie i za chwilę jest znowu w dół, jest krach wielki, wszyscy szaleją, sprzedają, nie wiem, po jasną niespodziewaną Anielkę?

[aktywna, fundusze]

Piszząc o inwestowaniu w kontekście hobby i przyjemności, nie można pominąć emocji, które są powiązane z podejmowaniem ryzyka. W powszechnej wyobraźni inwestowanie jest porównywane z hazardem oraz nieraz widziane jako sposób na zrealizowanie potrzeby odczuwania silnych emocji. Podobnym tropem podążają ekonomiści behawioralni, którzy za jedną z hipotez wyjaśniających nadmiernie częste dokonywanie transakcji na giełdzie przez inwestorów indywidualnych uznają poszukiwanie wrażeń (*thrill-seeking*) (zob. Barber i Odean 2013). Takie podejście było widoczne niekiedy u samych badanych inwestorów i często formułowane przez nich wprost. Pojawiały się takie określenia, jak „dreszczyk emocji” czy „adrenaliną”, które inwestorzy odnosili do pozytywnej strony inwestowania. Niektórzy przyznawali nawet, że jest to dla nich jeden z najatrakcyjniejszych elementów tej aktywności. W taki sposób inwestorzy wypowiadali się raczej o ryzykowniejszych sposobach inwestowania, ale dla osoby mało zaawansowanej nawet inwestowanie w fundusze inwestycyjne mogło wiązać się z poczuciem wysokiego ryzyka i dużymi emocjami²⁶. W tym kontekście inwestorzy mówili często o inwestowaniu jako o zabawie.

[odpowiedź na pytanie, czym dla rozmówczyni jest inwestowanie]

Inwestowanie? Dla mnie, czymś fajnym, czymś takim dodatkowym, uzupełnieniem tego szarego życia i tego, że mogę to zrobić, czyli mogę coś, patrząc w przyszłość, mogę mieć nadzieję, że coś zaoszczędzę, będę miała coś więcej, coś zdobędę, ale aczkolwiek też, jeżeli jestem, a jestem bardziej ryzykowna, w jakichś takich bardziej mniej stabilnych i zrównoważonych, jakimś tam inwestowaniu, no to łapię się na tym, że oczywiście mogę mieć też mniej, ale to jest tak, że ja rzeczywiście mam kwotę przeznaczoną i potrafię ją podzielić, czyli potrafię zainwestować w jakąś lokatę i obligacje i mogę, jeżeli nie mam czasu, jestem zbyt zajęta, zrobić to w jakimś funduszu i niech ktoś pracuje moimi pieniędzmi, a jeżeli mam przyjemność, to robię to i kupuję właśnie akcje, i bawię się bardzo ryzykownie.

[aktywna, akcje]

[badany o inwestowaniu na jednej z platform oferujących mechanizm dźwigni]

Badany: [...] tak jak mówię, to jest instrument, który jest od stosunkowo niedawna. Niecały rok, daje dużo zabawy.

Badacz: A lubisz?

Badany: No lubię, bo jest zabawa.

[aktywny, akcje]

26 Dobrym przykładem takiego podejścia jest sam autor, który odczuwał bardzo silne emocje przy swojej pierwszej inwestycji w IPO.

[odpowiedź na pytanie o motywy inwestowania]

[...] Zobaczyć, jak to jest. Czy da radę. I to nie jest takie proste. Także szybko życie..., wiadomo, dla mnie były to głównie dwa czynniki: pieniądze – to, że fajnie by było coś zarobić, samemu zrobić i spróbować, czy w ogóle się do tego nadaję, a drugie, to ten dreszczyk emocji, to jest rzeczywiście fajne, to chyba było najfajniejsze z tego wszystkiego.

[aktywny, akcje]

Niektórzy inwestorzy mówili wręcz, że do inwestowania podchodzili jak do gry komputerowej, w której stawką nie były rzeczywiste pieniądze, tylko punkty²⁷. Jak ujął to jeden z rozmówców, „póki co giełdę traktuję, jak trochę wirtualną rzecz lub grę planszową”. I rzeczywiście, inwestowanie on-line może przypominać taką emocjonującą grę – dynamicznie zmieniające się wykresy i cyfry, konieczność podejmowania, często błyskawicznych, decyzji na podstawie prezentowanych na ekranie informacji. Wydaje się, że taka wirtualność może w pewnych sytuacjach prowadzić do utraty poczucia rzeczywistości i jej odrealnienia, co potwierdziły wcześniejsze badania fenomenologiczne przeprowadzone w krajach Europy Zachodniej (Zwick i Dholakia 2004).

Najlepszym przykładem na traktowanie inwestowania jako gry są oferowane przez brokerów rachunki demo, na których obraca się wirtualnymi pieniędzmi. Ma to w założeniu umożliwić symulację inwestowania bez zaryzykowania prawdziwych pieniędzy. Takie rozwiązanie wydaje się odpowiednie dla ludzi, którzy swoje inwestowanie i tak postrzegają jedynie jako grę czy zabawę. Jednak rozmówcy często wskazywali na słabość takiego rozwiązania, które według niektórych miało nie sprawdzać się nawet jako wstęp do rozpoczęcia inwestowania realnymi pieniędzmi. Przy inwestowaniu na rachunku demo „zabawa” w inwestowanie traci swoją autentyczność i nie jest związana z emocjami, które normalnie towarzyszą inwestowaniu i są postrzegane przez niektórych jako atrakcyjne.

No i na początku to były takie zabawy typu demo, natomiast zdawałem sobie sprawę, że demo no to nie jest, to nie są prawdziwe pieniądze, tam nie dochodzi ten czynnik takiego stresu, wykorzystania własnych środków. No i w sumie założyłem swoje własne konto, specjalnie nie chciałem długo grać na demo.

[nieaktywny, forex]

Ponadto, jak wskazywali niektórzy rozmówcy oraz użytkownicy forów i grup internetowych, do odczuwania naprawdę silnych emocji („adrenalinki”) niezbędne jest zaryzykowanie znaczącej²⁸ dla inwestora kwoty.

Badacz: A Ty masz tę „adrenalinkę” na foreksie?

Badany: Nie, tak, jak powiedziałem, to są tak małe kwoty, to jest kilkaset złotych, tak że...

[aktywny, akcje]

27 Ten temat zostanie omówiony szerzej w rozdziale dotyczącym znaczenia pieniędzy.

28 Jak w jednej z dyskusji internetowych podkreślali uczestniczący w niej inwestorzy, ta kwota jest całkowicie względna. Dla jednej osoby znaczącą kwotą może być 1 tys. zł, a dla zamożnego inwestora strata 10 tys. zł nie będzie żadnym problemem.

Największe emocje u inwestorów pojawiały się w sytuacjach, kiedy ryzykowali tak znaczące dla siebie sumy pieniędzy, że w pewnym stopniu od wyniku transakcji mogła zależeć ich egzystencja czy dobrobyt (przykładem może być inwestowanie pieniędzy oszczędzonych na zakup mieszkania).

Znaczy, emocje... frajda, wiesz, to są emocje, które w innych sytuacjach Ci nie towarzyszą, tak jak z tym zleceniem [inwestor opowiadał o największym zleceniu w swoim życiu]. Nigdy nie robiłem nic takiego..., nie czułem bicia..., takiego poczucia strachu, lęku, co z tym będzie, ale to jest jakaś frajda, ale pamiętam, że potem robiłem podobne, trochę mniejsze zlecenia, ale też robiłem..., zero..., rutyna, nazwijmy to. Zero emocji.

[aktywny, akcje]

Zgodnie z powyższym cytatem, towarzyszące tej transakcji emocje z jednej strony były niezwykle silne i negatywne (lęk, strach, reakcje fizjologiczne), ale również całościowo oceniane jako bardzo pozytywne doświadczenie przez rozmówcę. Fragment ten ilustruje również następne zjawisko, związane z odczuwaniem emocji i postrzeganiem ryzyka, czyli przyzwyczajanie się do określonego poziomu ryzyka transakcji i, co za tym idzie, konieczność ciągłego przesuwania granic, jeśli chce się znowu przeżyć te najsilniejsze, autentyczne emocje.

Kolejnym związanym z emocjami i podejmowaniem ryzyka problemem jest w pewnym sensie „nuda” inwestowania. Jak zostało bardziej szczegółowo opisane w rozdziale dotyczącym metodologii inwestowania, inwestowanie, wedle większości autorytetów, powinno wiązać się z bardzo dużą samodyscypliną, kontrolowaniem emocji, ścisłym przestrzeganiem swoich zasad inwestowania oraz zasad zarządzania kapitałem. W takim ujęciu bardzo trudno mówić o spontanicznym podejmowaniu decyzji inwestycyjnych, a samo inwestowanie może wydawać się, jak już zostało wspomniane, nudne. Bardzo dobrą ilustracją takiego podejścia jest metafora zaproponowana przez jednego z inwestorów.

Autostrada tradingu.

Jakiś czas temu ktoś powiedział, że warto pewne cechy tradingu odnosić do życia codziennego, zainspirowany tą myślą zauważyłem, jak dużo z tradingu można przenieść do uczestników i jazdy po autostradzie, i odwrotnie, jak dużo z sytuacji na autostradzie można przenieść do tradingu.

I już tłumaczę, o co mi chodzi :)

Załóżmy, że kierowcy A i B jadą się zabawić (1000 km).

Uczestnicy autostrady:

Tirowcy (kierowcy instytucjonalni, smart money, grubasy itd.), przewożą w sumie tysiące kilogramów towaru, przejeżdżają setki tysięcy kilometrów, pracują dla instytucji, mają swoje nieprzekraczalne zasady: 91 na lewym, 90 na prawym.

Kierowcy typu A: Jeżdżą szybko, dynamicznie. Nie planują nic przed podróżą, wsiadają i jadą, czerpią przyjemność z jazdy, główny fun jest na drodze, spalają około 3 x tyle co kierowca typu B. Na imprezie, na którą jedzie, bawi się gorzej, bo musiał 3 razy zatankować i niestety spotkał też na trasie nieoznakowanych i jest 1k²⁹ w plecy. Wybiera tańszy klub i gorsze drinki.

Kierowcy typu B: Jeździ bardzo płynnie, podobnie to tirowców, przed podróżą planuje i ustala zasady: prędkość 85–89. Czy jest to trudne? Jechaliście kiedyś autostradą kilkaset km z prędko-

29 1k (pisownia oryginalna) – tysiąc złotych.

ścią 85–89? Cholernie trudne. Nuda, nuda, nuda. Emocje podobne, jak przy zbieraniu grzybów, pozioma kreska (i tu mi się wydaje, dlaczego właśnie trading jest taki trudny i wymagający). Kierowca typu B czerpie fun na imprezie za zarobione pieniądze na autostradzie. Jedno tankowanie, nawet nie zwraca uwagi na nieoznakowanych, to go nie dotyczy. Wie, że jego wypracowany zysk na cięciu strat wyda na celu, czyli imprezie, na którą jedzie, i to jest jego motywacja. Czy są pokusy, oczywiście :) co każdy kilometr ma ochotę wdepnąć, ale trzyma się zasad. [...]

[post w grupie internetowej dotyczącej inwestowania]

Zgodnie z tą metaforą inwestorzy szukający emocji tak naprawdę mieliby tracić na swojej aktywności, a z kolei dla zyskujących sam proces inwestowania nie jest w ogóle fascynujący – sama droga jest dla nich zupełnie nieciekawa, a liczy się tylko cel, czyli zysk. Chociaż jest to tylko jedno z możliwych podejść, a wielu inwestorów uważa, że również inwestowanie zgodnie ze ścisłymi zasadami i planem może być po prostu „fajne”, to jednak metafora ta bardzo skutecznie skupia uwagę na ograniczającym działaniu tych zasad. Z jednej strony doświadczenie w inwestowaniu, wypracowanie sobie tych zasad oraz ich konsekwentne stosowanie teoretycznie³⁰ mają umożliwić skuteczne inwestowanie nawet na najbardziej ryzykownych rynkach (które dla innych byłyby hazardem), ale z drugiej – mocno krępują swobodę inwestowania, przez co niektórzy inwestorzy mogą dążyć do tego, żeby przynajmniej w części swoich działań nie stosować się do tych ograniczających reguł. Jak w komentarzu pod powyżej przywołanym opisem „autostrady tradingu” zaznaczył jeden z uczestników grupy – „granie na DAX-ie jest jak przejeżdżanie autostrady w poprzek rowerem”, co dobrze ilustruje pojawiającą się potrzebę „wyrwania” się ze ścisłych zasad inwestowania.

Przedstawiony wyżej opis wyników badań koresponduje z dwoma teoriami dotyczącymi aktywności czasu wolnego, które można odnieść do inwestowania jako hobby – są to koncepcje poważnych aktywności czasu wolnego (*serious leisure*) oraz pracy na krawędzi (*edgework*).

Pierwsza z nich, znacznie szersza, jest teorią formalną rozwijaną przez Roberta Stebbinsa, który skonstruował ją, badając różne typy hobbystów i amatorów³¹, takich jak sportowcy czy artyści. Poważne aktywności czasu wolnego są kontrastowane z niezobowiązującymi (*casual leisure*) i charakteryzuje je:

systematyczne podejmowanie amatorskiej, hobbistycznej lub woluntarystycznej aktywności, którą ludzie uważają za tak znaczącą, interesującą i spełniającą, że, w typowym przypadku, podejmują w tej aktywności karierę skoncentrowaną na zdobywaniu i prezentowaniu związanych z nią specyficznych umiejętności, wiedzy i doświadczenia (Stebbins 2009: 622).

Stebbins wyznaczył również sześć definicyjnych charakterystyk poważnych aktywności czasu wolnego. Były to: 1) okazjonalna potrzeba wytrwania [*persevere*] w wykonywaniu aktywności wbrew pojawiającym się trudnościom, 2) kariera,

³⁰ Zgodnie z przekonaniem panującym wśród części inwestorów. Autor nie odnosi się tu w żadnym razie do prawdziwości tego przekonania, a jedynie stwierdza jego występowanie.

³¹ Stebbins rozróżnia oba te grupy jako oddzielne kategorie.

3) osobisty wysiłek bazujący na specjalnie zdobytych elementach wiedzy, treningu i potrzebnych umiejętnościach, 4) długotrwałe korzyści (np. samospełnienie czy polepszenie obrazu siebie), 5) unikalny etos (wytworzenie się świata społecznego) i 6) tożsamość związana z tą aktywnością (Stebbins 1982). Jak zostało pokazane w opisie inwestowania jako zarabiania i hobby, w przypadku części inwestorów można mówić o inwestowaniu jako o poważnym spędzaniu czasu wolnego. Tacy inwestorzy postrzegają swoje inwestowanie jako pasję, drogę do samorozwoju, ciężko pracują, żeby zwiększyć swoją skuteczność, oraz przeżywają dotkliwe porażki, z których, przynajmniej w swoim mniemaniu, wyciągają wnioski na przyszłość. Te bardziej zaawansowane grupy tworzą własne światy społeczne, a wśród ogółu inwestorów inwestowanie często staje się ważnym elementem tożsamości osobistej (zob. rozdział o tożsamości). Największą różnicą pomiędzy inwestorami traktującymi swoje inwestowanie jako hobby a ogólną kategorią poważnej aktywności czasu wolnego jest fakt, że w przeciwieństwie do inwestorów, amatorzy i hobbyści nie postrzegają nagrody finansowej za istotną (Stebbins 1992). Jednak, jak zostało opisane wcześniej, ze względu na fakt, że zysk jest z definicji ostatecznym celem inwestowania (a nie jedynie możliwym produktem ubocznym), bardzo trudno oddzielić inwestowanie od wyników finansowych, nawet jeśli te pieniądze nie są potrzebne inwestorowi. Ponadto część inwestorów-hobbystów marzyła kiedyś (lub wciąż marzy) o utrzymywaniu się z inwestowania lub podjęciu profesjonalnej kariery w sektorze inwestycji. Taka profesjonalizacja hobby czy kariery amatorskiej nie jest niczym niezwykłym w kontekście innych aktywności, gdzie zmiana statusu na profesjonalistę jest marzeniem lub celem wielu amatorów (Stebbins 2014).

W badaniu trudno znaleźć przykłady inwestorów, którzy traktowaliby swoje inwestowanie jako drugi z typów aktywności w czasie wolnym, wyróżniony przez Stebbinsa – czyli jako aktywność niezobowiązującą (*casual*). Za korzystających z takiej formy aktywności można byłoby uznać inwestorów, którzy deklarowali, że inwestują głównie dla rozrywki i emocji, ale często nawet oni przygotowywali się do inwestowania i rozwijali się jako inwestorzy (przynajmniej wedle swoich deklaracji), zbliżając się raczej do kategorii poważnej aktywności czasu wolnego.

Koncept poważnych aktywności czasu wolnego był już wcześniej zastosowany przy analizie działań inwestorów indywidualnych. Amerykańskie badania zrealizowane przez O'Connor (2011) dostarczyły jednak wyników nieco odmiennych od wyników opisywanych w niniejszej dysertacji. Autorka wśród członkin badanego klubu inwestorskiego wyróżniła trzy typy osób – menadżerki, hobbystki i mentorki. Głównym celem pierwszej grupy było zarządzanie finansami domowymi³² i maksymalizacja zysku z domowych oszczędności, podczas gdy dwie pozostałe grupy traktowały inwestowanie jako poważną aktywność czasu wolnego.

32 Te inwestorki traktowały inwestowanie jako część zarządzania domowymi pieniędzmi, podczas gdy w omawianych tutaj wynikach badań, jak już wcześniej wspomniano, inwestorki byli skłonni raczej uznawać inwestowanie za drugą pracę (jednak ta hipoteza wymaga dalszych badań). W tym przypadku ta różnica może być spowodowana płcią – zarządzanie

Te dwa ogólne sposoby inwestowania były sobie przeciwstawione, a znacznie efektywniejsze finansowo okazywały się działania pierwszej grupy. Między badaniami do niniejszego projektu a badaniami O'Connor zachodziła bardzo istotna różnica w grupie badawczej – w niniejszych badaniach badaną grupą byli przede wszystkim mężczyźni, inwestujący samodzielnie, podczas gdy w przypadku badań O'Connor przedmiotem badań był żeński klub inwestorski, co mogło powodować różnice w wynikach. Ponadto u O'Connor inwestowanie traktowane niczym hobby i inwestowanie traktowane niczym zarabianie zaprezentowane zostały jako w pewnym stopniu wykluczające się podejścia, podczas gdy w badaniach prezentowanych szerzej w niniejszej pracy oba są traktowane jako niezależne wymiary, co oznacza, że inwestor może jednocześnie traktować inwestowanie jako swoją pasję i być skoncentrowanym na osiągnięciu zysków z tej aktywności. W opisie badań O'Connor brakowało inwesterek, które jako amatorki dążyłyby do rozwoju w swoim hobby, będąc w tym celu gotowe na ciężką pracę i utrzymywanie samodyscypliny. Mogło to być spowodowane specyficznymi cechami klubów inwestorskich, które jednocześnie były miejscem spotkań towarzyskich. Kategorie hobbystek i menterek z badania O'Connor przypominały zatem członków klubów inwestorskich, opisanych w innych badaniach (Harrington 2008), w których przeważała więź społeczna, a nie instrumentalna. Członkowie takich klubów byli bardziej zainteresowani towarzyskimi aspektami aktywności klubów, co prowadziło do gorszych wyników inwestycyjnych niż w przypadku klubów o dominującej więzi instrumentalnej. W omawianych badaniach, chociaż samo inwestowanie traktowane było po części jako aktywność społeczna (zob. rozdział o inwestowaniu w kontekście relacji z innymi), nie zidentyfikowano grup inwestorów, którzy inwestowaliby głównie po to, żeby być członkiem jakiejś społeczności czy żeby przebywać z innymi inwestorami. Podczas badań zaistniał tylko jeden wskaźnik występowania takiego zjawiska. W jednej z obserwowanych przez autora grup internetowych co jakiś czas pojawiały się dyskusje pomiędzy osobami, umieszczającymi na stronie żarty, memy i własne zdjęcia, a osobami, które na stronie chciały widzieć jedynie posty dotyczące inwestowania.

Drugą z koncepcji wywodzących się z analizy czasu wolnego jest praca na krawędzi. Jest to termin węższy niż poważna aktywność czasu wolnego, wywiedziony z odmiennych inspiracji (Kjolsrod 2009), ale inwestorzy wykonujący pracę na krawędzi powinni być postrzegani jako część grupy inwestorów traktujących inwestowanie jako poważną aktywność czasu wolnego. Termin pracy na krawędzi został zaproponowany przez Stephena Lynga i odnosi się do różnorodnych aktywności, które łączy jedna podstawowa charakterystyka: „wszystkie one zawierają w sobie łatwo dostrzegalne zagrożenie dla czyjegoś fizycznego lub psychicznego dobrostanu lub poczucia uporządkowania doświadczenia” (1990: 857). Pozostałymi kluczowymi i charakterystycznymi cechami działań, określanymi mianem pracy

budżetem domowym to raczej sfera kobieca (Hira i Loibl 2006), podczas gdy świat pracy należy raczej zaliczyć do sfery męskiej (Harrington 2008).

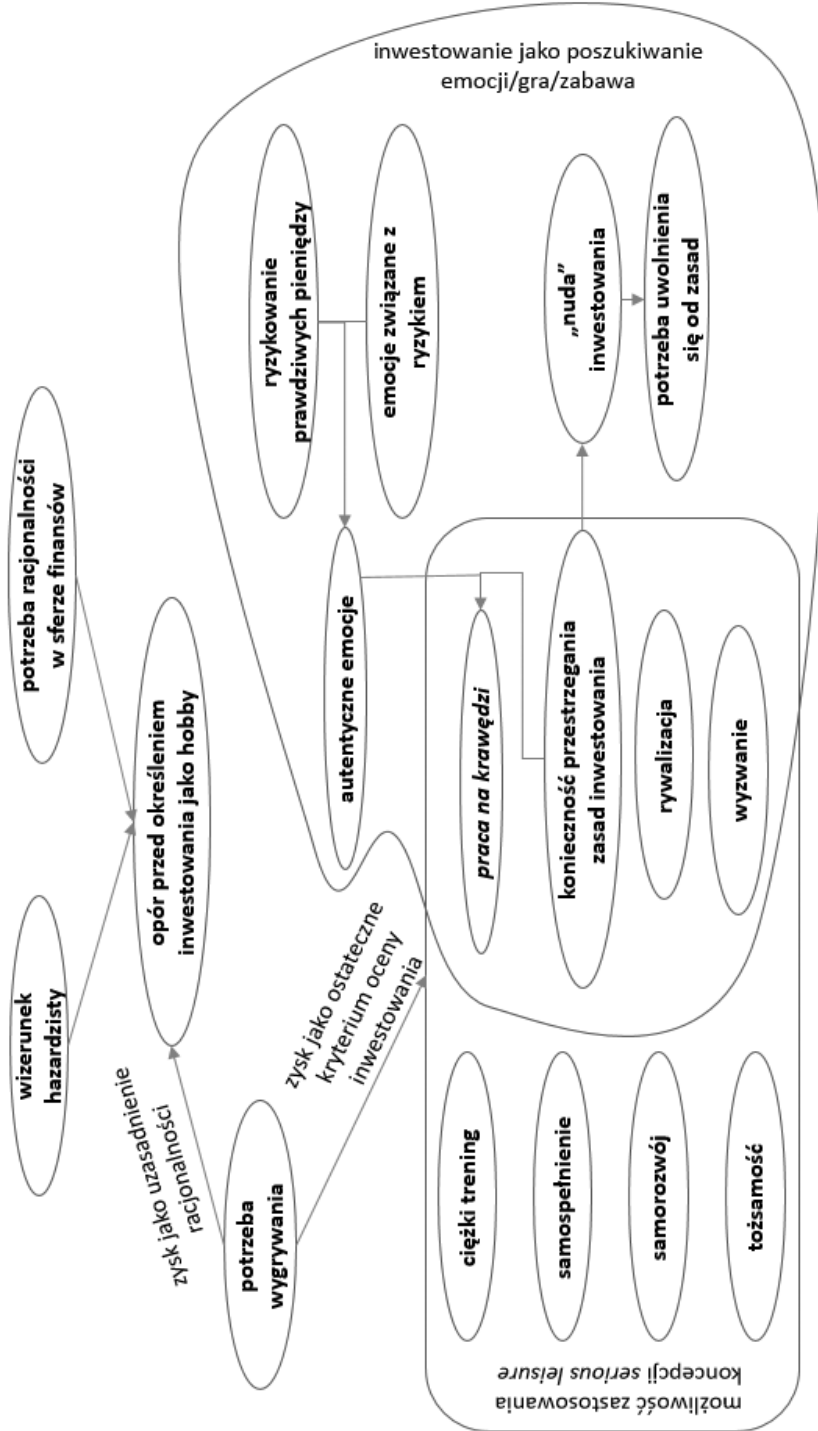
na krawędzi, było podejmowanie tego ryzyka przez uczestników z własnej woli (np. wspinacze, skoczkowie spadochronowi) oraz fakt, że uczestnicy przypisywali swój sukces³³ nie szczęściu, lecz swoim umiejętnościom, determinacji, treningowi, doświadczeniu i samokontroli. Opis ten pasuje do takich działań inwestorów, jak inwestowanie w najbardziej ryzykowne instrumenty czy inwestowanie znaczących sum³⁴. Dla porównania zwykle, codzienne inwestowanie w akcje nie powinno być postrzegane jako praca na krawędzi, ale jako poważna aktywność czasu wolnego. Ponadto, zgodnie z definicją, nie powinno zaliczać się do kategorii pracy na krawędzi działań tych inwestorów, którzy traktowali inwestowanie jako formę hazardu czy po prostu dostarczania emocji bez wcześniejszego odpowiedniego przygotowania. W takim ujęciu najlepszym ucieleśnieniem pracy na krawędzi były działania inwestora, który po pierwszych negatywnych doświadczeniach zdobytych na rynku forex planował przez kilka miesięcy uczyć się, czyli inwestować na rachunku demo, testować swoje strategie, żeby wystarczająco przygotowanym powrócić na forex, czyli rynek, na którym granie dla laika byłoby hazardem (zob. rozdział o tożsamości)³⁵. Jednak rzadko który inwestor, nawet ten deklarujący inwestowanie głównie dla poszukiwania emocji czy jako hazard, przyzna, że jego sukcesy inwestycyjne oparte są przede wszystkim na szczęściu, a nie na wiedzy czy doświadczeniu. Problem oddzielania pracy na krawędzi od podejmowania ryzyka bez wystarczającego przygotowania jest problemem wynikającym niejako z definicji pojęcia pracy na krawędzi, gdyż nawet osoby wygrywające loterie mają tendencję, żeby przypisywać swoje zwycięstwo raczej własnym działaniom, a nie szczęściu czy przypadkowi (Reith 2009 za: Arnoldi 2011). Można również zastanowić się nad inną interpretacją pracy na krawędzi w kontekście inwestowania. Jak zostało wcześniej zaznaczone, inwestorzy czasem mają dość „nudy” inwestowania spowodowanej koniecznością samokontroli, dyscypliny oraz ścisłego przestrzegania reguł i inwestują część środków, nie przestrzegając tych zasad. W takim ujęciu praca na krawędzi mogłaby być zatem wyjściem inwestora poza reguły inwestowania i poruszaniem się na ich granicach.

W niniejszym podrozdziale opisane zostało działanie inwestorów jako hobby. Różne aspekty i wymiary takiego postrzegania inwestowania zostały całościowo przedstawione na rysunku 4.

33 W przypadku części z tych aktywności sukces mógł oznaczać po prostu przeżycie.

34 Podobne zastosowanie koncepcji pracy na krawędzi w inwestowaniu widział Detlev Zwick (2005), który pisał o derealizacji (*derealization*) w inwestowaniu on-line, która to derealizacja mogła powodować, że inwestorzy bardziej skupieni byli na czystej pracy na krawędzi niż na maksymalizacji zysku.

35 Podejście to implikuje również, że inwestor, przy takim postrzeganiu swojej aktywności, może oczekiwać osiągnięcia z niej zysków.



Rysunek 4. Schemat inwestowania postrzeganego jako hobby
Źródło: opracowanie własne.

Podsumowując, na początku należy przypomnieć dwa czynniki wobec postrzegania inwestowania jako hobby zewnętrzne, ale wywierające na nie znaczny wpływ. Po pierwsze, obawa przed wizerunkiem hazardzisty i potrzeba oceny siebie jako osoby racjonalnej w świecie finansów mogą powodować, że niektórzy inwestorzy niechętnie postrzegają inwestowanie jako hobby albo umniejszają jego rolę przy swoich motywach inwestowania³⁶. Po drugie, nawet w sytuacji, gdy inwestor traktuje swoje inwestowanie jedynie jako hobby, a nie sposób zarabiania pieniędzy, to zysk (albo nadzieje na zysk) i tak są potrzebne do postrzegania inwestowania jako atrakcyjnego – zysk (teraźniejszy lub przyszły) pozostaje głównym kryterium oceny inwestowania. Przy postrzeganiu inwestowania jako hobby lub pasji można wyróżnić dwa główne wymiary. Po pierwsze jest to poważniejsze zaangażowanie w tę aktywność, związane z takimi elementami, jak dążenie do samospelnienia, samorozwoju, poświęcanie czasu na naukę i ćwiczenia, wytwarzanie się tożsamości inwestora, rywalizacja czy traktowanie inwestowania jako wyzwania. Do lepszego zrozumienia działania osób tak postrzegających inwestowanie można zastosować koncepcję poważnych aktywności czasu wolnego (*serious leisure*) i można porównać je w wielu przypadkach do sportowców amatorskich. Drugim z tych ogólnych wymiarów jest traktowanie inwestowania jako po prostu przyjemnej czynności, gry, zabawy czy sposobu na dostarczenie emocji. Ten wymiar często wiąże z podejmowaniem ryzyka. Jeśli inwestor jest do tego odpowiednio przygotowany i wykonuje bardzo ryzykowne transakcje, nie tylko ze względu na oczekiwany zysk, wtedy można mówić o tym, że wykonuje pracę na krawędzi (*edgework*). W takim przypadku najlepszym porównaniem dla inwestorów będą przedstawiciele sportów ekstremalnych.

3.2.5. Podsumowanie i wnioski

W niniejszym rozdziale opisane zostały dwa główne motywy inwestowania – chęć zarabiania i traktowanie inwestowania jako hobby. Powyższe analizy pokazały, że koncepcja słowników motywów Millsa, pomimo swojego wieku, wciąż jest aktualna i dobrze „pracuje” w dzisiejszej rzeczywistości, w której motywy inwestorów są zbieżne z ważnymi wartościami funkcjonującymi we współczesnym społeczeństwie. W niektórych przypadkach, wbrew twierdzeniom Millsa, dostrzegalny jest pewien rozdzwitek pomiędzy motywami a bardziej psychologicznie rozumianą

³⁶ Osoby projektujące badania ilościowe wśród inwestorów powinny mieć to na uwadze i bardzo uważnie przygotowywać pytania dotyczące traktowania inwestowania jako hobby lub osiągania przyjemności z inwestowania. Przy takich pytaniach należy szczególnie uważać na to, żeby odpowiedzi nie były przedstawiane jako alternatywne wobec racjonalnych postaw w stosunku do inwestowania i potrzeby osiągnięcia zysku.

motywacją. Można tutaj mówić w pewnym sensie o samooszukiwaniu się. Z jednej strony niektórzy inwestorzy, traktujący swoje inwestowanie jako hobby czy wręcz pasję, nie mówią o tym wprost i podkreślają racjonalny charakter tej czynności i jej ukierunkowanie na zysk. Z kolei w przypadku, kiedy inwestor chce zarabiać na inwestowaniu – często mając nadzieję na łatwe i szybkie pieniądze, a jednocześnie w realnym świecie tracąc na nim – tłumaczenie sobie, że inwestowanie jest jedynie jego hobby, może być skuteczną strategią racjonalizacji własnych działań. Co ważne, te motywy inwestowania, jak widać na powyższym przykładzie, nie są dla danego inwestora stałe, lecz zmieniają się w czasie. Inwestor może podejmować inwestowanie, szukając łatwego zarobku, a potem zaczyna traktować je przede wszystkim jako hobby, które po prostu lubi. Podobnie osoba traktująca inwestowanie głównie jako hobby może pod wpływem osiągania dobrych wyników zacząć oczekiwać od inwestowania dostarczania stałego dodatkowego dochodu.

Dla zrozumienia inwestowania jako chęci zarabiania i inwestowania jako hobby kluczowa jest analiza dwóch aspektów. Przy chęci zarabiania należy zwrócić szczególną uwagę na oczekiwania inwestorów, które w znacznej mierze determinują działania inwestora, ale jednocześnie są przez niego modyfikowane pod wpływem wykonywania głównej działalności i interakcji z innymi osobami. Ten problem bardzo dobrze wpisuje się w zaproponowaną przez Jensa Beckerta koncepcję fikcyjnych oczekiwań (*fictional expectations*). Z kolei dla zrozumienia inwestowania jako hobby najważniejsze jest, żeby spojrzeć na to inwestowanie nie jako chwilową przyjemność z gry czy zabawy, ale jako całościową pasję, która wiąże się z samospelnieniem, samorozwojem czy niekiedy z koniecznością poświęceń. Takie rozumienie hobby zbieżne jest z pojęciem poważnej aktywności czasu wolnego (*serious leisure*) Richarda Stebbinsa.

Jak zostało zaznaczone wcześniej, te dwa główne motywy inwestowania nie wykluczają się nawzajem i mogą współwystępować u jednego inwestora. Jednak na podstawie opowiadanych przez inwestorów historii można wysunąć hipotezę, że traktowanie inwestowania jako pasji nie tylko nie wyklucza inwestowania jako zarabiania, ale wręcz może zwiększyć prawdopodobieństwo osiągnięcia zysków z tej aktywności. Oczywiście jest to hipoteza wymagająca ilościowej weryfikacji, ale wydaje się, że takie traktowanie inwestowania może pomóc inwestorowi przetrwać porażki, mieć motywację do ciągłej nauki oraz przez wiele lat poświęcać dużą ilość czasu i zasobów dla aktywności, która nie gwarantuje w przyszłości żadnych pewnych rezultatów. Nawet wiele lat nauki i doświadczenia nie może zagwarantować sukcesu w inwestowaniu i ten fakt jest mniej lub bardziej rozumiany przez bardziej doświadczonych inwestorów³⁷. Osoby, które zostały przyściągnięte do inwestowania przez perspektywę „łatwych pieniędzy” i „wolności finansowej”, często kończą lub przerywają swoją karierę inwestora już po pierwszych kilku poważnych stratach, kiedy zrozumieją, że zarabianie na inwestowaniu wymaga często dużego

37 Oddzielnym pytaniem jest, czy odnoszą oni to stwierdzenie do siebie, czy jedynie do innych.

wysiłku i wcale nie jest pewne. Osoby o najdłuższym stażu inwestorskim okazywały największy entuzjazm dla tej działalności, który pozwalał im na przetrwanie strat czy niesatysfakcjonujących wyników finansowych. Oczywiście w przypadku, kiedy inwestowanie jako hobby ogranicza się do aspektu zabawy czy poszukiwania wrażeń, może ono wpłynąć negatywnie na prawdopodobieństwo osiągnięcia zysków.

W podrozdziale dotyczącym inwestowania jako zarabiania głównym wyznaczonym podziałem był podział na inwestorów z konieczności i inwestorów chcących pomnożyć swój kapitał. Można do tych dwóch typów dołożyć jeszcze grupę osób, dla których inwestowanie jest jedynie hobby lub pasją. W takim ujęciu przeciwstawieni sobie zostaną inwestorzy z konieczności z inwestorami chcącymi pomnożyć swój kapitał i hobbystami. Odnosząc się do koncepcji Baumana (2000, 2006), tych pierwszych można określić mianem włóczęgów, wędrujących po rynkach finansowych (i szukających również innych okazji do zarobienia) w poszukiwaniu dochodu lub szansy na polepszenie sytuacji materialnej. Z kolei ci drudzy podobni są do turystów przemierzających świat finansów, również często szukających zysku (ale posiadających bezpieczeństwo finansowe) lub rozrywki.

Na koniec należy jeszcze podkreślić ważną rolę tożsamości przy obu wymiarach inwestowania. Jednak ze względu na fakt, że temu zagadnieniu poświęcony został cały rozdział, tutaj ten temat został raczej pominięty. W następnym rozdziale zostanie wyjaśnione, między innymi, dlaczego i w jaki sposób rola tożsamości jest istotna, zarówno dla osób traktujących inwestowanie jako sposób zarabiania, jak i dla osób skłaniających się bardziej ku traktowaniu inwestowania jako hobby.

3.3. Rola tożsamości³⁸

3.3.1. Wprowadzenie

W dalszej części rozważań tożsamość będzie rozumiana zgodnie z postulatami Straussa (2013; Hałas 2013), który wyróżniał trzy jej rodzaje – tożsamość sytuacyjną, osobistą i społeczną oraz, podobnie jak Goffman (2000), podkreślał jej interakcyjny charakter. Jednak w odróżnieniu od Goffmana, Strauss uwzględnił transsytuacyjność tożsamości i to właśnie te transsytuacyjne aspekty są głównym obszarem zainteresowania autora w niniejszym rozdziale. Relacja pomiędzy tożsamością a inwestowaniem jest dwukierunkowa i wielowymiarowa, jak to zostało

38 Wcześniejsza wersja rozdziału została opublikowana w: Ł. Pyfel (2017), *Tożsamość i inwestowanie*, [w:] W. Dymarczyk, Ł. Pyfel (red.), *Wykorzystanie metod jakościowych w badaniach zjawisk ekonomicznych*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź.

zaprezentowane na poniższym schemacie. Dwukierunkowość oznacza, że inwestowanie jest nie tylko zakorzenione w tożsamości jednostki, ale również że wywiera wpływ na jej treść i transformacje. Z kolei przez wielowymiarowość należy rozumieć, że te wzajemne relacje mają miejsce na różnych płaszczyznach i są zróżnicowane pomiędzy inwestorami.



Rysunek 5. Ogólny schemat relacji pomiędzy inwestowaniem a tożsamością

Źródło: opracowanie własne.

Jak zostało zaznaczone w rozdziale dotyczącym definiowania inwestora, inwestorzy stanowią bardzo szeroką grupę i trudno mówić o ich wspólnej i jednolitej tożsamości społecznej (por. Marciniak 2013). Oczywiście, bardziej zaangażowani inwestorzy (np. zaawansowani traderzy forex czy inwestorzy giełdowi) wytwarzają tożsamości zbiorowe, różne dla poszczególnych grup. Takie tożsamości bywają ważne przy inwestowaniu, jednak w szerszej grupie inwestorów najbardziej kluczowe jest inwestowanie jako składnik tożsamości osobistej jednostki.

W tym kontekście w wielu przypadkach można mówić o inwestowaniu jako o elemencie autopracę nad tożsamością. Pojęcie to wywodzi się pierwotnie z badań Straussa (z Fagerhaugh i Suczek 1985) nad społeczną organizacją pracy w szpitalu, gdzie praca nad tożsamością (*identity work*) była częścią pracy nad uczuciami (*sentimental work*) i odnosiła się do „psychoterapeutycznej” pracy personelu medycznego, która miała pomóc pacjentowi przezwyciężyć jego problemy psychiczne i wzmocnić wiarę w siebie. Termin ten odnosił się zatem do pracy nad tożsamością innych osób, ale w badaniach Koneckiego (2007, 2010) znaczenie to zostało zmodyfikowane – wygenerowano pojęcie autopracę nad tożsamością, które oznaczało „głównie pracę samej jednostki nad [swoją] tożsamością, czyli nad opracowaniem treściowych aspektów wyobrażenia jednostki o sobie, opracowywaniem treści tożsamości w odniesieniu do konkretnego podstawowego działania”. W omawianych badaniach inwestorów – na podstawie wyników empirycznych – pojęcie to poddano dalszym modyfikacjom i odnosi się ono nie tylko do interpretowania i re-interpretowania własnego działania (czyli w tym przypadku inwestowania) przez

jednostkę, ale również do samego podejmowania działania (inwestowania) jako elementu pracy nad tożsamością. Ponadto nie jest tu mowa jedynie o tożsamości inwestorów, ale również o ogólniejszej tożsamości osobistej jednostek, której bycie inwestorem jest tylko jednym z elementów.

W następnych podrozdziałach omówione zostaną relacje pomiędzy tożsamością a poszczególnymi momentami inwestowania.

3.3.2. Rozpoczynanie i kontynuowanie inwestowania

Decyzja o rozpoczęciu, a szczególnie o kontynuowaniu inwestowania jest szczególnie interesująca z punktu widzenia nauk społecznych, ponieważ, jak wspomniano wcześniej, inwestorzy indywidualni często nie osiągają satysfakcjonujących wyników finansowych (Barber i Odean 2013; KNF 2013).

Jednym z czynników, który może mieć wpływ na podejmowanie i kontynuowanie, wbrew stratom lub małym zyskom, tego działania, jest chęć przynależenia do świata finansów lub bycia bliżej tego świata, chociażby przez inwestowanie amatorskie. Branża inwestycyjna jest często postrzegana jako miejsce elitarne nie tylko ze względu na zarobki, ale również ze względu na prestiż, wiedzę i inteligencję czy zdolności ludzi, którzy tam pracują. Jak zwróciła uwagę Karen Ho (2009), dla absolwentów amerykańskich hiperelitarnych uczelni (np. Harvard, Princeton) pożądane i adekwatne były tak naprawdę dwie ścieżki kariery, które pozwalały im utrzymać ten hiperelitarny status w życiu zawodowym po skończeniu studiów – bankowość inwestycyjna i konsulting. Podobnie kształtuje się obraz sektora finansów w najważniejszych amerykańskich filmach dotyczących świata inwestowania, przede wszystkim serca amerykańskiego i światowego systemu finansowego, czyli Wall Street. Według polskiego serwisu Filmweb³⁹ do najważniejszych dla polskiego widza współczesnych filmów o finansach można zaliczyć *Wall Street*, *Pieniądz nigdy nie śpi*, *Chciwość* czy *Wilk z Wall Street*. Filmy te, które dotarły i docierają do polskiego masowego odbiorcy, pokazują rynki finansowe jako miejsce elitarne, dla ludzi najinteligentniejszych (a przynajmniej najsprytniejszych), miejsce olbrzymich zarobków, ale też wielkiej i ostentacyjnej konsumpcji. Najlepszym tego przykładem jest ostatni z tych filmów, *Wilk z Wall Street*, pełen scen narkotykowo-alkoholowych imprez i seksualnych ekscesów. Wszystkie te filmy łączy również to, że ich bohaterowie często zachowują się bardzo niemoralnie, kierują się głównie chciwością, powodując swoimi zachowaniami szkody dla gospodarki i społeczeństwa. Inny film dotyczący tej tematyki, pokazywany w 2016 roku na ekranach polskich kin *Big Short*, również przedstawia rynek finansowy jako skorumpowany, niemoralny, motywowany głównie chciwością i prowadzący gospodarkę realną oraz społeczeństwo do wielkiego kryzysu, ale skupia uwagę na kilku głównych

39 Filmweb.pl: katalog filmów, możliwość sprawdzania średniej oceny widzów i liczby głosów.

bohaterach, z których część można określić jako moralnie dobrych⁴⁰. Jednak we wszystkich tych filmach obraz rynku finansowego jest generalnie etycznie negatywny, ale elitarny, pełny bogactwa, konsumpcji i inteligentnych/sprytnych ludzi, gdzie finansiści działający etycznie są wyjątkiem.

Na elitarność profesjonalistów pracujących na rynkach finansowych zwracali uwagę również wprost niektórzy inwestorzy w wywiadach, skupiając się na atrakcyjności tych zawodów, możliwości wysokich zarobków i ich ekskluzywności⁴¹.

[o możliwości pracy w jednej z firm inwestycyjnych] Ciężko by było coś robić, żeby próbować się tam dostać. Tam dostaje się człowiek, który nie musi posiadać dużego stażu, jeśli posiada, to zazwyczaj jest to osoba, do której oni zadzwonią, a nie ja będę aplikować. [...] I to do niego zapewne ktoś zadzwonił, że fajnie by było, żebyś u nas pracował, niż on pewnie wysłał CV. Jeśli tam wysłał się aplikację, to są osoby, które trafiają tam na najniższe stanowiska analityka inwestycyjnego i oni po prostu go kształcą, żeby kiedyś był menadżerem inwestycyjnym, dyrektorem inwestycyjnym. Więc oni wolą kogoś przyjść, który jest w miarę ogarnięty, miał dobre oceny na studiach, gdzieś tam sobie pracował, sprawdził się, ale oni go od samego początku będą kształcić. [nieaktywny, forex]

[o możliwościach pracy doradcy inwestycyjnego⁴²] Jest naprawdę droga otwarta. To się wiąże z zarobkami zupełnie innymi, bo taki człowiek może zarządzać dużym kapitałem, czyli TFI, fundusze, banki. To już wiadomo, to już jest inna klasa. Dealer walutowy może zarobić kilkanaście tysięcy, a z doradcą jest już kilkadziesiąt tysięcy miesięcznie. No, za wiedzę płacą po prostu. [aktywny, akcje]

[fragment odpowiedzi na pytanie, co skłoniło rozmówcę do rozpoczęcia inwestowania] [...] Fascynacja tym światem finansów, tej wielkiej finansjery. Tych facetów w garniturach, którzy się gdzieś tam wypowiadali w TVN CNBC czy gdzieś, te czerwone szelki ze Stanów, czerwone szelki w cudzysłowie. [nieaktywny, akcje]

Warto zwrócić uwagę na ostatni z cytatów, który wskazuje na jeszcze jedno zjawisko. Osoby zajmujące się rynkami finansowymi i inwestowaniem dzięki zainteresowaniu mediów mogą pełnić niekiedy rolę osób rozpoznawalnych wśród szerszego grona odbiorców, publicznych ekspertów czy nawet – jak pisała o ważnych osobach związanych z finansami w Ameryce przełomu wieków Brooke Harrington

40 Film oparty jest na dokumentalnej książce Michaela Lewisa (2011), który zastosował zabieg przedstawienia rynku finansowego jako generalnie niemoralnego, ale z grupką uczciwie działających ludzi, którzy chcieliby się temu przeciwstawić, również w drugiej książce o podobnej tematyce (Lewis 2014).

41 Ostentacyjna konsumpcja czy nieuczciwość nie były tutaj wymieniane i w tym przypadku poza kompetencje badacza wychodzi rozstrzygnięcie, czy te aspekty obrazu rynku finansowego odgrywają rolę w przyciąganiu do inwestowania.

42 Doradca inwestycyjny to jeden z zawodów regulowanych na polskim rynku finansowym, a egzaminy na ten stopień organizuje Komisja Nadzoru Finansowego. Doradcy inwestycyjni mają požądane na rynku pracy uprawnienia, m.in. do zarządzania kapitałem. Jak powiedział autorowi jeden z doradców, ten egzamin jest niezwykle trudny i oprócz perfekcyjnego przygotowania niezbędne jest szczęście.

(2008) – pewnego rodzaju celebrytów. Co prawda wymieniony w cytacie kanał TVN CNBC, który specjalizował się w sprawach gospodarki i finansów, już nie funkcjonuje, ale eksperci czy uczestnicy świata finansów są często zapraszani do mediów w celu komentowania zarówno spraw gospodarczych, jak i społeczno-politycznych. Przykładem tego może być referendum w sprawie Brexitu, kiedy to specjaliści od finansów nie byli w mediach pytani jedynie o możliwe gospodarcze czy finansowe skutki wyjścia Wielkiej Brytanii z Unii Europejskiej, ale rynki finansowe były traktowane również jako rynki prognostyczne⁴³, czyli kursy walut miały odzwierciedlać nastroje i informacje (również te insiderskie) inwestorów dotyczące wyniku referendum, a tym samym przewidywać poprawnie jego rezultat. Innymi polskimi przykładami wchodzenia ekspertów od rynków finansowych do centrum publicznej debaty jest kwestia kursu franka szwajcarskiego w kontekście problemu kredytów hipotecznych czy obniżenie ratingu Polski przez agencję Standards & Poor's w styczniu 2016 roku.

Zatem powyższe czynniki – elitarny wizerunek profesjonalistów ze świata finansów inwestycyjnych oraz duża uwaga poświęcana w mediach i debacie publicznej tematom związanym z finansami – mogą przyciągać nowe osoby do tego sektora, w tym te, które w ramach autopracy nad tożsamością chciałyby być bliżej tego świata przez inwestowanie amatorskie.

Jakie jednak dokładnie procesy tożsamościowe zachodzą u inwestorów w związku z ich działalnością? Tutaj należy zwrócić się ku pojęciu ciągłości tożsamości (*continuity of identity*) Straussa (2013), czyli nadawania takiego znaczenia historii swojego życia, żeby tworzyła spójną całość. Jednostki dopatrują się sensu, interpretując różnorodne przeszłe zdarzenia ze swojego życia, nadają im przy tym spójne znaczenia i pokazują, że ich tożsamość jest trwała. Jeśli samej jednostce te znaczenia wydają się przekonujące, można mówić o ciągłości tożsamości. W wywiadach inwestorzy niejednokrotnie wskazywali na elementy swojego życiorysu jako spójne z ich działalnością inwestycyjną, skupiając się przy tym na różnych aspektach inwestowania, takich jak przedsiębiorczość, aktywność, chęć rozwoju czy samodzielność.

Jednym ze sposobów nadawania takiej ciągłości tożsamości przez inwestorów było opisywanie sposobu wychowania przez rodziców jako przyczyny swojej dalszej aktywności, w tym zainteresowania inwestowaniem⁴⁴.

– No, to jest naturalne. Jak człowiek jest dzieckiem... Ja pochodzę z takiej rodziny, gdzie rodzice od samego początku rzucili mnie na bardzo głęboką wodę, to znaczy zawsze mi mówili, że chcesz mieć coś, to musisz sobie na to zarobić. Więc jak chciałem na to zarobić, to oszczędzałem.

43 Rynki prognostyczne to rynki, których przedmiotem handlu są wystąpienia przyszłych zdarzeń. Mają na celu przewidzenie prawdopodobieństwa tych zdarzeń, agregując przewidywania (poparte zainwestowanymi pieniędzmi) wielu zainteresowanych osób.

44 Nie jest tu rolą badacza oceniać, na ile takie powiązanie jest zgodne z rzeczywistością. Ważne, że było tak postrzegane przez rozmówców.

Jeżeli coś chciałem. Czy jak chciałem sobie kupić radiomagnetofon kasetowy firmy Sony albo Panasonic. Albo pierwszą parę dzinsów dekatyzowanych – to ja musiałem. Ja się wyprowadziłem z domu w wieku osiemnastu lat dlatego, bo ja wiedziałem, że do wszystkiego muszę dojść sam. Więc to było oszczędzanie. Na studiach tak naprawdę zacząłem jakieś pieniądze zarabiać, to od trzeciego roku studiów zacząłem się bawić w giełdę, czyli inwestować.

[aktywny, akcje]

[w kontekście wsparcia finansowego dla dzieci i wsparcia jego inwestycji w mieszkanie przez rodziców]

[...] sam dostałem wsparcie, bardzo dużo wsparcia. Jednak to nie było wsparcie w postaci dania czegoś za darmo, oprócz miłości. A tak to mam znajomych, pamiętam, że byli w okresie przejściowym [niewyraźnie nagranie], że dostali mieszkanie, dostali samochód. Jednak mam wrażenie, że oni teraz nie posunęli się daleko, wiesz. Raczej przyjęli, co dostali, i to im wystarczyło, nie budowało to chęci rozwoju.

[aktywny, fundusze]

W narracji tej kluczowe jest położenie nacisku na samodzielność, niewyręczenie dziecka ani niedawanie mu nadmiernego wsparcia finansowego, co ma prowadzić do jego samodzielności i wymusić przedsiębiorczość. Taka opowieść wpisuje się również w kulturowy ideał *self-made mana*, który swój sukces zawdzięcza przede wszystkim własnej ciężkiej pracy (Blair-Loy i Williams 2013; Dymarczyk 2008). Ponadto, jak widać dobrze w drugim cytacie, w takim kontekście bardzo ważna jest chęć rozwoju, której ma brakować ludziom dostającym zbyt duże wsparcie w początkach swojej samodzielności.

U innych rozmówców pojawiały się również odniesienia do okresu dzieciństwa jako elementu pracy nad tożsamością i pokazania ciągłości tożsamości siebie jako osoby przedsiębiorczej i pomnażającej swój kapitał już od dzieciństwa czy wczesnej młodości.

[odpowiedź na pytanie o początki inwestowania]

To było trochę tak, że jak byłem mały, u mnie generalnie dziadek mnie bardzo mocno coachował i namawiał na różnego rodzaju zbieractwo, ale nie jakiś kłopotów, głupot. Zaczęło się klasycznie, jakieś tam znaczki, bo tego sporo było w domu. Później monety, takie kolekcjonerskie pod NBP i kupowało takie monety tańsze, droższe. Oczywiście, to nie była moja kasa, dziadek ostro inwestował, tak w sumie później okazało, to był niezły interes. Na początku było fajnie, bo było to zbieranie, a później była taka ciekawostka, że można też trochę tym trejdować i na tym zarabiać, więc pierwsza taka inwestycja, na której się dało zarobić, to było sprzedawanie tych monet. To było o tyle ciekawe, że mieliśmy zaprzyjaźniony punkt, gdzie koleś skupował te monety i na podstawie tego co jakiś czas tam jeździliśmy i się dopytywaliśmy, jakie monety są pożądane, jakie chcą, czy mamy takie monety, często było tak, że kupowaliśmy po trzy–cztery takie same monety. Jak się okazało, ja miałem taki cały zeszyt, gdzie spisywałem, po ile to kupiłem i tak dalej, później, jak szedłem do tego punktu, to było coś à la lombard czy coś w tym stylu, i rozmawialiśmy, ile taka kosztuje, ile taka i jak było coś tam odpowiednio dziesięć–piętnaście procent droższe, to była rozkminka, czy nie warto sprzedać, jak miałem pięć takich samych monet, albo zrobić taki trade, że wymienić jedną na inną monetę, która aktualnie jest albo na coś tam innego związanego z numizmatyką. Także u mnie to było śmiesznie, bo od tego mi się zaczęła cała koncepcja, jak można pomnażać cash. Pierwsze, co mi się skojarzyło z inwestowaniem, to nie było giełda, bo byłem bardzo mały, podstawówka. Tylko ja chodziłem do podstawówki, to się chodziło do

piętnastego roku życia [...], bez gimnazjum, to było dziesięć–jedenaście lat, już kumałem, że pieniądze na drzewie nie rosną i że generalnie, że pieniądze gdzieś się zarabia, ale jak się je *de facto* pomnaża, że można coś komuś sprzedać z zyskiem, obracając samymi substytutami instrumentów finansowych, no to było początek. [...] [o liceum] Ktoś tam pierwsze większe pieniądze jak miał, to zaczynał... większe, jak na czasy liceum. To była koncepcja, że nie trzeba tego... po prostu zamienić w cudowny sposób na alkohol, tylko można coś innego z tym zrobić.

[aktywny, akcje]

[odpowiedź na pytanie, czy rozmówcy zawsze było bliższe inwestowanie niż oszczędzanie]

Zawsze. Zawsze, nawet, wie pan co, w szkole, jak było to SKO, to muszę powiedzieć, że ja nie bardzo potrafiłam, jak dostałam od rodziców pieniądze, żeby włożyć to i żeby tam leżało, bo tam leży, tylko ja zawsze już coś kombinowałam. Już tak zawsze miałam, coś takiego miałam, że często łapałam się na tym, że coś kupiłam, bo było w bardzo atrakcyjnej cenie i zrobiłam na tym bardzo świetny interes, a potem było to dużo droższe, coś tak miałam.

[aktywna, akcje]

W drugim przypadku opowieść pokazuje potrzebę „kombinowania”, szukania okazji i niechęć do leżenia „niepracujących” pieniędzy już od dzieciństwa, przy położeniu nacisku na postrzegane niezmiennie cechy narratorki. Natomiast w pierwszej wypowiedzi nacisk położony jest bardziej na wczesną socjalizację do rozsądnego myślenia o pieniądzach i inwestowaniu. W opowieściach o obu etapach edukacji tego narratora (szkoła podstawowa i liceum) pojawiają się również znaczący dla działania przedsiębiorczego i inwestowania inni (dziadek i koledzy). Takie opowieści o spójności własnych obecnych zachowań z zachowaniami z dzieciństwa czy wczesnej młodości nie są niczym unikalnym dla inwestorów – podobną formę autopracy nad tożsamością stwierdzono również u przedsiębiorców (zob. Konecki 2007).

Inny z rozmówców odniósł się wprost do przedsiębiorczości jako motywu swojego wyboru studiów, a samo działanie na rynkach finansowych wymienił jako jedną z form działania przedsiębiorczego. W jego przypadku należy jeszcze zwrócić uwagę na fakt, że w swojej opowieści stara się nie tylko podkreślić ciągłość swojej tożsamości w czasie, ale również osadza swoje inwestowanie w szerszym kontekście rodzinnym, w którym jego zainteresowanie finansami było działaniem wpisującym się w przedsiębiorczość członków jego rodziny.

Czym się kierowałem? [przy wyborze studiów] [...] gdzieś tak powiedzmy w trzeciej klasie zacząłem czuć zainteresowanie ekonomią i to prawdopodobnie wynikało z tego, że u mnie w rodzinie większość członków takiej najbliższej rodziny miało swoje biznesy, w takim gronie się obracałem. To były różne biznesy – małe, duże, ale ogólnie to byli przedsiębiorcy, którzy w latach, powiedzmy, dziewięćdziesiątych, w tym okresie najbardziej burzliwej transformacji, wpadli w taki nurt, że biorą sprawy w swoje ręce i robią różnego rodzaju biznesy, najczęściej handlowe, produkcyjne. Wtedy kapitał się rozwijał w tamtych czasach. I też wtedy czułem taką nutkę przedsiębiorczości, żeby iść w biznes, rynek, ekonomię i to był chyba taki impuls, żeby pójść na studia ekonomiczne.

[aktywny, akcje]

We wcześniejszych wypowiedziach podkreślona została ciągłość tożsamości inwestora w ujęciu temporalnym. W kontekście inwestowania ważna jest również spójność pomiędzy inwestowaniem a działalnością w pozostałych obszarach życia.

Wyżej przytoczone cytaty wyraźnie wskazują na spójność pomiędzy inwestowaniem a przedsiębiorczością i samodzielnością. U części inwestorów pojawiało się również przedstawienie inwestowania jako jednej z form aktywności kontrastowanej z biernością⁴⁵.

[przejsięcie do tego tematu przy rozmowie o budżecie na inwestycje]

[...] Często się bawię w internetach, mocno działam na różnych takich portalach, na przykład, mając dużo markowych rzeczy, jakichś ciuchów, wymieniam szafę, to na przykład część oddaję, a część naprawdę fajnych rzeczy, za które dużo zapłaciłam, to sprzedaję, też się w to bawię. Generalnie ja lubię coś robić. Koleżanka zorganizowała taką wymianę kobiecą, żeśmy wymieniały sobie takie rzeczy.

Badacz: Coś musi się dziać?

Ja bym mogła dużo opowiadać, jestem osobą, która nie nudzi się.

[aktywna, akcje]

[odpowiedź na prośbę o opowiedzenie o sobie podczas rozgrzewki w wywiadzie]

Nie narzekam na pracę, jest taka stresująca chwilami, ale jest taka dynamiczna, coś się dzieje. To jest dobra praca. Natomiast poza wolnym czasem to lubię sport trochę. Biegam, pływam – powiedzmy – w sezonie, tak – a już poza sezonem to na pływalni, jakiś rower, także aktywnie lubię. Mam trochę przyjaciół. To z nimi właśnie taki aktywny tryb życia prowadzę: wycieczki, jakieś wyjazdy. To bardzo lubię. Nie lubię siedzenia. Nie mogę... ADHD. Była taka gwiazda w telewizji, Szymon Majewski, on miał ADHD, to ja nie tyle, że bym kopiował jego, ale też po prostu nie mogę wysiedzieć w miejscu. Lubię, jak coś się dzieje.

[aktywny, akcje]

W wypowiedzi pierwszego rozmówcy aktywność mocno osadzono w kontekście przedsiębiorczości i inwestowania. Natomiast w drugiej wypowiedzi została przywołana spontanicznie, przed właściwą częścią wywiadu dotyczącą inwestowania i oszczędzania, jako odpowiedź na prośbę o ogólne opowiedzenie o sobie. Jest to tylko jeden z wielu przykładów takiej wypowiedzi. W wywiadach z projektu komercyjnego rozmówcy we wstępie wywiadu często mówili o swojej aktywności, szczególnie w kontekście „aktywnego spędzania czasu wolnego”. Ich postawa bardzo dobrze pasuje do neoliberalnej filozofii czasu, wedle której bycie biernym, pasywnym, nieproduktywnym czy nieaktywnym jest postrzegane jako niewłaściwe i powinno być unikane (O’Flynn i Petersen 2007), a samo inwestowanie, jako aktywność w świecie finansów, bardzo dobrze wpisuje się w tę odrzucającą bierność filozofię. Inwestując, osoba postrzegająca siebie jako aktywną na innych polach (praca, czas wolny), może rozszerzyć swoją aktywność na przestrzeń zarządzania finansami i tym samym zachować bardziej całościowo spójność tożsamości.

Ta aktywność czy nawet dynamizm mogą się również łączyć z gotowością do podejmowania ryzyka, będącą niekiedy cechą niezbędną do uznania spójności swojej tożsamości. W poniższej wypowiedzi gotowość ta jest przeciwstawiana strachowi

45 Zostało to wstępnie przedstawione w rozdziale dotyczącym definiowania inwestowania. Temat aktywności i bierności w kontekście zarządzania pieniędzmi został również poruszony w rozdziale dotyczącym znaczenia pieniędzy.

przed ryzykiem i z niechęcią do podejmowania wyzwań. Z kontekstu i z doboru słów wynika, że te dwie cechy są oceniane przez rozmówcę bardzo negatywnie. Takie podejście do ryzyka nie było niczym niezwykłym wśród uczestników wywiadów, a jeden z nich nawet stwierdził, że wstydzi się swojej ostrożności i niechęci do podejmowania ryzyka. Taka gotowość do podejmowania ryzyka jest nie tylko wpisana *a priori* w inwestowanie, ale również, podobnie jak unikanie nieproduktywnego spędzania czasu, jest jednym z podstawowych elementów neoliberalnej narracji (Gershon 2011).

Badacz: Czuję, że bliższe jest Pani sercu inwestowanie? [niż oszczędzanie]

Badana: No, znaczy tak, bo ja chyba w ogóle tak, lubię coś robić, nie jestem taką osobą, jak mój mąż, typowo do oszczędzania, czyli takim, no, bo ja wiem, wie Pan co, oszczędzanie to mi się kojarzy właśnie z emerytami, z ludźmi spokojnymi, ludźmi takimi, którzy boją się jakiegoś ryzyka, wyzwań. Oni po prostu zakładają sobie oszczędzanie i to robią, a ja tak – no, jak mogę mówić o oszczędzaniu, jeżeli jestem zakupoholiczką, jak mogę mówić o oszczędzaniu, jak lubię ryzyko, no, to w ogóle nie gra, tak?

[aktywna, akcje]

Inwestowanie może stanowić element autopracę nad tożsamością nie tylko w sytuacji dbania o ciągłość i spójność tożsamości w kontekście całego życia, ale również w przypadku jej transformacji i momentów zwrotnych. Przykład, dość dramatyczny, takiej autopracę nad tożsamością, towarzyszącej transformacji, ukazuje zamieszczony poniżej fragment wywiadu.

Zaczęło się tak, że mąż coraz więcej pił, myśmy prowadzili mały zakład produkcyjny. No, gdybyśmy byli małżeństwem, to byłibyśmy dwadzieścia lat po ślubie, plus cztery lata chodzenia wcześniej. No więc dwadzieścia cztery lata to jest szmat czasu. Przez pierwsze lata wszystko fajnie funkcjonowało, w którymś momencie rynek się otworzył i chińszczyzna nas zaczęła zalewać. Zbyszek zaczął pić, nie umiał wchodzić oknami, drzwiami, kominem i tak dalej, żeby zyskać to zamówienie. Zaczął się w tym wszystkim plątać, gubić, i pić. Coraz gorzej było w domu, i ja w tym momencie po prostu sprzedawałam część swojej biżuterii, jakieś pieniądze jeszcze miałam po sprzedaży mieszkania, bo Zbyszek się zadłużył w ZUS-ie i Skarbowym, o czym nie wiedziałam. Dopiero jak komornik w oczy zajął, ja się zaczęłam bać. Sprzedałam mieszkanie, spłaciłam długi, i zostało dwadzieścia jeden tysięcy po spłaceniu długów. [...] I wtedy, jak te pieniądze zostały, to poszłam do banku X i tam zaczęłam z chłopakiem rozmawiać. Jak ulokować, co zrobić, dlaczego tak, a nie inaczej i w tym momencie po cichu, nie mówiąc nic nikomu, tak że jakby mnie szlag trafił, to nawet nie było zapisu na wypadek śmierci, a czułam się wtedy fatalnie – te pieniądze zaczęły pracować na siebie. I po prostu miałam jakiś siódmy zmysł, cudowne wycucie i czułam się cholernie sama przez siebie dowartościowana. Bo matkę miałam o bardzo trudnym, despotycznym, apodyktycznym charakterze i zawsze nic według niej nie umiałam, niczemu bym nie podołała i niczemu bym nie dała rady i to samo się wytworzyło w małżeństwie. Więc w momencie, kiedy byłam tylko szarą kurą domową, która jest warta tyle, co kurz pod wycieraczką, no to odważyć się na takie ruchy, że sprzedaję mieszkanie, spłacam długi, sama chodziłam do ZUS-u i do Skarbowego, bo mąż odmówił współpracy – nagle okazało się, że jest w stanie wszystko załatwić. Rozłożył na raty, zawiązać ugodę, i tak dalej, i tak dalej i tak dalej. Mąż mi tylko dał notarialną zgodę na załatwianie spraw za niego. Więc zamiótł sprawę pod dywanik, a ja musiałam mieć twardy tyłek. I w tym momencie właśnie życie mnie zmusiło do tego, żeby kłamać, oszukiwać, ukryć resztę pieniędzy, zacząć inwestować po to, żebyśmy ja i dzieci mieli co jeść.

[aktywna, fundusze]

Przytoczona opowieść pokazuje, w jakiej sytuacji rozmówczynie zaczęła inwestować i dlaczego było to dla niej jednym z ważnych momentów nabywania nowej tożsamości. Moment zwrotny (konieczność samodzielnego wyjścia z wielkich długów) spowodował, że narratorka przestała postrzegać siebie jako szarą myszkę czy „kurę domową”, a stała się w swoich oczach osobą przedsiębiorczą (transformacja tożsamości). Innymi słowy, udowodniła sobie i innym, że posiada takie cechy, jak samodzielność, odwaga w podejmowaniu decyzji, umiejętność rozwiązywania problemów, odpowiedzialność za swoją rodzinę czy nawet że jest kimś, kto potrafi poruszać się na krawędzi prawa (albo poza prawem) w celu ochrony rodziny. Jak sama podkreśliła, samodzielne podjęcie decyzji o inwestowaniu i osiągnięcie zysku dodało jej wtedy wiary w siebie i stanowiło ważny element zmiany.

Dotychczas przedstawiony w tym rozdziale materiał empiryczny wskazuje przede wszystkim na przedsiębiorczość jako najważniejszy element towarzyszący tożsamości inwestora. Postać inwestora⁴⁶ jako przedsiębiorcy świata finansów bardzo dobrze wpisuje się w neoliberalną narrację, w której jednostka staje się „przedsiębiorcą samego siebie” (Foucault 2011) i wiąże się z takimi, wspomnianymi wyżej, cechami, jak samodzielność, aktywność, gotowość do podejmowania ryzyka czy dążenie do rozwoju.

Inwestor jako przedsiębiorca świata finansów nie jest jedyną możliwą postacią inwestora, której cechy inwestorzy mogą chętnie włączać do swojej tożsamości. Rzeczywiście, zbiór cech związanych z tą postacią był najintensywniej podkreślany w opowieściach rozmówców, ale obserwacja i, w mniejszym stopniu, wywiady pozwoliły również na identyfikację dwóch pozostałych postaci, których cechy mogą być atrakcyjne jako elementy składowe tożsamości osobistej – inwestor jako sportowiec i inwestor jako buntownik. Te postacie może są rzadziej obecne i mniej znaczące niż inwestor jako przedsiębiorca, ale na pewno są warte omówienia.

Pierwsza z tych postaci, inwestor jako sportowiec, odnosi się do wymiaru inwestowania jako pasji czy hobby, co szerzej zostało opisane w rozdziale dotyczącym dwóch głównych wymiarów inwestowania, gdzie niektórzy inwestorzy wprost porównywali swoje inwestowanie do sportu. Ciężkie treningi, zdobywanie nowej wiedzy, mozolne doskonalenie się, podejmowanie ambitnych wyzwań – miały doprowadzić ich do sukcesów w inwestowaniu, a w niektórych przypadkach do skutecznego wchodzenia na bardzo ryzykowne rynki lub podejmowania ryzykownych transakcji, co można określić mianem pracy na krawędzi i przypomina takie sporty, jak wspinaczka wysokogórska czy ekstremalne skoki ze spadochronem. Brokerzy, firmy maklerskie czy inne organizacje przeprowadzają konkursy inwestycyjne, w których, korzystając z pieniędzy realnych lub jedynie wirtualnych, można się zmierzyć z innymi inwestorami, co można uznać za odpowiednik

46 W dalszej części będzie mowa również o innych postaciach inwestorów. Przez postać rozumie się tutaj wizerunek zawierający pewien zestaw cech, które w percepcji społecznej lub w postrzeganiu samych inwestorów wiążą się z inwestowaniem.

zawodów sportowych. Podejmowanie aktywności sportowej lub hobbystycznej może być atrakcyjnym i ważnym elementem tożsamości jednostki (Stebbins 2007; Stevenson 2009), co ma też miejsce w przypadku inwestowania. Oczywiście, często ważny jest wtedy również aspekt finansowy, ale w przypadku sportowców czy innych amatorów (np. muzyków lub browarników domowych), którzy marzą, by zostać profesjonalistami, lub oczekują, że ich pasja czy hobby stanie się dla nich źródłem utrzymania. W takim ujęciu inwestor indywidualny przypominałby młodych rugbistów z Fidżi, którzy wybierają ten sport zarówno jako rozwijającą pasję, jak i potencjalną ścieżkę kariery, na co wpływ ma również rola tego sportu dla tożsamości etnicznej w tym małym państwie oraz ucieleśniony w rugby, tradycyjnie ważny w tamtejszej kulturze, motyw wojownika (Guinness 2016).

Z kolei motyw postaci inwestora jako buntownika widoczny był głównie u mocniej zaangażowanych inwestorów rynku forex. Pierwszym wymiarem tej postaci jest idea uwolnienia się od standardowej pracy od 9.00 do 17.00 na rzecz wolności finansowej, braku szefa i samodzielnego decydowania o własnym czasie, co opisane zostało w rozdziale dotyczącym dwóch głównych wymiarów inwestowania. W tym wymiarze chodzi o bunt przeciwko systemowi i uzyskanie wolności od tradycyjnych ścieżek kariery. Natomiast drugim wymiarem jest sytuacja inwestora indywidualnego na rynku forex, na którym nie tylko musi się on mierzyć z dużo potężniejszymi od siebie inwestorami instytucjonalnymi⁴⁷, ale również z brokerami, dla których, zgodnie z postrzeganiem części inwestorów indywidualnych, przegrana klienta jest zyskiem firmy i którzy niekiedy celowo dążą do strat klienta⁴⁸. W takim nieprzychylnym otoczeniu inwestor czy trader jest zmuszony toczyć samotną walkę o zysk (lub raczej o przetrwanie na rynku). W tym wymiarze chodzi zatem o walkę przeciwko systemowi finansowemu. Opis tej postaci jako osoby dążącej do wolności lub toczącej nierówną walkę⁴⁹ z systemem finansowym również może stanowić dla inwestorów atrakcyjną składową tożsamości.

3.3.3. Wybór metod podejmowania decyzji inwestycyjnych

Kolejnym z ważnych momentów inwestowania jest wybór metod podejmowania decyzji inwestycyjnych czy też bardziej ogólnie – podejścia do inwestowania. Jak zostało wcześniej wspomniane, ten moment jest o tyle trudny dla inwestora indywidualnego, że ma on do czynienia z dużą ilością dostępnych metodologii,

47 Ta sytuacja zostanie opisana szerzej w rozdziale dotyczącym metod inwestowania w praktyce.

48 Postrzeganie brokerów jako nieuczciwych zostało szerzej opisane w rozdziale dotyczącym budowania oczekiwań inwestorów.

49 Trzeba jednak zaznaczyć, że jest to po prostu walka o zysk, bez pojawiania się etycznych przesłanek czy rozterek moralnych jak u bohaterów wspomnianych wcześniej książek Lewisa (2011, 2014).

rozumianych jako zestawy technik (często związanych z założeniami ontologicznymi na temat rynku), ale nawet wśród profesjonalistów czy naukowców nie ma jednej odpowiedzi na pytanie, jaka metodologia jest skuteczna i którą z nich należy wybrać, żeby odnosić zyski. Prościej sprawa wygląda w kwestii ogólnego podejścia do inwestowania, ponieważ wśród inwestorów indywidualnych panuje względny konsensus dotyczący takich tematów, jak dyscyplina, konsekwencja, ważność zarządzania kapitałem i kontroli ryzyka czy panowanie nad emocjami.

W niektórych studiach (Smith 1999) wykorzystywana metodologia stanowiła podstawę typologii inwestorów. Podobne było również wstępne założenie w tym badaniu, którego autor szukał wpływu tożsamości na wybór techniki lub wpływu wybranej techniki na kształtowanie się tożsamości inwestora, a obserwacje z wystąpień zawodowych inwestorów czy szkoleniowców na konferencjach zdawały się to potwierdzać. Spór pomiędzy technikami a fundamentalistami⁵⁰ bywał zażarty, a prelegenci zdawali się mocno identyfikować z wykorzystywanymi metodologiami. Badania wśród samych inwestorów-amatorów (wywiady i obserwacje) nie potwierdziły tych wstępnych hipotez⁵¹. Równoległe jednak podczas badań wyłonił się inny ważny i ciekawy temat dotyczący relacji między wyborem metod podejmowania decyzji inwestycyjnych a tożsamością. W poprzednim podrozdziale pokazano, w jaki sposób inwestowanie może być atrakcyjne jako element budowania własnej tożsamości przy poszukiwaniu odpowiedzi na pytanie: kim jestem? Jednak budowa tożsamości osobistej nie opiera się jedynie na odpowiedzi na to pytanie i zdefiniowaniu posiadanych przez jednostkę cech, bowiem w przypadku inwestorów równie ważne okazało się znalezienie odpowiedzi na pytanie: kim nie jestem? A także określenie cech, których dana jednostka nie posiada. I właśnie wybrane metody podejmowania decyzji inwestycyjnych (jako ogólne podejście do inwestowania), czyli odpowiedź na pytanie, jak inwestować, pozwala inwestorowi na oderwanie się od cech czy charakterystyk, od których chciałby się odciąć.

W tym miejscu należy przypomnieć o postaci inwestora, która w społecznym dyskursie towarzyszy inwestowaniu od jego początków – inwestora jako hazardzisty (Preda 2009b). Ta postać konotowana jest z nieracjonalnym działaniem, kierowaniem się emocjami, poddawaniem się namiętnościom, popełnianiem klasycznych błędów poznawczych i niekiedy niszczeniem sobie życia przez swoje uzależnienie od hazardu. Co naturalne, inwestorzy starają się odróżnić od postaci hazardzisty

50 Chodzi o zwolenników analizy technicznej i fundamentalnej.

51 Nie znaczy to, że takiej relacji między tożsamością a wykorzystywaną metodologią nie ma, ale relacja ta nie okazała się istotna w tym badaniu. Być może jest to kwestia metodologii badawczej, np. przy badaniach, korzystając z obserwacji podejmowania decyzji w klubach inwestorskich, Brooke Harrington (2008) miała okazję przyrzeć się takiemu wpływowi tożsamości na metodologię inwestowania. Z drugiej strony, sytuacja w klubach inwestorskich różniła się od sytuacji indywidualnego inwestora, ponieważ w klubach decyzje o transakcjach zapadały podczas ogólnej i jawnej dyskusji, co teoretycznie powinno wywierać znaczący wpływ na metodologię podejmowania decyzji.

i w jak najmniejszym stopniu włączać ją do swojej tożsamości, mając na uwadze fakt, że w postrzeganiu społecznym inwestowanie, szczególnie dla laików, jest nie-raz jedną z form hazardu (zob. rozdział o inwestowaniu i relacjach społecznych). Przykładów dystansowania się od hazardu w kontekście inwestowania jako formy autopraczy nad tożsamością dostarczają poniższe fragmenty wywiadów.

Nie gram nawet w toto-lotka. Nie uważam, że warto, ponieważ jest na milion ludzi czy ileś tam, prawdopodobieństwo..., nie interesuje mnie to. Nie wierzę w takie cuda, staram się być bardziej racjonalny, dlatego też giełda. Zawsze też mimo wszystko uważałem, że giełda ma jakieś racjonalne podstawy, z zakresu ekonomii, jest powiązana z gospodarką i tak dalej. Jakby wolałem za-inwestować, niż pójść sobie pograć w automaty czy w coś innego, bo wiedziałem, że tam zawsze jest strata.

[aktywny, akcje]

I ja to [inwestowanie] naprawdę traktuję w kategoriach zabawy, naprawdę. Ja nie mam jakiejś smykałki do hazardu, na przykład, wiesz, jak patrzę na tych ludzi..., w toto-lotka, jak jest pula dwadzieścia milionów, to puszcza, ale ja w takie rzeczy nie wierzę, że wygram. Albo nigdy nie grałem w jakichś tam jednoręcznych bandytów, nigdy nie byłem w kasynie, a wydaje mi się, że to jest może taki element zabawy..., nigdy nie grałem u buka [zakłady bukmacherskie].

[aktywny, akcje]

Badacz: A do jakiej innej czynności możesz porównać inwestowanie? Wiem, że masz różne inwestowanie, z jednej strony portfel dywidendowy, z drugiej forex. Do czego byś porównał to forex, a do czego działania na portfelu dywidendowym?

Inwestowanie można porównać do hazardu.

Badacz: Oba [typy inwestorów]?

Tak. Ja nie hazarduję się, bo nie lubię. Są ludzie, których to kręci, nastawienie do ryzyka mam, bardziej inwestowanie traktuję jako sprawdzanie swojej wiedzy, przeczuć, budowanie własnej wartości.

[aktywny, akcje]

W powyższych wypowiedziach widoczne jest napięcie pomiędzy świadomością postrzegania inwestowania jako hazardu a chęcią podkreślenia, że samemu nie ma się nic wspólnego z takim sposobem inwestowania. Ponadto w dwóch pierwszych przypadkach rozmówcy wyraźnie odżegnywali się od innych form hazardu, takich jak gra w kasynie czy u bukmachera, prezentując swoją tożsamość jako spójną. Jeden z nich przyznaje, że w czasie dużych kumulacji kupuje losy toto-lotka, ale bagatelizuje ten epizod, mówiąc, że i tak nie wierzy w wygraną, pokazując tym samym, że ten szczegół jest mało znaczący dla jego całościowej tożsamości. Z kolei w trzecim cytacie, mimo że rozmówca sam porównał inwestowanie do hazardu, zdecydowanie odrzuca takie traktowanie inwestowania przez siebie.

Jednak stawianie granic pomiędzy inwestowaniem a hazardem nie zawsze jest aż tak ostre i jednoznaczne, co dobrze ilustruje poniższy cytat.

[o tym, jakie kiedyś inwestował sumy pieniędzy] To były całe moje oszczędności. Nie interesowały mnie żadne lokaty – to było beznadziejne, akcje były nudne, bo to się wolno dzieje, a te kontrakty to była taka ruletka. Miałem skłonność do takiego ryzyka, nawet czasami hazardowe-

go, aczkolwiek nigdy nie doprowadziłem do sytuacji – dwa razy zbankrutowałem, bankructwo definiowałem tak, że zasób, który był przeznaczony na inwestycje giełdowe, został „zjedzony”, ale nigdy nie doprowadziłem się do takiej sytuacji, że rozwaliłem rodzinę, inni gdzieś tam „przełajdacyli” część firmy. Taki nałóg grania, że „zaraz się odkuję”.

[aktywny, akcje]

Rozmówca przyznawał, że miał okres bardziej ryzykownej gry na giełdzie, którą można byłoby określić mianem hazardowej, przez co nawet dwa razy tracił wszystkie środki przeznaczone na inwestycje. Zaznaczał jednocześnie, że to nie był dla niego nałóg i miał to pod kontrolą, dzięki czemu nigdy nie poniósł strat, które wpłynęłyby znacząco na jego życie poza inwestowaniem. Takie podejście do sprawy pozwoliło mu na zanegowanie inwestowania jako formy hazardu i nałogu, a także zaprezentowanie własnego postępowania bardziej jako hazardu, który jest kontrolowaną, przynajmniej częściowo, formą rozrywki.

Część inwestorów przyznawała w wywiadach, że obstawiała wyniki wydarzeń sportowych w zakładach sportowych lub grała w pokera. Obie te aktywności można uznać za obiekty graniczne pomiędzy inwestowaniem a hazardem⁵². Poniższy cytat pokazuje typowy sposób prezentacji takiej gry przez inwestorów.

[o grze w pokera i pobycie w miejscu nielegalnych turniejów] Bardzo różni ludzie. Od takich wykształconych i traktujących to jako zabawę, po takich, którzy nie mogli już bez tego żyć. Stracili wszystko. I to było mocne przeżycie i jakoś wiedziałem, że nie chcę się w to mieszać, bo wiedząc, jakie mam skłonności do zabaw z pieniędzmi i do tego, że mogą łatwo przepuszczać pieniądze, nie chciałem się w to pakować – bo mogło się to źle skończyć. Dlatego zostałem przy internetowym pokerze, bo tu czuję większą kontrolę, gram o mniejsze stawki, nie gram raczej przy stolikach, tylko na turniejach, to na turniej nie wydaję więcej niż, powiedzmy, trzydzieści złotych.

[aktywny, akcje]

W opowieściach o doświadczeniach z hazardem, podobnie jak przy niektórych opisach inwestowania, nacisk położony jest na kontrolę nad grą i nad własnymi skłonnościami do hazardu. Inni inwestorzy mówili na przykład o graniu u bukmachera dla przyjemności, ale małymi kwotami i z gotowością poniesienia straty, czyli prezentując swoje uczestnictwo w hazardzie jako niegroźną, kontrolowaną formę rozrywki. Pojawiały się również opowieści o graniu w pokera czy u bukmachera przy wykorzystaniu analiz i strategii, co miało przypominać inwestowanie. Jednak również w tych przypadkach inwestorzy wskazywali, że ich wyniki były raczej negatywne, zaznaczając jednocześnie, że pieniądze, które na to przeznaczali, i tak były małe, a strata ich nie zabolęła. Przykład takiego inwestora zaprezentowany został w poniższym fragmencie wypowiedzi.

52 Przy odpowiedniej wiedzy, doświadczeniu i nakładzie pracy możliwe jest regularne osiągnięcie zysku z tych dwóch aktywności (Silver 2012). W przypadku pokera łatwo można to zaobserwować na turniejach, gdzie zwycięstwo przeważnie nie zależy od przypadku, tylko od umiejętności gracza.

Badacz: Hazard w znaczeniu [...] to jest obstawianie meczów?

Badany: [...] bym powiedział dwa rodzaje. Jeden to jest taki, że stawiam po to, żeby obejrzeć jakieś wydarzenie, żeby ciekawiej..., żeby się bardziej zaangażować, żeby się ciekawiej patrzyło. A drugi to jest raz na jakiś czas, raz na dwa lata, raz na rok się biję tak, że śledzę. Bawię się w to niby dla zysku, no to wtedy rozmawiam..., nastawiam się na analizę twardych danych, czyli historia, statystyki i próbuję na jakiejś tam analizie sobie działać i to jest dla mnie podobne do analizy tego, co w historycznych wynikach, regulacjach inwestycyjnych i tak dalej.

Badacz: Jakoś regularnie obstawiasz wyniki meczów?

Badany: Nie, to z przerwami dwuletnimi, bym powiedział. [...] Później tak, wpłacisz..., to jest tak, powiem Ci, ostatnim razem. To było kilka miesięcy temu. Ale bo rok temu. Sześć–siedem miesięcy. Wpłaciłem pięćdziesiąt złotych, bawiłem się tym przez dwa miesiące, doszedłem do stanu czterystu złotych. Czyli bardzo dobra stopa inwestycji. Ale potem jakby moment..., to jest dla mnie śmieszne z psychologicznego względu. Czym lepiej Ci idzie, tym mniej czasu poświęcasz na analizę. I to jest prosta droga do..., inaczej podejmujesz decyzję, mniej się wahasz i to jest prosta droga do końca. Potem tydzień czy dwa zeruję to albo doprowadzam do takiego poziomu. I to już się staje nudne i nie ma tego funu.

[aktywny, fundusze]

Z jednej strony opowiada o tym, że co jakiś czas obstawia wyniki meczów zgodnie z analizami, odnosząc początkowe zyski, a z drugiej mówi, że potem poświęca na to coraz mniej czasu, przez co i tak wszystko przegrywał. Jednocześnie były to dla niego tak małe kwoty, że w ogóle nie odczuwa straty, więc nie można mówić o uciążliwości tej formy hazardu. Co więcej, nie odczuwał również po tych stratach potrzeby dalszej gry, robił to raz na parę lat, więc od razu wykluczał zarzut nałogu. Podkreślane jest za to małe znaczenie tych epizodów dla życia rozmówcy, więc w domyśle nie powinno się brać ich pod uwagę przy ocenie jego tożsamości.

Zatem inwestorzy dążą do odciążenia się od postaci inwestora jako hazardzisty, pokazując, że kontrolują emocje i kapitał, czyli przestrzegają jednych z podstawowych ogólnych zasad inwestowania. Nawet jeśli przyznają się do hazardu, czy to przy inwestowaniu, czy przy innych aktywnościach, to i tak zaznaczają, że jest to hazard kontrolowany, przynajmniej na tyle, że nie wyrządza większych szkód.

Druga z postaci, z którą inwestorzy raczej nie chcą być łączeni, to inwestor jako „leszcz”⁵³. Ta postać związana jest z postrzeganiem inwestorów indywidualnych jako tracących swoje pieniądze na giełdzie, kierowanych fałszywą i naiwną nadzieją zysku. Jest to postać podobna do postaci inwestora jako hazardzisty, ale podczas gdy u tego pierwszego chodzi o emocje i niemożność wyrwania się z nałogu, to inwestor jako leszcz jest po prostu inwestorem nierozumiejącym rynku, nieposiadającym wystarczającej wiedzy, nieraz kierowanym przez nieuczciwych doradców czy brokerów i często miotającym się między podejściami i instrumentami ze złądną nadzieją zysku.

53 Jak definiują to pojęcie słowniki internetowe, „Inaczej frajer, cienias, maminsynek. Osoba kiepska w jakiejś dziedzinie (miejski.pl), potocznie, pogardliwie: osoba niewiele znacząca w danej hierarchii; leszczyk, frajer, płotka” (sjp.pl). Jest to pojęcie potoczne, ale ponieważ był to kod *in vivo*, zdecydowano się na użycie go jako nazwy postaci.

Ta etykieta zagraża tożsamości inwestorów z dwóch powodów. Po pierwsze, jak to było wcześniej niejednokrotnie podkreślane, część inwestorów osiąga niezadowolające wyniki ze swoich inwestycji, a inwestorzy na rynku forex w zdecydowanej większości tracą. Przez to wielu z nich, po stratach, może mieć wątpliwości, czy nie są bliscy tej postaci. Po drugie, wśród części inwestorów (bez względu na stopień zaawansowania) można natknąć się na pogardliwe odnoszenie się do przegrywających, co prezentują poniższe cytaty i notatki z obserwacji.

To było tak, że najpierw wpłaciłem te cztery tysiące na konto, a później od razu mu zleciłem, żeby kupił mi za wszystko po każdej cenie akcje tej firmy, za cały ten mój rachunek, to były wszystkie moje pieniądze, to, myślę, on sobie pomyślał..., o kolejny leszcz, tam jakiś dawca kapitału.
[aktywny, akcje]

Prowadzący tłumaczy uczestnikom spotkania, co się dzieje na wykresach. Opowiada o „grubasach” [inwestorach instytucjonalnych] testujących rynek. Mówi o strategiach grubasów, które nie zmieniają się od dawna i polegają na odbieraniu kapitału mniejszym inwestorom, na przykład uruchamiając ich automatyczne zlecenia stop-loss. Używa przy tym takich określeń, jak „wygarnięcie leszczy”, „sprowadzenie ich na dół” i „wydymanie”.
[notatki badacza z obserwacji spotkania traderów]

Ja nie rozumiem, jak można stracić majątek na giełdzie, bo przecież jakiś zdrowy rozsądek trzeba włączyć.
[aktywna, fundusze]

Już sam dobór zwrotów i określeń pokazuje, że inwestor bez odpowiedniej wiedzy, tracący nie zasługuje na zbyt duży szacunek. W pierwszym przykładzie narrator, wspominając swoje pierwsze doświadczenia inwestycyjne, próbuje przedstawić siebie z perspektywy maklera sprzedającego mu akcje i dochodzi do wniosku, że został zaklasyfikowany jako kolejny „leszcz” czy „frajer”, który po prostu straci pieniądze i da zarobić pośrednikowi. W drugim przykładzie osoby tracące nie tylko zostały określone mianem leszczy, ale ich strata finansowa zostaje opisana przy użyciu seksualnego terminu „wydymania”. Takie przedstawienie tracących przy inwestowaniu godzi w męskość, a trzeba pamiętać, że inwestowanie, również to amatorskie, jest zmaskulinizowanym zajęciem. Przy negatywnym postrzeganiu tracących istotny jest nie tylko pogardliwy styl mówienia i traktowania, ale również postrzeganie tracącego inwestora jako osoby niewystarczająco inteligentnej lub przynajmniej niedziałającej w pełni racjonalnie, co ilustruje trzeci z powyższych cytatów.

Zatem co może robić inwestor, kiedy ponosi straty (co jest częste), a nie chce być postrzegany jako jeden z tych, którzy okazali się jedynie nierozważnymi dostarczycielami kapitału, czyli innymi słowy „leszczami”? Jedną z głównych strategii jest odróżnienie się od innych osób ponoszących straty inwestycyjne. Dwa poniższe fragmenty wywiadów są dobrym przykładem takiego zjawiska.

[o innych inwestorach, którzy też tracili] Tak, ten sobie tak po prostu wrzucał i wrzucił trzy razy więcej niż ja. To był jeden. On też miał już jedno podejście, ale mu nie wyszło. Teraz sobie spró-

bował kolejny raz, ale on bardzo chciał iść w kopiowania sygnałów. Ale to jest człowiek młodszy ode mnie, nie przemyślał, nie czuje tak wartości pieniądza, jest na utrzymaniu rodziców, więc nie ryzykuje w ogóle niczym. Jest z zamożnej rodziny, tak że on może się w takie rzeczy pobawić. Przetestować. Na pewno nie analizował tego [...]. Inni też byli tacy, co próbowali, ale liczyli na szybkie zyski i po prostu, że im się uda, ale się przejechali. I też są to osoby mało ambitne, tak że one na pewno by nie pogłębiały tego tematu. Tak że, okej, przegrałem, teraz wezmę sobie na tapetę historię moich decyzji i będę analizował. Przeczytałem kilka książek, poczytam jakieś artykuły, zrobię notatki. Nie, to nie są takie osoby. Ja przeczytałem kilka książek, analizowałem nawet, ale po prostu nie miałem na to czasu, żeby to zrobić tak dokładnie. Nawet może by mi się udało zrobić jakąś ciekawą analizę, chociaż nie mam umysłu jakiegoś takiego superanalitycznego.
[nieaktywny, forex]

Na spotkaniu inwestorów rozmawiałem z dwudziestokilkuletnim chłopakiem. Mówił, że bardzo interesuje się foreksem, przeczytał dużo książek (nawet pokazał mi na telefonie zdjęcie stosu książek o foreksie), chodził na różne kursy. Przyznał, że na razie nie osiąga zysku, ale ciężko pracuje. Opowiedział też o jednym z tych kursów, że przyszedł na niego, a tam same „mohery” i, jak to ujął, „nieogarnięci” ludzie. Mówił z pogardą, że oni tak naprawdę nawet nie rozumieli wykresów, ale i tak narzekali, że od pięciu lat tracą. I że na dodatek byli tym zdziwieni.
[notatki badacza z obserwacji spotkania inwestorów]

W obu przypadkach inwestorzy przyznali, że sami ponieśli straty finansowe w wyniku swojej działalności inwestycyjnej, ale zdecydowanie odcinali się od innych tracących inwestorów, których znali lub z którymi się spotkali. W ich mniemaniu inni tracący zasłużyli na straty przez swoje podejście do inwestowania, nie poświęcając odpowiedniego czasu na przygotowanie ani na analizę (albo po prostu nie mieli do tego predyspozycji intelektualnych). W pierwszym przykładzie znajdziemy nawet przyznanie się do niewykonywania samodzielnych analiz, ale od razu z zaznaczeniem, że rozmówca chciał coś takiego przeprowadzić, lecz nie miał na to wystarczającej ilości czasu. Takie wyraźne stawianie granic pomiędzy sobą a innymi, szczególnie tymi ponoszącymi porażki, oraz winienie ich za te porażki jest kolejną z cech występujących u inwestorów i jednocześnie wpisujących się w neoliberalną wizję człowieka jako „przedsiębiorcy samego siebie” (Scharff 2016).

Następną cechą, bardzo dobrze widoczną u inwestorów, a będącą jednocześnie jedną ze strategii radzenia sobie ze stratami i odróżniania się od inwestora jako leszcza, jest traktowanie popełnionych błędów jako informacji zwrotnych czy nauki, a nie jako zniechęcających bodźców (Scharff 2016). Bardzo trafnie taką postawę ujął jeden z użytkowników forum internetowego dla inwestorów, który napisał:

Przy okazji chciałem zdementować plotki, przez 2 lata grając na realnych rachunkach, nigdy nie straciłem pieniędzy, płaciłem tylko za naukę.

Przy takim podejściu niezbędne jest przekonanie inwestora, że jest na właściwej drodze ku osiągnięciu zysków, a nie w cyklu chaotycznych prób nieprowadzących donikąd. I właśnie do zbudowania takiego przekonania konieczne jest korzystanie z jakiegoś legitymizowanego w adekwatnej grupie inwestorów podejścia do inwestowania. Takie możliwe podejścia zostaną szerzej opisane w rozdziale dotyczącym metod podejmowania decyzji inwestycyjnych, ale należy zaznaczyć, że dla

mało zaangażowanej osoby może to być po prostu stosowanie zdrowego rozsądku, a dla zaawansowanych inwestorów warunkiem może być już bardzo dokładna obserwacja siebie (np. prowadzenie szczegółowego dzienniczka) i staranna analiza popełnionych błędów.

Inwestorzy jednak odcinają się nie tylko od innych przegrywających inwestorów, ale niekiedy również od swojej przeszłości, określając niektóre etapy swojego inwestowania takimi terminami, jak na przykład naiwne czy dziecinne, podkreślając przy tym, że w kontekście inwestowania stali się już innymi osobami, niż byli wcześniej. Takie opowieści o transformacji tożsamości i patrzenie z przymrużeniem oka, lub czasem nawet ze wstydem, na swoje pierwsze działania inwestycyjne często pojawiały się u inwestorów.

Badacz: Czy w przeszłości Pan inwestował? Inaczej, od jak dawna Pan inwestuje?

Badany: Koło trzech lat, jak ja rozpoczynałem działalność w dwa tysiące dziewiątym roku, to w dwa tysiące dziesiątym zacząłem, że tak powiem, się tym bardziej interesować, to wtedy był taki okres, w którym było głośno o giełdzie, ja się bardzo na tym nie znałem, wyobrażałem sobie, że to bardzo skomplikowane, ale usłyszałem o tym, że ktoś odniósł zysk z akcji, gdzieś tam kupiłem kilka jednostek, to mi się spodobało, bo to poczułem się taki młody inwestor, a tak naprawdę, jak patrzę teraz, to było śmieszne.

[aktywny, fundusze]

[o tym, czego się wstydzi w swojej karierze inwestora] Wstyd mi dlatego, że nie rozumiem, jak na podstawie paru dni na demo i takiego kompletnego niedoświadczenia, zero mentoringu, zero czegokolwiek, byłem w stanie otwierać transakcje na dźwigniach takich po pięćdziesiąt, i tak lekką ręką tracić kasę. [...] natomiast dla mnie na tych małych kwotach, relatywnie moich małych kwotach, jak operuję, to działanie na forexie to było kompletnie żenujące. To znaczy, już mówię o tym bez jakichkolwiek emocji, bo nie pierwszemu Tobie to opowiadam i jakby pogodziłem się już z tą stratą i generalnie cztery tysiące, siedem, to boli. Jak byłem na uniwerku, jak miałem stypendium i je dostawałem, to zamiast coś z tymi pieniędzmi zrobić konstruktywnego, to ja je traciłem. I nic z tego nie mam.

Badacz: Ale mówili, że grałeś tam trzy lata w demo?

Badany: Tylko że znowu wracamy do tego, że można grać i grać. Bo na ?? też możesz mieć plan i strategię i ułożyć sobie w głowie, i zrobić listę, żeby być dobrym. [...] Tylko przez te trzy lata, przez które ja się bawiłem, miałem te okresy, gdzie grałem i nie grałem i tak dalej, nigdy takiego planu nie miałem. [...] No i to był też ten problem moich trzech lat, w zasadzie to było takie poszukiwanie po omacku, taką zabawą, coś tam sobie na demie robiłem, ale to było kompletnie niesystematyzowane, bez planu, bez przygotowania [...], bo teraz jestem tego bardziej świadomy i staram się pracować nad tym, a wcześniej nie. [...] Mimo, że to łamie jakby strategię, dlatego ciągle się przygotowuję i dlatego okres szukania się jeszcze wydłuża, bo jestem niekonsekwentny. [aktywny, akcje]

W drugim cytacie warto zwrócić uwagę na jeszcze jedną rzecz, zauważoną już wcześniej. W samej transformacji inwestora nie musi chodzić o to, że inwestor przestaje tracić lub zaczyna zyskiwać, ale ważne jest, żeby obrał właściwą drogę (oczywiście w swoim przekonaniu), która dopiero doprowadzi go do osiągnięcia zysków. A jeden ze sposobów na upewnienie się, że droga jest właściwa, to

traktowanie inwestowania jako uczenia się. Bez tego, jak rozmówca zaznaczył na początku wypowiedzi, nieskuteczne inwestowanie powinno być postrzegane po prostu jako bezsensowne tracenie pieniędzy i nic więcej.

Zatem inwestorzy, którzy tracą, a chcą uniknąć kojarzenia z postacią inwestora jako dostawcy kapitału, starają się zarysować wyraźne rozróżnienia pomiędzy sobą a innymi tracącymi, postrzeganymi jako osoby bez nadziei na zyski lub pomiędzy swoim inwestowaniem obecnie a swoim inwestowaniem w przeszłości. Takie rozróżnienie opiera się przeważnie na podkreśleniu właściwego podejścia do inwestowania, które powinno prowadzić do rozwoju i/lub zysków.

3.3.4. Wybór rynku i instrumentu

Ostatnim z etapów inwestowania omawianych w tym podrozdziale jest wybór rynku i instrumentu, w który chce się zainwestować. Podobnie jak w przypadku wyboru metody podejmowania decyzji inwestycyjnych, inwestor posiada niezliczoną liczbę możliwych opcji, mając do dyspozycji różne rynki – w Polsce łatwo dostępne są na przykład rynek główny GPW, rynek równoległy New Connect⁵⁴, rynek obligacji Catalyst⁵⁵, rynek opcji⁵⁶ czy rynki forex⁵⁷. Nawet pozornie najprostszym sposobem inwestowania – w fundusze inwestycyjne – daje konsumentom olbrzymi wybór – w latach 2004–2013 w Polsce liczba dostępnych funduszy wzrosła ze 144 do 639 (Kania 2016). Coraz łatwiejszy staje się również dostęp do rynków zagranicznych. Na każdym z tych rynków jest bardzo dużo instrumentów do wyboru. Na przykład na samym rynku podstawowym GPW są notowane 383 spółki. Na wybory rynku i instrumentu wpływają takie czynniki, jak wykorzystywana metodologia, działalność marketingowo-sprzedażowa organizacji finansowych czy sieć społeczna inwestora, ale, jak pokazały wyniki badania, w pewnym stopniu również tożsamość.

Wpływ tożsamości na wybór rynku do inwestowania najbardziej widoczny jest w przypadku rynku forex, dla którego kwestie związane z tożsamością są zarówno czynnikiem przyciągającym, jak i odpychającym inwestorów. Rynek forex od wielu lat wywołuje w Polsce i na świecie duże kontrowersje, przywołując przy tym skojarzenia z postaciami, z którymi inwestor indywidualny nie chciałby być łączony. Po pierwsze, jest to postać inwestora jako leszcza, który swoim nieudolnym

54 Rynek o mniejszych wymaganiach formalnych dla spółek emitujących akcję niż rynek główny, a co za tym idzie, tańszy oraz mniej wymagający dla emitentów i jednocześnie bardziej ryzykowny dla inwestorów.

55 Rynek, na którym obraca się obligacjami korporacyjnymi i samorządowymi.

56 Opcja to instrument finansowy dający prawo zakupu lub sprzedaży instrumentu bazowego, po ustalonej cenie w ustalonym okresie, np. w formie opcji można nabyć prawo do kupna trzydziestu akcji spółki X za trzy lata.

57 Rynki wymiany walut.

inwestowaniem (a raczej traceniem) daje zarobić inwestorom instytucjonalnym lub brokerom zyskującym i na prowizji, i na stratach inwestorów (zob. np. Ratajczak 2016). Po drugie, w publicznym obiegu funkcjonuje obraz gracza forex jako hazardzisty-nałogowca przegrywającego swój majątek i niszczącego zdrowie (zob. np. Wesołowski 2012). Przy czym taki obraz tego rynku był deklarowany raczej przez starszych i bardziej doświadczonych inwestorów, którzy podkreślali swój dystans wobec rynku forex, nawet jeśli sami próbowali na nim grać, chociażby dla zabawy.

Forex to zawsze dla mnie było takie trzepanie frajerów. Tak, próbowałem, natomiast mnie to nie kręciło.

[aktywny, akcje]

Forex to jest typowy hazard. Dźwignia razy sto, razy dwieście plus, jak masz waluty, to są takie strzały góra, dół, góra, dół i to ewidentnie pokazuje, że się stop-lossy realizują, czyli masz farta, wejdiesz i w pewnym momencie wyjdiesz, kiedy jesteś na tym trendzie wzrostowym. A tak naprawdę to cała jest gra poprzez realizację stop-lossów. Czyli duży kapitał takich malutkich, jak ja, czesze równo. Forex jest rewelacyjnym przykładem tego, jak duży kapitał może malutkich wyczyścić. [...] automatycznie ruch w górę, stop-loss się zrealizuje, a potem jazda w dół. Z punktu widzenia paru godzin byś zarobił, ale ten ruch w górę i w dół czyści stop lossy. Widać ewidentnie na foreksie.

[nieaktywny, akcje]

Z kolei dla młodszych lub dopiero wchodzących na rynek inwestorów⁵⁸, forex jawił się raczej jako najtrudniejszy, najbardziej dynamiczny z rynków – innymi słowy, jako duże wyzwanie. Takie postrzeganie rynku forex, wraz z informacją, że większość inwestorów na nim traci, bardzo dobrze współgra z postacią inwestora jako sportowca, która jest często atrakcyjnym elementem, dającym się włączyć do tożsamości osobistej. W tym ujęciu świadomość, że na tym rynku prawie wszyscy przegrywają, nie powoduje strachu przed etykietą leszcza czy hazardzisty, ale mobilizuje do ciężkiej pracy i podjęcia tego ekstremalnie trudnego wyzwania (zob. np. Sudak 2012). Taką wizję rynku forex dobrze ilustrują poniższe fragmenty:

Witaj w najtrudniejszej grze świata.

Niestety, grasz z najbystrzejszymi, najszybszymi, najinteligentniejszymi, dobrze poinformowanymi, uparcie irracjonalnymi i w wielu przypadkach, nieetycznymi umysłami świata.

Przeciwno tobie jest komputer, który może reagować szybciej niż ty.

Trader, który ma więcej doświadczenia niż ty.

Fundusz, który ma więcej pieniędzy niż ty.

Insider, który ma więcej informacji niż ty.

Inni, którzy wprowadzą cię w błąd.

Porzuć więc wszystkie marzenia o zarobieniu szybkich i łatwych pieniędzy.

Pierwszym celem jest przetrwanie.

Twoim bezwarunkowym pierwszym celem jest nauczenie się, jak pozostać w grze.

Możesz tego dokonać jedynie, poznając terytorium.

⁵⁸ Nie oznacza to oczywiście, że na foreksie nie ma starszych i bardziej doświadczonych inwestorów.

Rozumiejąc sposób myślenia i działania przeciwnika.

Posiadając solidny plan działania.

I wybierając swoje bitwy bardzo, bardzo dokładnie.

Gotowy do gry?

[treść grafiki z jednego z forów dot. rynku forex – tłumaczenie własne]

[...] generalnie ten rynek naprawdę jest chyba tak, jak wszyscy mówią (tylko nie wszyscy w to wierzą), najbardziej dramatycznym, najbardziej skrajnym, najcięższym przeżyciem, jakie może spotkać tradera. [...] a teraz, jakbyś mnie zapytał, a teraz bym Ci powiedział, że ten rynek jest mega ciężki, strasznie ciężko na nim zarobić, ale są ludzie, którzy to robią. I ja, jako człowiek, który zawsze był związany ze sportem⁵⁹, i jako ambitnie podchodzący do sprawy, to mnie kręci, że tak mało ludzi potrafi na tym zarobić. I chcę do nich dołączyć.

[aktywny, akcje]

Zatem, jak pokazują powyższe przykłady, aspekty związane z tożsamością mogą zarówno przyciągać, jak i zniechęcać do uczestnictwa w rynku forex, i to jeśli bazyje się na tych samych informacjach o prawdopodobieństwie sukcesu na tym rynku i o jego trudnościach, jednak przy nadawaniu im zupełnie innego znaczenia.

Wstępne koncepcje badania wskazywały na tożsamość jako wywierającą wpływ na wybór firmy, której akcje lub obligacje inwestor kupuje. Wskazywały na to również wcześniejsze wyniki (Harrington 2008). Dotyczyło to szczególnie etyczności działań podejmowanych przez firmy i wiąże się ze zjawiskiem określanym mianem inwestowania odpowiedzialnego społecznie (zob. Czerwonka 2013; Sparkes 2002). Jednak podczas badań terenowych tylko w jednym przypadku spójność tożsamości osobistej z decyzjami inwestycyjnymi była dla inwestora wyrażona *explicite*.

Inwestorka opowiada mi, jak zaczęła inwestować i szuka w karcie wegetariańskiego jedzenia [jesteśmy w restauracji]. Chwilę rozmawiamy o niejedzeniu mięsa, a później rozmowa wraca na tematy inwestowania. Mówi, że nie inwestuje w akcje firm mające coś wspólnego z przetwórstwem mięsnym. Dodaje, że takie podejście jest dla niej całkowicie naturalne – „skoro jestem wegetarianką, to jak miałabym inwestować w akcje takich firm?”

[notatka terenowa]

W powyższym fragmencie szczególnie istotne jest ostatnie zdanie, w którym inwestorka wskazuje, że taka spójność zasad pomiędzy wartościami wyznawanymi i realizowanymi w codziennym życiu a kupnem akcji konkretnych firm jest czymś całkowicie naturalnym. Czyli w jej wypadku świat inwestowania był również postrzegany przez pryzmat etyki i nie był radykalnie oddzielony od pozostałej życiowej aktywności.

Zdecydowana większość rozmówców i obserwowanych prezentowała zupełnie inną postawę. Przed przejściem do jej szerszego opisu należy jeszcze poczynić jedno ważne zastrzeżenie. Ze względu na abstrakcyjność rynków, instrumentów finansowych i niektórych metodologii, o braniu pod uwagę czynników etycznych

⁵⁹ W tym fragmencie widoczne jest również prezentowanie ciągłości i spójności tożsamości jako sportowca i inwestora.

przy inwestowaniu można mówić przede wszystkim w kontekście kupna akcji, obligacji czy jednostek udziałów w funduszach inwestycyjnych. I to nie we wszystkich metodologiach. Po pierwsze, wszelkie instrumenty pochodne (w tym te z rynku forex) nie wiążą inwestora z żadną firmą ani państwem (inaczej jest na przykład w przypadku akcji, których posiadacz jest faktycznym współwłaścicielem firmy). Przypomina to trochę sytuację osoby obstawiającej wynik meczu – zakład nie ma wpływu na obstawiany klub ani faktyczny wynik meczu⁶⁰. Jak widać w poniższym cytacie, w takim przypadku sytuacja problematyczna etycznie może być dla inwestowania jedynie kontekstem, niewywierającym wpływu na decyzje inwestycyjne.

Jakieś parę złotych zarobiłem w trakcie trzęsienia ziemi w Japonii. I powiem Ci tak. Traktowałem spadający kurs... Znaczący, nie miałem takiej myśli, że nastawiłem się na shorta⁶¹, tak więc fajnie byłoby, gdyby druga fala tsunami uderzyła. Takie myśli mi po głowie nie chodziły. Ale myślałem o tym w ten sposób, że rzeczywiście jest jakaś katastrofa, duże emocje są, więc ta cena pójdzie w dół dalej jeszcze. Ale na tym wykresie czarnym nie widziałem krwi czy ludzi, którzy umierają w tym czasie. No, po prostu nie.

[aktywny, akcje]

Po drugie, osoby korzystające z czystej analizy technicznej, ze względu na jej specyfikę, nie muszą posiadać żadnej informacji o firmach, w których akcje inwestują. Tak naprawdę nie muszą znać nawet nazwy tych firm. Zatem jeśli ktoś podejmuje decyzję o konsekwentnym wykorzystaniu jedynie czystej analizy technicznej, nie ma nawet możliwości, aby zastanawiać się nad zgodnością działalności firmy z wyznawanymi przez siebie wartościami.

[odpowiedź na pytanie o uwzględnianie czynników etycznych przy inwestowaniu, relacja o rynku forex]

Jakbym miał się zastanawiać, to możliwe, natomiast jak kupujesz pod kątem analizy technicznej, to czasami nawet nie wiesz dokładnie, co ta spółka robi, w jakim sektorze, jakie jest generalnie nastawienie do tego sektora.

[aktywny, akcje]

Jednak nawet osoby inwestujące w akcje, wiedzące dokładnie, w jakie firmy inwestują, nie uznawały informacji dotyczących etyczności działania czy zgodności działalności wybranej firmy z ich wartościami za adekwatne przy decyzjach inwestycyjnych. O tym, jak bardzo temat ten wydawał się rozmówcom nieadekwatny, świadczy pewna prawidłowość wywiedziona z wywiadów. Podczas rozmów z inwestorami badacz zadawał wprost pytanie o uwzględnianie czynników etycznych w inwestowaniu, które jednak w większości przypadków pozostawało niezrozumiałe dla rozmówców bez dodatkowych tłumaczeń. Innym obrazowym przykładem tej postrzeganej nieadekwatności jest wystąpienie przedstawiciela jednej ze

⁶⁰ Trzeba jednak przyznać, że relacja pomiędzy instrumentem pochodnym a bazowym i ich cenami jest znacznie bardziej złożona.

⁶¹ Pozycja krótka, czyli transakcja sprzedaży – po otwarciu takiej pozycji inwestor zyskuje w sytuacji spadku wartości instrumentu bazowego.

spółek publicznych (należącej w większości do skarbu państwa) podczas ważnej konferencji dla inwestorów indywidualnych. Najpierw opowiadał o wynikach spółki, jej strategiach i zanim przeszedł do ostatniego slajdu, opisującego działania ze sfery społecznej odpowiedzialności biznesu (CSR), niemalże przeprosił odbiorców za umieszczenie tej tematyki i wytłumaczył, dlaczego jest ona ważna dla potencjalnych zysków w sektorze funkcjonowania firmy. Użył przy tym słów: „ja wiem, że spółka jest od tego, żeby zarabiać, a nie... [w domyśle: od pomagania i działania etycznego]”. Te dane wspierają tezę o traktowaniu inwestowania jako racjonalnej działalności, której głównym, a może jedynym, celem jest maksymalizacja zysku, a wszelkie inne informacje nie powinny być brane pod uwagę, gdyż zakłócają mniemanie o racjonalności podejmowanych działań. Według takiego podejścia etyka działania jest pojęciem nieadekwatnym w kontekście wyboru inwestycyjnego⁶².

[o uwzględnianiu czynników etycznych przy inwestowaniu] Nigdy mnie to nie interesowało, wchodziłem na stronę, prawda, wchodziłem w zakładkę, nadal wchodziłem, zakładkę – relacje inwestorskie, po zakładce też oceniam czasem poziom firmy, czy dba o inwestorów i tak dalej. Natomiast to, czy ona działa etycznie, czy prowadzi ona działania społeczne, czy coś takiego, nigdy mnie to nie interesowało, nawet nie pomyślałem, żeby się tym w ogóle zająć, spółka ma sprzedawać, ma prowadzić swoją działalność, ma na tym zarabiać pieniądze, dzięki temu akcje szły do góry, dzięki temu będzie wypłacana regularna dywidenda, na której mogę skorzystać, tylko tyle. To było kasowe podejście do tego zagadnienia.

[aktywny, akcje]

[odpowiedź na pytanie o branie pod uwagę czynników etycznych przy inwestowaniu]

Badany: Nie, przyznam się, nie brałem tego pod uwagę.

Badacz: Nie zwracałeś na to uwagi?

Badany: Kurde, tu mówimy o pieniądzach, polityki nie ma. Nie mi to oceniać i tak dalej, jeżeli ktoś by chciał ukarać tę firmę i źle by się firma zachowywała, to powinni im dopierdzielić takie kary, że powinna zrezygnować z produkcji w Bangladeszu. To jest moje zdanie. Ja nie jestem, żeby oceniać tę spółkę pod tym względem. Źle jakoś się nie czuję, jakbym zarobił na niej i tak dalej. Nie, nie czułbym się źle w tym temacie, czy coś w tym stylu.

[aktywny, akcje]

Niektórzy inwestorzy zwracali jednak uwagę na fakt, że inwestowanie w spółki działające etycznie może mieć sens, ale tylko, jeśli jest uzasadnione ekonomicznie.

[odpowiedź na pytanie o uwzględnianie czynników etycznych przy inwestowaniu]

Badany: Wiesz co, na tym etapie nie. [...] Przychodzi mi do głowy LLP, w które zawsze chciałem zainwestować, ale nigdy nie miałem wystarczająco pieniędzy, bo ich papiery są drogie. I oni zawsze są dobrze wyceniani, mają niezłe perspektywy, natomiast problemem..., oni mieli przypadek przecież, że tam w Bangladeszu, fabryka się zawaliła i [niezrozumiałe nagranie]. Drugi to w Cyprze, na Cypr wynieśli marki, żeby nie płacić podatków. I za każdym razem to uderzało

62 Taki obraz inwestowania w oczach inwestorów wspiera podejście w naukach społecznych określane przez Zelizer (2006) mianem wrogich światów (*hostile worlds*), które rządzą się innymi zasadami i nie powinny się przenikać.

w ich biznes. Więc *de facto* branie tego pod uwagę, etyczności działań spółki, ma sens. Bo nawet w krótkim terminie to wpływa na jej wyniki. Jest..., brałbym to pod uwagę, tak.

Badacz: Ale brałbyś to pod uwagę pod tym względem, że to ma sens ekonomiczny, czy po prostu nie za bardzo byś chciał mieć akcje złej według Ciebie spółki?

Badany: Bardziej to pierwsze, że to ma sens ekonomiczny. Bo jak inwestujesz w papiery, jesteś małym inwestorem, to nie ma to znaczenia, robisz to po to, żeby mieć pieniądze. Spółka, w którą inwestujesz, musi dobrze swoimi pieniędzmi zarządzać, dobrze swoimi zasobami zarządzać, żebyś ty, inwestor, zyskiwał. Nie masz, ja nie mam takiej skali, żeby mieć wpływ na to, czy spółka działa etycznie, czy nie działa etycznie, dlatego nie ma sensu tego brać pod uwagę przy wyborze spółki. Chyba że to wpływa na jej wynik ekonomiczny. Co innego, jakbym stawał się akcjonariuszem, który ma wpływ na zarząd spółki, to wtedy brałbym pod uwagę. To, czy spółka działa etycznie albo czy w momencie, kiedy postępuje nieetycznie, to potrafi z tego w etyczny sposób wyjść, bo każdy w jakimś stopniu może popełnić błąd, który potem się okazuje nieetyczny. Typu LPP kupowało w Bangladeszu koszulki, ale powiedzmy, że nie winię ich za to, że nie sprawdzili, czy tam są prawa pracownicze przestrzegane. Natomiast potrafili z tego wybrnąć w sposób, który zachował ich biznes i zachował ich markę. I to jest okej, to się chwali.

[aktywny, akcje]

Zatem, zdaniem części badanych, przy wyborze inwestycji należałoby uwzględnić etyczność zachowania firm, tylko jeśli może ona wpływać na zysk. Nad zależnością pomiędzy etycznością i zyskiem prowadzone są badania i część z nich wskazuje na wystąpienie takiej korelacji (zob. przegląd w: Czerwonka 2013), inne analizy wykazały związek pomiędzy posiadaniem przez firmę celów pozaekonomicznych a jej długofalowym sukcesem (Kanter 2011), więc to podejście można uznać za racjonalne ekonomicznie i w pewnym stopniu uzasadnione naukowo. Taki sposób uwzględnienia etyki przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnych nie zmienia jednak logiki inwestowania jako tylko i wyłącznie maksymalizacji zysku, a jedynie rozszerza model koncepcyjny czynników mogących wywierać wpływ na stopę zwrotu z inwestycji, a tym samym zgodność tożsamości inwestora z działaniem i wartościami firmy pozostają bez znaczenia dla inwestorów.

Inwestorzy odwoływali się niekiedy do wyznawanych zasad i wartości, lecz z drugiej strony zupełnie je zawieszali w momencie inwestowania. Deklarowali spójność swojej tożsamości nie tylko w sferze prywatnej, bowiem spójność ta rozciągała się również na sfery aktywności ekonomicznej, takie jak konsumpcja czy praca, a jedyną sferą, której ta spójność nie obejmowała, była właśnie sfera inwestowania, co dobrze ilustrują poniższe fragmenty wypowiedzi.

Badacz: A jeszcze pytanie, czy czasem patrzysz..., czy jak kupowałeś akcje, to patrzyłeś na względy etyczne, jak ta się firma zachowuje? Jeśli by robiła coś, co jest niezgodne z Twoimi przekonaniami, to byś jej nie kupił? Zależy, co jest dla Ciebie ważne.

Badany: Generalnie w życiu jest to ważne, czyli nie przyjaźniłbym się z osobą, która postępuje nieetycznie, która nie pasuje do moich systemów wartości, nawet nie mógłbym sobie rozmawiać, bo to byłoby niewiarygodnie z punktu widzenia podstaw, które dana osoba sobą reprezentuje. W przypadku inwestycji nie, bo jeżeli wchodzi na parę miesięcy i szukam akcji, i dobrego zysku, to nie patrzę etycznie czy nie. Bo generalnie rynek jest nieetyczny, rynek idzie, działa chciwością, i działa pod pewną presją [...]. Wśród dziesiątek firm jedno delikatnie nagna tę etykę, a inne

całkowicie. [...] W takiej [działającej mocno nieetycznie] firmie bym nie mógłbym pracować, nie dałbym rady. [...]

Badacz: Mówisz, że nie mógłbyś pracować w takiej firmie..., nie mógłbyś w X pracować...

Badany: Nie.

Badacz: ...ale zainwestowałbyś w nią?

Badany: Gdybym dzisiaj czuł, że X wprowadziła odpowiednie zmiany, żeby osiągać większe zyski, i ma szansę prześcignąć rynek, to tak.

[aktywny, akcje]

Wcześniej na przykład, oglądałem telewizję i było o robotnikach w Kambodży, jak szyją rzeczy dla Adidasa, H&M-u, Zary i innych, to stwierdziłem, że, no kurde, nie muszę tam kupować rzeczy, mogę się z tym nie zgadzać. Jestem taki społecznie odpowiedzialny czasami, ale w kontekście inwestycji pójdę tam, gdzie będzie zysk.

[aktywny, akcje]

[odpowiedź na pytanie o uwzględnianie czynników etycznych przy inwestowaniu]

[...] Nie chciałbym Cię w błąd wprowadzić, generalnie nie popieram takich działań, które są niezgodne z etycznymi zachowaniami, natomiast tak naprawdę, żeby dojść do takich informacji, to już..., niby patrzy się na analizę fundamentalną, musisz mieć bardzo szeroką analizę, bo często to są spółki powiązane z innymi spółkami albo, wiesz, na umowach outsourcingowych, gdzie Adidasa robią jakieś dzieci z Bangladeszu, cholera wie, jak to tam wygląda. Nie, zupełnie szczerze Ci powiem, że nie zwracam na to uwagi, ale to nie jest też tak, że gdybym wiedział, że firma działa jakoś nieetycznie, a daje tam nie wiadomo jakie przychody, to wiesz, pakuję się w to i spoko. I jest okej. Raczej nie, gdyby ktoś mi powiedział, że tak, tamta spółka działa na jakąś szkodę i przez to, że ja pakuję tam pieniądze, to jeszcze bardziej będzie szkodziła, to na pewno by mi dało do myślenia. Na taki poziom nie wchodzę, nie mam aż takich informacji.

[aktywny, akcje]

Inwestorzy używali kilku sposobów objaśniania takiego oddzielenia inwestowania od innych sfer życia. Wykorzystywanie tych sposobów należy uznać za elementy autopraczy nad tożsamością. Pierwszy sposób to prostu zdefiniowanie sfery inwestycji jako zupełnie oddzielnego świata, rządzącego się innymi zasadami, dla których jedynym celem jest zysk, i niewchodzenie głębiej w dalsze rozważania. Drugim sposobem jest podkreślanie niskiego poziomu zaangażowania inwestora w firmę, szczególnie przy inwestowaniu krótkoterminowym. W takim ujęciu posiadanie akcji jakiejś firmy jest postrzegane jako relacja na tyle nieznacząca, że nie ma sensu brać pod uwagę etycznych wymiarów działalności tej firmy. Niekiedy w tym kontekście podkreślany jest również zupełny brak wpływu drobnego inwestora na firmę, której akcje posiada. Trzeci sposób polega na wskazaniu, że inwestor indywidualny posiada zbyt mało informacji, żeby móc podjąć świadomą decyzję, która uwzględnia etyczność działań podejmowanych przez firmę⁶³. Co prawda, nawet na polskiej giełdzie dostępny jest Respect Index, który pozwala wyróżnić jedynie firmy odpowiedzialne społecznie, ale jeśli już inwestorzy zwracają na coś

63 Można to porównać, oczywiście zachowując proporcję nieetyczności, do technik neutralizacji wykorzystywanych przez przestępców do usprawiedliwiania swoich zachowań (zob. Sykes i Matza 1957).

uwagę, to są to bardziej sprawy głośne w mediach, jak na przykład afera z podwykonawcami LPP w Bangladeszu czy problem niewolniczej pracy dla Nestlé, niż oparcie się na systematycznych źródłach dotyczących inwestowania odpowiedzialnego społecznie.

O stopniu, w jakim decyzje inwestycyjne są oddzielane od pozostałych sfer życia, świadczy również fakt, że część inwestorów nie bierze nawet pod uwagę swoich (albo swojej grupy) negatywnych doświadczeń z firmami, w które gotowi są zainwestować. Na jednej z internetowych grup poświęconej inwestowaniu na forku pojawiła się dyskusja na temat IPO polskiego brokera. Chociaż w tej grupie broker miał bardzo złą reputację, jako nieuczciwy wobec klientów, a poszczególni jej członkowie nie raz mieli z nim złe doświadczenia, to i tak byli gotowi kupić jego akcje, jeśli widzieli w tym szansę na zysk. Podobną postawę prezentował rozmówca, którego przemyslenia zostały zaprezentowane w poniższym cytacie.

[odpowiedź na pytanie o uwzględnianie czynników etycznych przy inwestowaniu]

Nie, najwyżej chyba mógłbym, tak się zastanawiam, czy miałem taki przypadek i w tym momencie nic mi się nie kojarzy. Mógłbym najwyżej nie inwestować w spółki, z którymi mam złe przeżycia osobiście, typu jakiś bank, który mnie wkurzył, to być może bym nie inwestował..., w tej chwili wkurzył mnie Alior Bank, tak sobie przypominam, tam wypowiedziałem konto i teraz zadaję sobie pytanie. To jednak nie, jakby mi się Alior Bank na giełdzie podobał, to bym jednak zainwestował, więc to jednak nie ma znaczenia.

[aktywny, akcje]

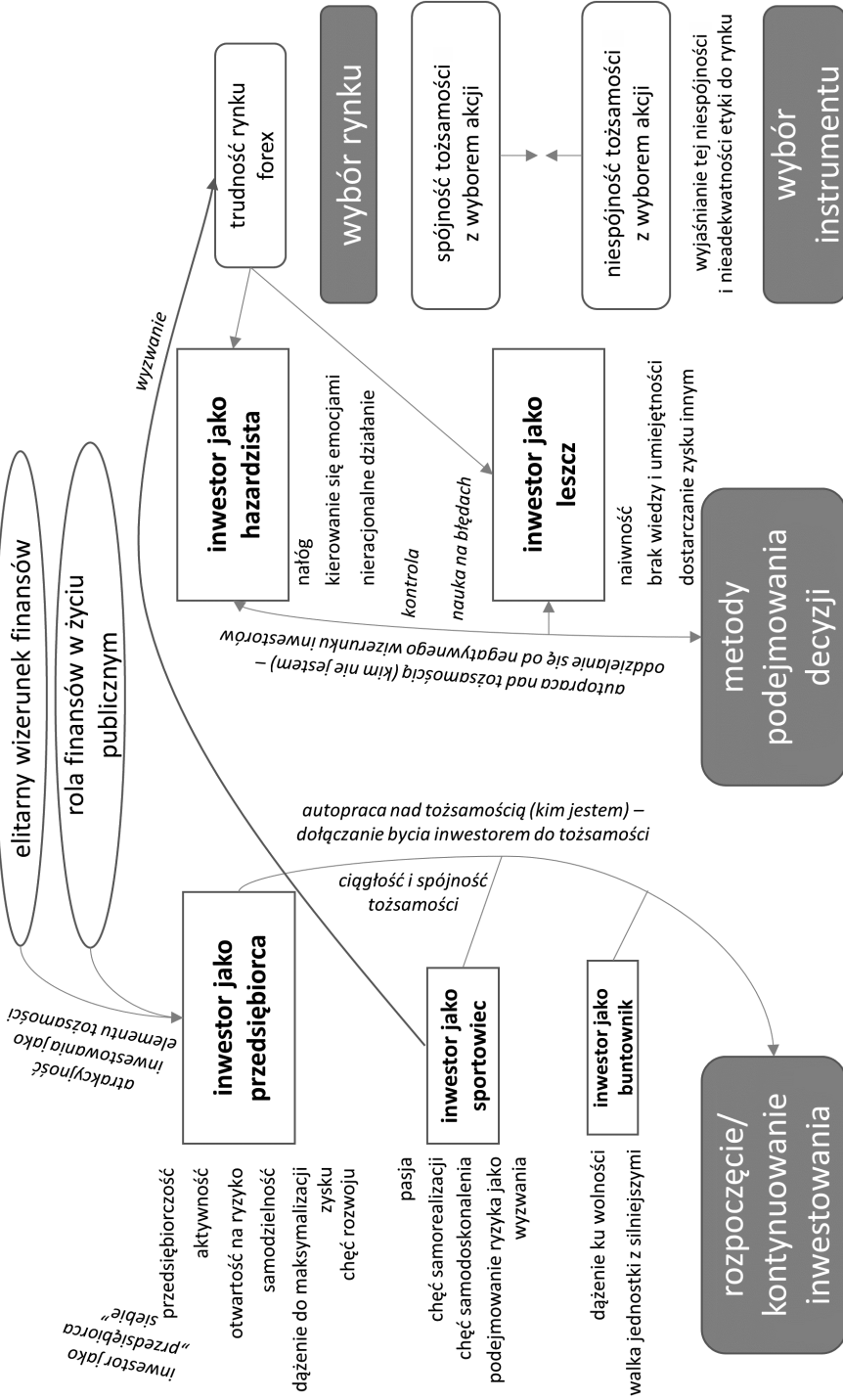
Podsumowując rozważania o relacji pomiędzy tożsamością a wyborem akcji do zainwestowania, należy wyróżnić dwa główne podejścia. Pierwsze to staranie się o zachowanie spójności tożsamości i dbanie o zgodność pomiędzy wyznawanymi wartościami a decyzjami inwestycyjnymi, a drugie to oddzielanie inwestowania jako sfery, w której stosowanie własnych zasad etycznych jest nieadekwatne. Temu drugiemu podejściu mogą towarzyszyć różne sposoby wyjaśniania takiej niespójności postępowania.

3.3.5. Podsumowanie i wnioski

Wyniki badania pokazały, że relacja pomiędzy tożsamością a inwestowaniem jest znacząca i nie powinna być pomijana w analizie działań inwestorów indywidualnych. Kompleksowość tej relacji w sposób syntetyczny i zrozumiały stara się uchwycić diagram (rysunek 6), na którym przedstawiono najważniejsze relacje pomiędzy kategoriami i ich własnościami. Kluczowym pojęciem wyjaśniającym tę relację w różnych wymiarach jest autopracą nad tożsamością, w ramach której inwestorzy starają się odpowiedzieć na pytania: kim jestem i kim nie jestem; balansując pomiędzy różnymi postaciami, rozumianymi jako zestawy cech, przypisywanych inwestorom. Z jednej strony inwestor indywidualny chciałby być bliżej elitarnego świata finansów i dwóch postaci – inwestora jako przedsiębiorcy i inwestora

jako sportowca, z czym wiążą się takie cechy, jak przedsiębiorczość, aktywność czy chęć rozwoju. Część z cech inwestora jako przedsiębiorcy bardzo dobrze wpisuje się również w neoliberalny wzorzec „przedsiębiorcy samego siebie”. Gdzieś lekko na uboczu jest jeszcze atrakcyjna dla niektórych postać inwestora jako buntownika, łącząca się ze sprzeciwem wobec systemu i walką z firmami finansowymi. W ramach tej autopraczy nad tożsamością inwestorzy podejmują działalność inwestycyjną i odpowiednio ją interpretując, dbają o ciągłość i spójność swojej tożsamości w kontekście szerszym niż inwestowanie. Z drugiej strony inwestor chce zazwyczaj zdystansować się w stosunku do dwóch postaci związanych z inwestowaniem – inwestora jako hazardzisty i inwestora jako „leszcza”. Poza osiągnięciem zysków, sposobem na oddzielenie się od tych dwóch postaci jest przyjęcie odpowiedniego podejścia do inwestowania (metod podejmowania decyzji inwestycyjnych). Przy takim podejściu nacisk powinien być położony na kontrolę (emocji i kapitału) oraz uczenie się na błędach, co ma sprzyjać rozwojowi. W obliczu faktu, że wielu inwestorów ponosi straty, przy oddzielaniu się od tych negatywnych postaci kluczowe staje się nie osiągnięcie zysku, ale uzyskanie przekonania, że jest się na dobrej drodze do niego. Tożsamość aktora społecznego wpływa również na wybór rynku do inwestowania, co jest szczególnie widoczne w przypadku rynku forex. Jako rynek niezwykle trudny, na którym większość amatorskich uczestników ponosi straty, jest on z jednej strony wiązany z postaciami inwestora jako leszcza i jako hazardzisty, ale z drugiej może być traktowany jako wyzwanie, przez co pasuje do postaci inwestora jako sportowca. Mniejsza niż spodziewana okazała się rola tożsamości przy wyborze akcji (przynajmniej na poziomie deklaracyjnym i uświadamianym). Dla większości inwestorów decyzje inwestycyjne nie miały związku z etyką lub wyznawanymi na co dzień wartościami, a autopracza nad tożsamością ograniczała się do wyjaśniania odrębności tych sfer w celu zachowania spójności tożsamości.

W wyniku analiz wyłoniły się również możliwe dalsze kierunki badań. Na pewno wartościowe byłoby bardziej ukierunkowane i pogłębione badanie osób, dla których spójność tożsamości osobistej jest jednym z kryteriów przy inwestowaniu w akcje. Rezultaty takich badań jakościowych mogą okazać się bardzo istotne dla następnych prób propagowania inwestowania etycznego w Polsce. Po drugie, wzorem Akerlofa i Kranton (Akerlof i Kranton 2000) warto byłoby podjąć próbę przeniesienia koncepcji wpływu tożsamości na inwestowanie do innego paradygmatu i sformalizowania tożsamości osobistej (i być może społecznej) jako zmiennej w modelach wyjaśniających podjęcie i kontynuowanie inwestowania przez jednostkę.



Rysunek 6. Szczegółowy schemat relacji pomiędzy inwestowaniem a tożsamością
Źródło: opracowanie własne

3.4. Inwestowanie w kontekście relacji z innymi

3.4.1. Wprowadzenie

Niniejszy rozdział ma charakter bardziej opisowy niż teoretyczny i skupia się raczej na inwestowaniu w kontekście bezpośrednich relacji inwestora z innymi osobami niż na dokładnym opisie charakteru i dynamiki tych relacji i interakcji. Powodem takiego podejścia nie jest nieważność tych tematów, ale ograniczenia wynikające z wybranej głównej metody (wywiady), dla której obserwacja miejsc wspólnego inwestowania była jedynie uzupełnieniem. Rozdział podzielony jest na dwie części. W pierwszej opisane zostały sposoby, w jakie relacje z innymi wpływają na inwestowanie, a w drugiej zaprezentowano mechanizmy działające w odwrotnym kierunku, czyli jak inwestowanie może wpływać na relacje z ludźmi.

We wstępie należy podkreślić jedno ogólne stwierdzenie. Im większe zaangażowanie danej osoby w inwestowanie, tym silniejsze zależności pomiędzy inwestowaniem a relacjami z innymi. Czyli dla osoby od czasu do czasu kupującej jednostki udziałów w funduszach inwestycyjnych te wpływy będą mniejsze niż u osoby poświęcającej kilka godzin dziennie na grę na foreksie. Spostrzeżenie to nie ma jednak zastosowania do relacji z innymi jako źródła pozyskiwania informacji, ponieważ część osób najmniej zaangażowanych w inwestowanie po prostu całkowicie polega na radach innych.

3.4.2. Wpływ relacji z innymi na inwestowanie

Utrzymywana przez jednostkę sieć relacji społecznych stanowi ważny kontekst inwestowania i pod wieloma względami wywiera znaczący wpływ na różne aspekty działania inwestorów, od samego zainteresowania podjęciem tej aktywności, po wybór konkretnych rynków i instrumentów finansowych.

Jak już zostało wspomniane w podrozdziale na temat inwestowania motywowanego chęcią zarabiania pieniędzy, często bodziec do inwestowania stanowił przykład znajomych, którzy zyskiwali na giełdzie lub na innych rynkach finansowych. Taki przykład był dla inwestorów o tyle ważny, że pozwalał naocznie i z bliska przekonać się, że na inwestowaniu można zarobić oraz że zarabiają na nim ludzie o często podobnych umiejętnościach czy poziomie intelektualnym.

Pierwsza taka styczność, to dosyć małe pieniądze, ale to jakoś, znajomi, to jeszcze z czasów studiów, którzy jako pierwsi zaczęli, oni mieli tam jakieś większe oszczędności i widziałem, że to idzie, dałem się skusić i mnie się wydaje, że wtedy, jak pójdzie pierwsza rzecz, to jednak człowiek to jak z hazardem.

[aktywny, akcje]

Tak, no bo, to było tak, że odkładałem kasę na auto, w pewnym momencie się zrobiła, nie jakaś gigantyczna suma, ale już jakieś odsetki, jak na początku mówiłem, jakieś tam lokaty, ale te lokaty były coraz słabsze i jak mam wrzucać kasę i po pół roku zarobić pięćdziesiąt złotych, to zaczynam..., że to jest bez sensu..., blokujesz pieniądze, a prawie nic na tym nie zarabiasz i gdzieś tam. I w pewnym momencie Filip zaczął inwestować na tej giełdzie i zaczęliśmy wspólnie obserwować, i stwierdziłem, że w sumie jemu się udaje i tak dalej, to czemu mi ma się nie udać, bo giełda, akcje teoretycznie są dużo bezpieczniejsze niż forex, bo tam nie jest tak łatwo wszystko stracić.
[nieaktywny, akcje]

Jeden z inwestorów wskazywał nawet na pewną zazdrość wobec kuzyna, który będąc osobą gorzej sytuowaną niż rozmówca, inwestował i osiągał z tego zyski⁶⁴. Inni rozmówcy nie podawali takich przykładów wprost, ale można wysunąć hipotezę, że sytuacja, kiedy znajomy, postrzegany jako gorszy pod różnymi względami (np. statusu społeczno-ekonomicznego, inteligencji, wykształcenia), deklaruje odnoszenie sukcesów na giełdzie, może motywować do rozpoczęcia inwestowania samemu.

Badacz: Czy był ktokolwiek, kto miał wpływ na Pana zaangażowanie się w inwestowanie? Czy z kimś rozmawiał Pan na ten temat?

Badany: Kiedyś rozmawiałem z kuzynem na ten temat, a propos inwestowania. Mieszka w trochę innym mieście, mniejszym, gdzie nie trzeba aż tyle pieniędzy wydawać na życie codzienne. On właśnie inwestował i jakoś nie mogłem tego pogodzić z tym, że tu trochę życie inaczej kosztuje i ja nie mogę tego robić, ale byłem tak jakby troszeczkę zafascynowany tym, że można inwestować, nie będąc wcale osobą majątną, od początku stawiając małe kroki, do czegoś dochodzić.
[aktywny, akcje]

Oczywiście, obok znajomych inspiracją dla inwestowania bywała najbliższa rodzina, czyli rodzice, dzieci lub rodzeństwo. Takiemu rodzinnemu „zarażaniu” inwestowaniem sprzyjał również mechanizm stosowany w wybranych atrakcyjnych inicjalnych ofertach publicznych, w których inwestor indywidualny mógł kupić tylko określoną liczbę akcji lub po zamknięciu zamówień następowała znacząca redukcja. Wiedząc o limicie lub przewidując redukcję, niektórzy inwestorzy prosili bliskich o możliwość kupna tych akcji na ich nazwiska. Tym samym wzbudzali zainteresowanie inwestowaniem u swoich rodzin.

A ja chyba dodatkowo, chyba pod namową syna, zaczęłam z tą giełdą trochę się bawić. Nie jest to jakaś tam inwestycja, na szeroką skalę, raczej też okazjonalne powiedziałabym. [...] Nie tak dawno, bo ze trzy, cztery lata temu może. To była taka głośna sprawa i syn też kupował, to wiem, że obcięli do trzydziestu akcji, bo tylko tyle można było kupić. I on powiedział do mnie, że mam, wiem, że masz tam jakąś kaskę wolną, to kup sobie. No i sobie kupiłam i czego się obawiałam? A niczego się nie obawiałam.
[aktywna, akcje]

Wie Pan co, no ja miałam tam, nie wiem, ile już to było, jak zaczęłam studia, w czasie studiów, skończyłam studia, zaczęłam się rozglądać za pracą, i generalnie wtedy zaczynały się dziać, właśnie powstawała ta giełda, czyli parę spółek, to wszystko się zaczęło jakoś tam rozwijać i chyba

⁶⁴ Przynajmniej według swoich deklaracji.

było tak, że już na studiach jakiś wykładowca zaczął mówić o tym w ogóle, co u nas będzie, jak to u nas w kraju się zacznie et cetera, więc generalnie jakoś tak zaszczerpił jakieś takie zainteresowanie, później zaszczerpił mój brat, który generalnie mocno się tym interesował, że to wchodzi w ogóle i coś takiego jest, że są akcje z tym Bankiem Śląskim wśród rodziny i z tymi akcjami, bo to tam trzeba było do tego ileś osób, każda osoba na coś tam, to chyba od tego się zrobiło, że zobaczyłam, że można tak dużo zarobić...

[aktywna, akcje]

W powyższym cytacie należy jeszcze zwrócić uwagę na postać wykładowcy akademickiego, która nieraz pojawiała się w opowieściach inwestorów jako osoba, która w pewnym stopniu zachęciła do inwestowania. Takie sytuacje miały miejsce raczej u osób, które rozpoczynały inwestowanie jeszcze w czasach, zanim rynki finansowe stały się powszechnie znane, a giełda była czymś nowym dla Polaków.

Należy również nadmienić, że znajomi lub bliscy mogą wywierać wpływ nie tylko na decyzję o rozpoczęciu inwestowania, ale również na wybór rynku, dając przykład, że można na nim skutecznie inwestować, nawet jeśli generalnie obraz tego rynku jest negatywny.

Badacz: Ale zainteresował Cię trochę forex, skoro demo sobie założyłeś?

Badany: Zainteresowałem się przez brata, bo brat tam śledził i..., widzę, że te niektóre sytuacje mu tam wychodzą i ma w miarę fajnie opanowane przy niektórych ruchach...

[aktywny, akcje]

Innym, wartym wymienienia świadectwem inspirowania swoich działań przykładami znajomych, było podjęcie decyzji o powrocie do inwestowania pod wpływem kontaktu z inwestującymi osobami, czego ilustracją jest poniższy fragment wywiadu:

Badacz: Czyli były te fundusze i się trochę sparzyłeś i w dwa tysiące dziesiątym zacząłeś współpracować [...] z ludźmi, którzy się znali na tym? Oni się zajmowali tym zawodowo?

Badany: Tak. Czyli tam, no, wiadomo [...], chłopaki grają, też mają swoje portfele i ten, inwestują. Co prawda grają na bieżąco, śledzą akcje, co się działo, co się dzieje na rynku i tak dalej [...] te momenty były często na tych akcjach, nie wiem, dwa razy w miesiącu grałem na bieżąco z chłopakami i to jakoś się zaczęło. Zresztą jakiś kolega, to właśnie on wprowadził, on pokazał mi. Do niego do komputerka wbiłem, on mi mniej więcej pokazał, jak to wygląda, tu tak, tu tak, i to jakby to czytać i w ogóle. Tam jakiś mały grosz zainwestowałem. No i to leciało, tam łatwe, niełatwe i tak od dwóch lat, jak już usiadłem, to tak jakoś to idzie.

[aktywny, akcje]

W powyższym cytacie została również wyeksponowana postać znajomego zajmującego się rynkami finansowymi zawodowo. Takie osoby pojawiały się w różnych, ważnych dla rozwoju inwestora rolach – inspirujących, będących wzorem, wprowadzających – czy też w rolach doradców, z którymi inwestor mógł konsultować swoje decyzje.

Badacz: Czyli zaczął Pan o tym myśleć trochę pod wpływem znajomych?

Badany: Tak, no i oni się po prostu na tym dobrze znali, bo to też jest, komuś zawierzyć i podpowiedzieć, tak że jedna osoba tam po prostu już później została i pracuje do tej pory w tej branży, tak że zawsze mogła doradzić, to też jest coś innego.

[aktywny, akcje]

Jak widać na podstawie powyższych fragmentów, znajomi czy bliscy nie tylko zachęcali do inwestowania, ale często pełnili również rolę swego rodzaju wprowadzających w świat inwestowania, kierując na początku działania nowego inwestora. Należy też zaznaczyć, że, mówiąc językiem ilościowej analizy sieci społecznych, rolę takich zachęcających lub wprowadzających do inwestowania pełniły osoby zarówno powiązane z nowym inwestorem silnymi więzami (*strong ties*), czyli bliscy przyjaciele i rodzina (czyli znaczący inni), jak i słabymi (*weak ties*), czyli dalsi znajomi, na przykład ze studiów lub zajęć sportowych (Granovetter 1983).

Obecnie większość inwestorów indywidualnych dokonuje transakcji za pośrednictwem internetu, natomiast osoby, które zaczynały swoją przygodę z giełdą na przełomie wieków lub wcześniej, pamiętają jeszcze atmosferę biur maklerskich, do których chodziło się, żeby kupić lub sprzedać papiery wartościowe. Do biura maklerskiego można było iść po poradę, po dostęp do specjalistycznej wiedzy i notowań oraz spotkać się i skonsultować z innymi inwestorami. Osoby mocno zaangażowane w inwestowanie spędzały tam wiele godzin dziennie, co ułatwiało bezpośrednią interakcję i wymianę doświadczeń. Taki dom maklerski integrował również grupy osób, które oprócz inwestowania miały ze sobą mało wspólnego, na przykład dziadków i początkujących studentów. Migracja amatorskiego inwestowania do świata internetu spowodowała zatem zmiany w jego społecznych uwarunkowaniach, znacznie pomniejszając rolę, jaką odgrywały domy maklerskie jako miejsca spotkań osób zainteresowanych inwestowaniem⁶⁵. Poniżej znajdują się wspomnienia jednego z inwestorów, dotyczące chodzenia do takiego domu maklerskiego:

Badany: [...] w czterech kolegów w moim wieku siedzieli przy jednym biurku, które było przeznaczone dla takich smrodków jak my w biurze. Zainstalowaliśmy sobie program do analizy technicznej, nazywał się Apakus Gold 2. Generował, były generowane dane dzienne, które się zaciągało i na tej podstawie się analizowało wykresy i tak dalej. I główną... u podstaw inwestowania leżała tylko i wyłącznie analiza techniczna.

Badacz: Wtedy? Siedzieliście w jednym biurze maklerskim, reszta to były dziadki, a czterech Wy?

Badany: Czterech–pięciu nas było takich młodszych, że tak powiem. Jeden był naprawdę dużym inwestorem, szli do niego i im opowiadał on, naprawdę [...]. Tymi kontraktami on naprawdę, w konkretnych sztukach obracał, to były dziesiątki sztuk albo setki pewnie dochodziło. To naprawdę był potężny gracz. Kilku było takich mniejszych, w tym przyjaciel serdeczny do dnia dzisiejszego...

Badacz: Dużo tam spędzałeś dziennie... większość?

Badany: Może większość nie, ale jak była przerwa między zajęciami albo były nieciekawe zajęcia, to sobie szedłem do biura.

[aktywny, akcje, inne]

65 Celem niniejszej pracy nie jest jednak opisanie tych zmian, a jedynie nadanie kontekstu analizie współczesnego amatorskiego inwestowania. Brak wystarczającego materiału empirycznego dotyczącego relacji społecznych w biurach maklerskich tamtego okresu.

Pomimo przeniesienia się inwestowania do świata internetu, inwestujący lub znający się na finansach znajomi często byli wymieniani nie tylko jako zachęcający do inwestowania, ale również jako źródło informacji dotyczące inwestycji. Zakres takich konsultacji ze znajomymi mógł być bardzo szeroki – od pełnego doradztwa po weryfikowanie pojedynczych informacji.

Wpływ znajomych na inwestowanie nie ogranicza się jedynie do bezpośrednich porad. Wartość informacyjna sieci społecznej jednostki może przejawiać się również w dostępie do wiedzy niezwiązanej ściśle z inwestowaniem, ale użytecznej w jego kontekście. Dobrą ilustracją takiego zjawiska jest przykład opisany w poniższym cytacie:

To było tak, że jak pracowałem później w innym dziale, to siedział taki kolega, który się zajmował gramami, to znaczy po prostu grał. A tutaj, o Wiedźmin wychodzi, tu jedynka, tu dwójka, no to, myślę, że zobaczą. Pooglądałem, zobaczyłem, że polska, przecież to CD Project było. Więc zacząłem tam śledzić ten rynek cały, jakoś tam dwójkę wtedy robili. No, trochę poczytałem, marne informacje były na rynku. I tak się zaczęło, a jak miałem te spółki wszystkie, które tworzą gry... O spółkach takich, które się gramami zajmują, to dopiero świat usłyszał, jak Wiedźmin wychodził. I to trzecia część, czy druga. I fajnie to wyglądało. To musi być super. I jakoś tak mniej śledziłem, on to śledził na bieżąco. On po prostu siedział w tych rankingach. Wiedział, jaka gra jest w miarę fajna, jaka jest dobra i to powinno się dobrze ten [sprzedać].
[aktywny, giełda]

Niekiedy wpływ znajomych czy przyjaciół nie przyjmował formy jednostronnego doradztwa, ale tworzyły się grupy osób, które łączyła wspólna aktywność, czy nawet pasja, a ich członkowie inspirowali siebie nawzajem, tworząc też niekiedy dla siebie grupy odniesienia i wypracowując wspólne perspektywy postrzegania rzeczywistości (Shibutani 1955), szczególnie tej związanej z inwestowaniem. Grupy te powstawały w takich miejscach, jak praca czy studia, i polegały na mniej lub bardziej intensywnej wymianie informacji i doświadczeń dotyczących inwestowania.

Tak, miałem dwóch takich znajomych, z którymi wykonywałem te pierwsze zlecenia, też się razem nakręciliśmy, czytaliśmy te „Parkiety”, „Rzeczpospolite” i tak dalej. I wtedy był też taki okres, że te gazety za darmo były na studiach rozdawane. „Rzeczpospolita”, „Parkiet”, jakaś taka akcja była i, nie pamiętam, codziennie sobie analizowaliśmy, tak makroekonomicznie, jakimiś wskaźnikami. [...] Ale na początku tak, malutka grupka, ale pasję tę dzieliliśmy.
[aktywny, giełda]

Badany: No, wiesz, jak to w środowisku. Gadają przedsiębiorcy ze sobą, to tu i ówdzie się jakiś pomysł na biznes trafi. Wydaje Ci się, że łapałeś Pana Boga za nogi, a tu jest kiszka. No i tutaj było dokładnie tak samo.

Badacz: A dużo miałeś takich znajomych...?

Badany: którzy inwestowali? No wiesz co, sporo było [...]. Więc było trochę takich osób i zwykle wtedy na mailach żeśmy gadali. I zwykle wtedy z takich pogaduszek, wychodziło tak, że mieliśmy podobne portfele akcji. [...] Ale czasem przez to, że w jakiejś grupie się pojawialiśmy i rozmawialiśmy, to pojawiały się jakieś pomysły „z czapki”.

[aktywny, giełda, inne]

Drugi z powyżej cytowanych rozmówców wspominał również o ciekawym, związanym z uwspólnionym sposobem postrzegania świata, zjawisku upodabniania się decyzji poszczególnych członków grupy oraz o pojawianiu się „pomysłów z czapki”. Na podobne negatywne aspekty takiej grupowej współpracy zwrócił uwagę inny rozmówca, opowiadając o doświadczeniach ze swojej dawnej częstej obecności w domach maklerskich.

Odrębnym przypadkiem wpływu innych było inwestowanie w parach bliskich znajomych lub przyjaciół, w których to parach inwestorzy potrafili razem nie tylko wspólnie analizować dane, wymieniać się informacjami, ale również razem podejmować decyzje. Jako dużą zaletę takiej formy współpracy rozmówcy wymieniali możliwość wzajemnej nauki oraz większą adekwatność podejmowanych decyzji.

Generalnie są jeszcze, mój przyjaciel jest na giełdzie, no i we dwóch sobie zawsze analizujemy spółki, moje i jego. Bo to fajnie wychodzi, nauka na tym. Zawsze było tak, że jak on się nad czymś zastanawiał, to siadaliśmy we dwóch, śledziliśmy we dwóch te kursy i tak dalej, jakies tam analizy techniczne próbowaliśmy robić, aczkolwiek nigdy to się jakoś super nie rozwinęło, potem już nie mieliśmy czasu, jak zaczęliśmy pracować. Z Patrykiem [...], on grał przez chwilę na żywo na foreksie, to też gdzieś tam siedzieliśmy sobie to we dwóch, na zasadzie co dwie głowy to nie jedna. No i tyle.

[nieaktywny, giełda]

Inną formą wpływu relacji z innymi na inwestowanie były historie rodziny czy znajomych, co zostało już częściowo opisane wcześniej. Zostało tam zaprezentowane, w jaki sposób opowieści i przykłady odnoszących sukcesy inwestorów z bliskiego otoczenia mogą zachęcać do rozpoczęcia inwestowania. Taki mechanizm może działać również w drugą stronę i negatywne doświadczenia członków rodziny czy znajomych związane z nieudanymi inwestycjami mogą zniechęcać do podjęcia tej aktywności lub do wykorzystania określonych instrumentów finansowych. Szczególnie często występował przykład tracenia przez rodziców lub bliskich na funduszach inwestycyjnych przed kryzysem.

Wpływ na decyzje inwestycyjne mogą również wywierać dawne historie rodzinne, dotyczące udanych lub nieudanych inwestycji, szczególnie jeśli ich konsekwencje są odczuwalne przez inwestora do dzisiaj. W takim ujęciu na inwestowanie ma wpływ nie tylko biografia jednostki, ale również biografia całej rodziny.

[odpowiedź na pytanie, czy rozmówczynie zainwestowałyby w złoto] Metale szlachetne... Nie, nie będziemy tu wyluszczać spraw rodzinnych i genezy mojego rodu, ale dziadkowie moi inwestowali w złoto, złoto w tej chwili nie ma żadnej wartości. W sytuacjach podbramkowych muszę iść coś sprzedać i coś, co jest wycenione, powiedzmy, na dziesięć tysięcy, na złomie sprzedawane jest pięć do pięciu i pół tysiąca. Więc jaka to jest inwestycja? – żadna. Więc gdybym miała w tej chwili pieniądze, na pewno nie kupowałabym złota. [...]

[odpowiedź na pytanie o inwestowanie w obligacje] Obligacje przed wojną mieli kupione moi dziadkowie, bawiłam się poźółkłymi papierami, które nie miały żadnej wartości. Po pożarze kamienicy, w której mieszkaliśmy, zostały po prostu wyrzucone. No więc jest to papier, który w momencie kryzysu krajowego – tak mam zakodowane od malutkiej dziewczynki – że to jest

po prostu niepotrzebny papier. Nic, zero, totalne zero. Parę lat temu, czy paręnaście, były te stare obligacje przedwojenne, skupowane przez Skarb Państwa, no ale ja nie miałam się już czym wykazać, bo to gdzieś tam poszło w jakiś piec kaflowy. Więc nie, to jest dla mnie niepewne. [aktywna, fundusze]

Specyficznym rodzajem wpływu relacji z innymi na inwestowanie jest *insider trading*, czyli inwestowanie na podstawie informacji poufnych, niedostępnych publicznie. Na rynkach finansowych, w tym na polskim, korzystanie z takich informacji do osiągnięcia zysków jest nie tylko metodą kontrowersyjną, ale również nielegalną⁶⁶. Z drugiej strony, rozprzestrzenianie się informacji nie w oficjalnym obiegu, ale za pośrednictwem nieformalnych sieci społecznych jest czymś całkowicie naturalnym w społeczeństwie i gospodarce (zob. np. Granovetter 1995 o informacji na rynku pracy), więc pomimo niekiedy dotkliwych sankcji prawnych taka forma inwestowania nie została w żadnym kraju skutecznie wyeliminowana.

Na podstawie relacji rozmówców można wyróżnić dwie główne formy zdobywania informacji do *insider tradingu*. Pierwszą z nich jest otrzymywanie ze swojego źródła informacji bezpośrednio dotyczących rynku finansowego, na przykład, że warto kupić spółkę X, ponieważ ma ona jeszcze nieogłoszone bardzo dobre wyniki finansowe. Drugą z form stanowi dostęp do informacji *insiderskich* uzyskiwany w toku codziennych rozmów czy kontaktów biznesowych, dzięki czemu wie się lepiej od pozostałych uczestników rynków, co dzieje się w firmach. Takie informacje wcale nie muszą być przekazywane w kontekście okazji inwestycyjnych. Jak wskazał jeden z rozmówców, dostęp do wielu informacji przed ogółem rynku mają na przykład, z racji swojej działalności, pracownicy agencji PR-owych. Poniżej umieszczono fragment wywiadu z inwestorem, dla którego handel na podstawie informacji nieupublicznych był podstawą działalności inwestycyjnej.

No, staram się być na bieżąco, analizuję mniej więcej, co się tam dzieje. Jeżeli czuję, że coś jest nie halo albo że coś jest w porządku, to sobie pomniejszam pakiet albo go zwiększam. Także dochodzą do mnie jakieś newsy ze świata, na szczęście mam do czynienia na co dzień z ludźmi, którzy są na takich pozycjach, że może wiadomo, że to nie są takie newsy, które mi powiedzą, że jutro, jakbyś wpłacił stówę, to będziesz miał sześćset złotych, ale to są na tyle takie newsy, że coś z tego można wyciągnąć długoterminowo. Tak że to też... No, to też są moje pieniądze. Muszę tego pilnować, więc staram się być w miarę na bieżąco z tym wszystkim. [...]

To też nie jest tak, że giełda to jest moje życie. To nie jest tak, że ja tam codziennie jestem, staram się przynajmniej, powiedzmy, dwa razy w tygodniu sprawdzić sobie przez te piętnaście minut, co się dzieje, żeby trzymać rękę na pulsie. Ale to nie jest tak, że ja codziennie rano sprawdzam wyniki, bo gdyby coś się działo, to właśnie od tego jest makler, który mnie by o tym poinformował. Więc tak to działa. Różnie. Tak jak mówię – spotykam się z różnymi ludźmi, w pracy, mam taką pracę, że przekrój... To są przeważnie dyrektorzy. Nie prezesi, ale dyrektorzy. No, dyrektorzy też mają jakąś wiedzę, i czasami sobie rozmawiamy na różne tematy, ja z tych rozmów mogę sobie różne

66 Ze względu na nielegalność takiej formy inwestowania nie wszystkie tezy w tym temacie zostaną zilustrowane cytatami. Na to, jak bardzo ten temat może być wrażliwy dla inwestorów, wskazuje zachowanie jednego z rozmówców, który po wywiadzie skontaktował się z autorem i poprosił o usunięcie fragmentu dotyczącego *insider tradingu* z wywiadu.

rzeczy wyciągnąć. Mam przyjaciół, którzy mają swoje firmy, swoje biznesy, którzy też współpracują z innymi, więc tak to. Ja muszę być, tak jak wspomniałem wcześniej, na bieżąco w tym, co się dzieje w biznesie. Więc puls biznesu codziennie.

[aktywne, akcje]

Jednak, jak wskazywali rozmówcy mający doświadczenia z *insider tradingiem*, transakcje oparte na takich niejawnych informacjach często nie przynosiły oczekiwanego zysku lub okazywały się stratne (zob. też Chen i Roscoe 2015). Niektórzy inwestorzy opowiadali również o zwiększonej pewności siebie przy takich inwestycjach, co mogło prowadzić do poluzowania wykorzystywanych w codziennym inwestowaniu reguł i tym samym do powiększenia strat w przypadku porażki, co ilustruje poniższy cytat:

Z takich moich doświadczeń, to najgorsza inwestycja, to w większości przypadków to są, niestety, pokłosie informacji insiderskich. Że ktoś, gdzieś tam, ma dojsie do spółki, do newsów i parę razy fajnie na tym zarobiłem. Ale, niestety, większość przypadków z takimi informacjami to dużo potraciłem, taki niby cynk dawał mi uzasadnienie, że możesz odpuścić swoje żelazne zasady, że jak jest spadek i jakbym sam wybrał tę spółkę, to ucinam i wiem, że na takie straty się godzę. Ja osobiście uważam, że takie insiderskie informacje są często informacjami, które się nie sprawdzają, a człowiek jest mocno zaangażowany i odcina swoje zasady licytowania i wychodzi słabo.

[aktywne, akcje, instrumenty pochodne]

Jedną z przyczyn, dla których informacje *insiderskie* nie zawsze przynoszą oczekiwany zysk, jest ich szybkie rozprzestrzenianie się pomiędzy uczestnikami rynku. Czyli taka niejawna informacja tylko na początku znajduje się w małej grupie osób, a potem szybko dociera do coraz większej liczby uczestników⁶⁷.

Natomiast pamiętam ją dlatego, że pojawiła się informacja, że będzie bardzo dobry początek. A jeszcze można było się zapisywać na IPO. Więc stwierdziłem, że jak ma być dobrze, to wejść... No... insiderska... nielegalna. I jak ona się pojawiła, stwierdziłem, że warto zaryzykować. [...] No i był zysk [przez redukcję bardzo niewielki], ale... jakby, wydaje mi się, że ta informacja insiderska, która nie była tak do końca insiderska... to znaczy rynek nie do końca o tym wiedział, ale wiedziało o tym bardzo wiele instytucji, bardzo wiele ludzi, skoro stało się tak, a nie inaczej.

[aktywne, akcje]

Jednak, jak zaznaczył jeden z rozmówców, pomimo różnej skuteczności i niekiedy nadmiernej pewności siebie, dostęp do informacji *insiderskich* i tak w jego opinii daje przewagę nad rynkiem, ponieważ zwykli inwestorzy często nie mają dostępu nawet do takich niedoskonałych, czasem znanych już dość szerokiemu gronu wtajemniczonych, informacji.

Co zostało zasygnalizowane w podrozdziale dotyczącym inwestowania jako chęci zarabiania, na zachęcanie do inwestowania wpływ wywierać może również zjawisko zawyżania swoich wyników przez inwestorów, ukrywania strat i mówienia jedynie o zyskach, przez co słuchając innych inwestorów, można niekiedy odnieść wrażenie, że prawie wszyscy na tej aktywności zyskują. Jak oświadczył autorowi

67 Takie stwierdzenie wspiera mocną hipotezę rynku efektywnego (Fama 1991).

jeden z rozmówców, o znajomości wyników innych inwestorów – „nikt Ci prawdy nie powie”. Na jednej z internetowych grup dotyczących inwestowania wiara w deklarowane wyniki innych uczestników również była niewielka, a akceptowalnym dowodem na osiąganie zysków było dopiero pokazanie rocznego bilansu rachunku brokerskiego. Oczywiście, chodziło o pokazanie takiego bilansu w świecie rzeczywistym, a nie tylko ich skanów w internecie. Problem ten wynika z dwóch powodów. Po pierwsze, tracenie na inwestowaniu może być źle postrzegane zarówno przez innych inwestorów, jak i przez laików (zob. rozdział o tożsamości). Po drugie, trudno jest zweryfikować czyjeś stwierdzenia o jego wynikach inwestycyjnych. W przeciwieństwie do, na przykład, zawodów biegowych⁶⁸ wyniki takie nie są dostępne publicznie, a jeśli inwestor ma kilka rachunków inwestycyjnych, w tym zagraniczne, to nikt, nawet Urząd Skarbowy, może nie znać jego prawdziwego bilansu inwestycyjnego.

Jednym z przejawów takiego zawyżania swoich wyników może być niekiedy – obserwowany przede wszystkim u młodych mężczyzn – typowy wzorzec. Najpierw młody inwestor zaczyna opowiadać wszystkim o swojej aktywności, wskazuje na zyski, jakie z tego będzie osiągał lub już osiąga, żeby po jakimś czasie w ogóle przestać poruszać ten temat. Niekiedy pytany o to odpowiada, że skończył inwestować na plusie, ale nie miał już czasu, żeby dalej się tym zajmować. Od strony takiego początkującego inwestora sytuacja ta również prezentuje się jako dość kłopotliwa:

Kiedyś o takich rzeczach mówiłem, chwaliłem się, a później, jak przyszło rozczarowanie, to żałowałem, że powiedziałem. Bo tyle się nagadałem, że o, co ja to nie będę inwestorem, kasę zrobię, a później kłapa z tego, pytania, no i jak tam. Po co?
[nieaktywny, forex]

Pojawia się wtedy pokusa do mówienia tylko o zyskach i niewspominania o stratach, co dla postronnego obserwatora może sprawiać wrażenie, że inwestorzy przede wszystkim zyskują.

Wiesz, mówiłem [partnerce], że nieźle zarobiłem, jak to zwykle bywa [...], się chwalą wtedy, jak zarabiają, cicho siedzą, jak stracą [śmiech].
[aktywny, akcje]

Takie podejście ma pewne ograniczenia. Po pierwsze, inwestorzy dość sceptycznie odnoszą się do opowieści innych inwestorów o ciągle osiąganych zyskach. W jednej z badanych grup inwestorów autor natknął się na opowieści o inwestorze, który znany był z tego, że zawsze twierdził, że wygrywa, i przez to traktowano go zupełnie niepoważnie. Po drugie, szczególnie wśród osób mniej zamożnych, trudno opowiadać innym o osiąganych zyskach w sytuacji, w której brakuje pieniędzy nawet na zaspokojenie w pełni bieżących potrzeb. Jak to ujął jeden z rozmówców: „jak mam się chwalić [zyskami z inwestowania], jeśli zastanawiam się, jak związać koniec z końcem”.

68 Jeśli ktoś startuje w zawodach biegowych, to w internecie każdy bez problemu może znaleźć jego wynik.

W niektórych przypadkach na inwestowanie w pewnym stopniu wywiera również wpływ samotność inwestora, szczególnie w obliczu strat. Inwestorzy mają różne strategie radzenia sobie z porażkami. Niektórzy deklarowali, że o swoich stratach i błędach powinno się rozmawiać z innymi, co przede wszystkim miało pomóc w ich analizie i niepowtarzaniu ich w przyszłości. Dla innych, przynajmniej według ich deklaracji, taka rozmowa nie była pomocna. Nawet ci inwestorzy, którzy odczuwaliby potrzebę porozmawiania o swoich stratach z innymi, mogą w takiej rozmowie nie tylko nie otrzymać wsparcia, ale jeszcze bardziej pogorszyć swój nastrój, jeśli ich rozmówca powie o osiągnięciu zysków. A biorąc pod uwagę wspomnianą tendencję inwestorów do zawyżania swoich wyników, takie sytuacje są prawdopodobne.

Zazwyczaj wiąże się to, że zrobiłem jakiś błąd albo czegoś nie dostrzegam. I jakby wtedy też koło się zamyka automatycznie na jakiś kontakt. To znaczy, nie zamykam się, ale też nie garnę się tam z kontaktem, w sensie, wydaje mi się, że tę krzywą można, jest duże powiązanie z wynikami. W sensie ten stan taki, jak jednak masz wyniki pozytywne, jestem bardziej uśmiechnięty, wpływa to jakoś na taką codzienną psychikę i ja nie mam takich doświadczeń, że jak były okresy takiego dłuższego, jakiejś tam dłuższych spadków, to mi ci znajomi nie pomagali. Raczej proste rozmowy typu: no co tam, spada? Spada. U Ciebie też? No, u mnie też. No i tak jakby w sensie, że niewiele można praktycznie..., nie służy to niczemu, nie jest to jakaś sesja terapeutyczna, że po takiej rozmowie jest mi lepiej, wręcz czasem rozmowy mnie, pamiętam, czasem wkurzały, bo byli tacy znajomi kiedyś, nie wiem na ile prawdomówni, że jak mówili: „Jak to, ty straciłeś? Na czym ty mogłeś stracić, jak tutaj można było kupić to, tutaj tamto” albo „Dwa miesiące temu już było wiadomo, że trzeba było to sprzedać”. Więc to już po fakcie taki tekst, to bardziej Ci gula rośnie, więc unikasz takich rozmów, które są wkurzające i... nie mam takich znajomych, z którymi, że tak powiem, mógł się podzielić takimi informacjami, żeby dostać jakieś wsparcie. [aktywny, akcje]

Podczas obserwacji w miejscu wspólnego inwestowania autor zauważył jednak, że pod względem samotności w najgorszej sytuacji są osoby, którzy w swoim codziennym otoczeniu nie mają żadnych innych inwestorów. W momentach przegrywania nie mają nawet możliwości przeprowadzenia wspomnianego w powyższym fragmencie minimalnego dialogu: „– Co tam, spada? – Spada. U Ciebie też? – No, u mnie też”. Jak stwierdziła podczas nieformalnej rozmowy jedna z inwesterek, która zapłaciła osobie znalezionej przez ogłoszenie w internecie 150 zł za godzinę rozmowy o inwestowaniu: „Nie miałam z kim pogadać, tylko traciłam. Byłam zdesperowana, to nawet trzysta złotych bym zapłaciła, żeby ktoś ze mną pogadał”.

We współczesnych czasach prostym rozwiązaniem takiego problemu samotności inwestora może wydawać się internet, ale ze względu na anonimowość użytkowników i niską wiarygodność wielu inwestorów ma problem z traktowaniem go jako poważnego źródła relacji społecznych⁶⁹ związanych z inwestowaniem, jeśli

69 Fora i grupy internetowe nie są w pełni uprawomocnionym źródłem wiedzy, jak to zostało wskazane w rozdziale dotyczącym metod podejmowania decyzji inwestycyjnych.

nie są one również w jakiś sposób ufundowane w świecie rzeczywistym. Jak ujął to jeden z inwestorów, który poszukiwał możliwości poważnych rozmów o inwestowaniu: „wejdź na forum, to sami gimnazjaliści siedzą”. Stąd też może wynikać potrzeba niektórych osób, żeby uczestniczyć w różnych wydarzeniach inwestycyjnych czy chodzić do miejsc wspólnego inwestowania, nie tylko w celu zdobycia nowej wiedzy, ale również w celu rozmowy z ludźmi o podobnych zainteresowaniach i z podobnymi problemami. Dlatego niekiedy takie spotkania mogą się zmienić częściowo w grupy wzajemnego wsparcia, czego świadkiem był kiedyś podczas swojej obserwacji autor.

3.4.3. Wpływ inwestowania na relacje z innymi

Kierunek wpływu pomiędzy inwestowaniem a relacjami z innymi był jednak dwustronny. Nie tylko inwestowanie kształtowały relacje z innymi, również samo inwestowanie wywierało wpływ na te relacje, zarówno ułatwiając je, jak i stanowiąc dla nich niekiedy pewne utrudnienie.

Przed wszystkim inwestowanie, czy traktowane jako hobby, czy jako sposób zarabiania pieniędzy, może poprzez dzielenie wspólnej aktywności pomagać formować relacje międzyludzkie. Szczególnie ci bardziej zaangażowani inwestorzy poznawali nowe osoby, uczestnicząc w różnych wydarzeniach dla inwestorów lub jeszcze jako studenci działając w kołach naukowych, po prostu „dzieląc pasję” z innymi.

No i na tym drugim kierunku spotkałem na swojej drodze osoby, które są tak samo zajarane tym tematem, jak ja. [...] Na pierwszym roku zorganizowałem z tym moim gronem ludzi... Dzielili moją pasję, zorganizowaliśmy pierwszy konkurs dla studentów [w ramach koła naukowego].
[aktywny, forex]

Towarzystwo bardzo fajnie [...], zresztą, zostały mi, wiesz co, tak, no, nie wiem, przestałem tam [na konferencji] regularnie jeździć siedem–osiem lat temu, to zostały mi trzy znajomości [...], takie całkiem dobre w sensie, że tam ze dwa–trzy razy w roku się gdzieś tam widzimy albo się skontaktujemy i sobie rozmawiamy o giełdzie, więc myślę, że jak na osoby, które są jakby totalnie obce, które poznałem na konferencjach, to jest całkiem niezłe. Natomiast tak, towarzystwo to było bardzo fajne doświadczenie.
[aktywny, giełda]

Inwestowanie jako wspólne zainteresowanie może również ułatwiać nawiązywanie relacji w odniesieniu do tematów niezwiązanych z finansami, jako na przykład wspólny temat rozmów w pracy czy podczas spędzania czasu wolnego.

Z różnymi ludźmi pojechałem w czerwcu w góry, spotkaliśmy jakiegoś chłopaka z Warszawy, jeszcze tam spędziliśmy kilka dni, który też tam inwestował, więc jak idziesz na szlaku, rozmawiasz o różnych rzeczach, gdzieś tam w którymś momencie przeszedł temat na giełdę, na inwestycje i z nim rozmawiałem. [...]

Możesz sobie spotkać kolesia w górach i pogadać sobie o sytuacji gospodarczej, o spółkach, czym się zajmują dane spółki, co produkują.
[nieaktywny, akcje]

Na ciekawe zjawisko w tym kontekście wskazywały wyniki badań zrealizowanych na Tajwanie (Chen i Roscoe 2015). Niektóre osoby potrafiły podejmować aktywność inwestycyjną, mając na celu przede wszystkim nawiązanie relacji z jakąś konkretną osobą lub grupą osób (np. dołączyć się do grupy koleżeńskiejskiej na studiach). W niniejszym badaniu nie natrafiono na przykład takiego działania, co najprawdopodobniej spowodowane było faktem, że w Polsce amatorskie inwestowanie jest znacznie mniej powszechne niż na Tajwanie, gdzie niekiedy nie inwestując, zostawało się poza grupą rówieśniczą.

Kolejnym aspektem pozytywnego wpływu inwestowania na relacje było zjawisko postrzegania inwestora jako eksperta od finansów w kręgu rodziny i znajomych⁷⁰. Wiedząc, że dana osoba inwestuje i zna się na finansach, członkowie rodziny lub znajomi przychodzili do tej osoby po poradę w zakresie rozpoczęcia inwestowania, wyboru instrumentów czy nawet niekiedy z propozycją powierzenia takiej osobie środków pod zarządzanie. W tym ujęciu amatorskie inwestowanie prowadziło do podwyższenia pozycji inwestora w kręgu bliskich osób, choć mogło się też wiązać z pewnym ryzykiem dla relacji w przypadku potencjalnych strat mogących być wynikiem porady.

Badacz: W rodzinie, wśród znajomych też jesteś taką osobą? Przychodzą, pytają, co z kasą?

Badany: Wiesz co, tak. Staram się unikać doradzania osobom, które są *stricte* nieprofesjonalne w tym zakresie. Bardziej kieruję ich na pasywne formy oszczędzania niż inwestowania, osoba, która nie ma dostatecznej wiedzy rynkowej, zazwyczaj nie zrozumie, przekreśli, zrozumie na wspak, zrobi inaczej i będzie miała do Ciebie pretensje. Jedyne, czym się w miarę intensywnie zajmuję, to inwestycje mojego ojca, też na rynku.

[aktywny, akcje, inne]

Należy tutaj nadmienić, że inwestowanie było tematem do rozmowy raczej tylko z osobami inwestującymi, a próby nawiązania do tego tematu z laikami nie wzbudzały przeważnie ich zainteresowania. Ponadto inwestowanie jako pasja nie było czymś, o czym inwestorzy chcieliby często opowiadać szerokiej publiczności, poza tym w przeciwieństwie do innych swoich zainteresowań nie chwalili się swoimi osiągnięciami na ogólnodostępnym profilu na Facebooku.

Rozmawialiśmy o tym w jakimś gronie. Ale raczej rozmawiało się wśród takich ludzi, że wiedzieliśmy, że mają z tym do czynienia. Wiesz, jak laski siedziały, to nie gadało się o tym z nimi, że a tam wczoraj kupiłem sobie KGHM albo BZ, tylko raczej z chłopakami... [którzy też inwestują] tak samo nie rozmawiałem ze swoimi współlokatorami o tym. No bo oni raczej nie interesują się tym. Ale rozmawialiśmy wśród osób, które wiedziałem, że same inwestują. Inwestują albo próbują inwestować. Jakies tam małe kroki stawiają.

[aktywny, akcje]

⁷⁰ Takie postrzeżenie dotyczyło raczej osób inwestujących w akcje niż tych skupiających się głównie na foreksie. Oczywiście nie był to jedyny sposób postrzegania inwestorów – jak zostanie wskazane w dalszej części, inwestorzy nieraz muszą zmagać się w najbliższych kręgach z negatywnym etykietowaniem.

Inwestowanie, szczególnie gdy przynosi straty, może wywierać bardzo negatywny wpływ na relację z innymi, szczególnie najbliższymi. Ponieważ inwestowaniu często towarzyszą silne emocje, inwestorzy mogą podlegać zmianom nastrojów, a w okresach tracenia mogą być przygnębieni, poddenerwowani lub rozdrażnieni, co odbija się na ich relacjach z bliskimi. Oczywiście, zjawisko to dotyczy przede wszystkim osób, które inwestują znaczące sumy, co wiąże się z dużym stresem. Kolejnym aspektem tego negatywnego wpływu inwestowania na relację z innymi była czasochłonność inwestowania i niekiedy zjawisko pochłonięcia przez giełdę, co odbywało się często kosztem rodziny. Świadomość możliwości występowania tych problemów jest wśród inwestorów duża, poruszane też były niejednokrotnie w literaturze poradnikowej (zob. np. Świerk 2012). Poniżej zamieszczono dwie opowieści inwestorów, dotyczące negatywnego wpływu inwestowania na relację z najbliższymi.

[...] to fajna książka i tak dalej, niewiele pamiętam, ale pamiętam coś ze wstępu, co ma się do moich postanowień o przewartościowaniu życia bardzo. Peter Lynch napisał coś takiego, że fajnie, miałem megasukcesy zawodowe, zarządzałem największym funduszem, który z kilkusetmilionowego do miliardowego się rozwinął, spotkałem bardzo ciekawych ludzi w swoim życiu, to jest w ogóle kumpel Warena Buffetta i tak dalej. Natomiast nie widziałem, jak dorastają moje dzieci. Nie spędzałem z nimi czasu i tak dalej, i tak dalej. To od samego początku bardzo mocno mi siedzi w głowie, cały czas, właśnie że coś za coś. Giełda jest takim pożeraczem życia, nazwijmy to, musisz siedzieć na bieżąco, musisz czytać... śledzisz wykresy, śledzisz aktualności, czytasz rekomendacje i tak dalej. Potem to wpływa na Ciebie i jesteś w domu zdołowany, nie robisz nic, siedzisz i myślisz o tej giełdzie, mimo że jest dwudziesta pierwsza. Nie jesz normalnie obiadu z rodziną, bo myślisz o giełdzie, jesteś duchem, jesteś ciałem, a duchem zupełnie gdzieś indziej. [...]

Myślę, że giełda oddziałuje bardzo na psychikę, w tym momencie, jak mam rodzinę, mam córkę, partnerkę i w ogóle, to działa tak... od dawna działało, że jak jest super na giełdzie, to jest super, hura, fajnie, fajny dzień, superhumor i tak dalej. Natomiast jak jest źle i WIG leci dwa, trzy procent na jednej sesji, a w tygodniu po kilkanaście, no, to wpływa na Ciebie, jesteś zdołowany, źle myślisz, co ja zrobię i tak dalej, niemiły dla swojego otoczenia, można tak powiedzieć, tak że to wpływa na mnie i wpływa też na innych. Widzę, jak się zachowuję wobec innych ludzi, tak że nie chcę budować takiego dystansu, nie chcę tworzyć takich relacji, sytuacji. Są ludzie bardziej odporni psychicznie, po prostu. Coś się dzieje i to spływa, po mnie nie spływa. Zawsze rzutowało na otoczenie, więc chcę być stabilnym mężem i ojcem.

[nieaktywny, akcje, kontrakty terminowe]

Badacz: [...] mówiłeś o ściskaniu w żołądku. Czy cały czas po dwóch latach inwestowania Cię ścisła?

Badany: Nie, nie, to jest kwestia..., nie, po prostu nie. Na początku było, powiem Ci, że było, a teraz to nie. No tak, wiesz..., to z biegiem czasu przechodzi, takie podniecenie, tam coś rośnie czy coś tam, albo jak Ci spada ten dług [...], ale nie, to ciężko do pokazania jest, to takie, kur..., to się tak odbija na rodzinie, jak Ci nie idzie..., uciekło ci trzy tysiące, a ty nie skasowałeś tego, bo te trzy tysiące można było odrobić [...], z powrotem możesz być na plus i to się odbija. Wiesz, nic Ci się nie chce, żona ma Cię dość, zrób to, po prostu lejesz na to i tak to wygląda. Taki struty człowiek jest.

[aktywny, akcje]

Oprócz tego, że inwestowanie oddziałuje na emocje i jest czasochłonne, może wywierać negatywny wpływ na relacje z bliskimi i znajomymi na inne sposoby. Pierwszym z nich jest trwanie wspólnych środków, co zostało szerzej opisane w rozdziale dotyczącym znaczenia inwestowanych pieniędzy, a drugim – problemy związane z uzależnieniem od inwestowania. W badaniu żaden z inwestorów, przynajmniej w swoich deklaracjach, nie okazywał takich objawów, ale w nieformalnych rozmowach pojawiały się opowieści o inwestorach, którzy tracili majątki i rodziny przez swoje uzależnienie od inwestowania.

Niekiedy inwestorzy musieli borykać się również z pewnego rodzaju stygmatyzacją i etykietowaniem. Zjawisko to dotyczyło raczej bardziej zaangażowanych (finansowo lub czasowo) inwestorów, którzy zmagali się przede wszystkim z wizerunkiem hazardzisty. Ze względu na brak wystarczającej legitymizacji i kontrowersje towarzyszące temu wizerunkowi, największe problemy z etykietowaniem miały osoby grające na rynku forex. Gdy autor podczas jednej z obserwacji przedstawił się grupie graczy forex i zaprezentował temat swoich badań, ich pierwsze reakcje wskazywały, że podejrzewają, iż badania pójdą w kierunku inwestowania jako hazardu. Ten wizerunek inwestora-hazardzisty, opisany szerzej w rozdziale dotyczącym tożsamości, jest częstym obrazem inwestora indywidualnego w oczach laików. Czasami wzmacniany jest zasłyszany historiami znajomych o traceniu na funduszach, na giełdzie, czy na foreksie. Poniższy cytat ilustruje podejście rodziców do zaangażowania syna w inwestowanie.

Badany: Rodzice – hazard, że wszystko stracę. Znajomi mniej sceptycznie niż rodzice, ale... Wiadomo, słyszy się, że na giełdach potracili, na funduszach potracili. No bo laicy nie wiedzą, jak to robić i tracą. [...] I po prostu ludzie, jak nie wiedzą, to lubią gadać. I nie mają do tego dobrego podejścia. [...]

Badacz: A oni mają bardziej zastrzeżenia do foreksu czy w ogóle do... [domyślnie: inwestowania w ogólności]?

Badany: W ogóle do... Nie, oni zupełnie nie rozróżniają takich rzeczy. Jest giełda, poker, giełda... [aktywny, forex]

W obliczu takiego podejścia, w kategoriach teoretycznych mogącego zostać określonym mianem etykietowania czy stygmatyzacji (Becker i Strauss 1956; Goffman 2005; Scheff 1984), inwestorzy podejmują różne strategie obronne. Podczas badań zidentyfikowano kilka technik, mających na celu uniknięcie przez inwestora negatywnych etykiet. Część z nich jest zbieżna ze strategiami wyłonionymi w polskich badaniach pasjonatów dążących do uznania ich normalności przez otoczenie (Dymarczyk 2011).

Pierwszą z tych zidentyfikowanych strategii było, najbardziej oczywiste w kontekście inwestowania, po prostu pokazanie, że na inwestowaniu można zarabiać, a nie zgodnie z przekonaniem niektórych, wyłącznie tracić. W kontekście pasjonatów taką strategią można nazwać profesjonalizacją pasji (Dymarczyk 2011). Oczywiście dla osób zarabiających w dłuższym terminie było to małym problemem, ale osoby, które ogólnie traciły i miały dopiero nadzieję na zysk, borykały się

z większym problemem przy realizacji tej strategii. Im pozostawało albo powołać się na przykłady innych, bardziej doświadczonych zyskujących inwestorów, albo pokazać swoje zyskowe transakcje krótkoterminowe:

Ojca dopiero trochę przekonałam, jak kiedyś siedzieliśmy sobie przy stole i rozmawialiśmy. W pewnym momencie powiedziałam mu, że w czasie naszej rozmowy, w piętnaście minut, zarobiłam kilkaset złotych. Był wtedy pod wrażeniem.

[notatka z obserwacji, odtwarzane z pamięci]

Drugą ze strategii było odróżnianie się od grupy inwestorów, z którą nie chciało się być identyfikowanym. Takie wyznaczanie granic pomiędzy sobą a negatywnymi postaciami inwestora zostało szczegółowo opisane w rozdziale dotyczącym tożsamości. W tym miejscu przywołany został tylko przykład, w którym inwestor mówi o tak silnej chęci oddzielenia się od grupy przegrywających bez nadziei na odnoszenie zysków, że aż stara unikać się kontaktu z nimi:

Zobaczyłem na którejś tam konferencji, że tak z pięćdziesiąt procent twarzy to kojarzę i coś jest nie tak, jeśli tam..., chyba tak było, że przyjechałem tam czwarty czy piąty raz i coś jest nie tak, że połowa jest tych samych ludzi i jeśli tam przez trzy czy cztery lata, jakby nie wyglądało na to, żeby stali się tam jakimiś supermilionerami czy tam jakimiś tam bardzo zamożnymi ludźmi, tylko raczej tam wyglądali na takich samych ludzi, więc stwierdziłem, że to w ogóle nie ma sensu, takie rozmowy z nimi, że one nic mi nie dadzą. [...] wydaje mi się, że tam jeżdżą osoby, teraz po latach, może te świeże nie, ale jak ktoś jeździ na te konferencje tam piąty, szósty, siódmy raz, to wydaje mi się, że jest w tej grupie takich osób przegranych, w sensie jakby się nie doskonalili, tylko uczestniczy, raz zarabia, a raz traci, ale jakby nie ma sensu z niego brać przykładu, jest taką grupą osób, których ja po prostu zacząłem unikać, bo jakby... no, oczywiście, mogę sobie z nimi porozmawiać, natomiast nic mi nie wnoszą, zupełnie nic do tego mojego rozwoju tradingowego, więc jakby same konferencje nic mi nie dają.

[aktywny, akcje]

Podobna strategia opisana została w badaniu pasjonatów, w którym „aktorzy stosowali technikę, polegającą na podkreślaniu różnic pomiędzy »normalnym« pasjonatem a pasjonatem »dewiantem«, a nawet na napiętnowywaniu tych drugich” (Dymarczyk 2011: 65).

Kolejną ze stosowanych strategii było żartowanie ze swojej pasji czy autoironia. Inwestorzy niekiedy śmiali się ze swoich strat (zob. dowcip w podrozdziale o inwestowaniu jako chęci zarabiania), a w internecie powstała nawet specjalna strona prezentująca memy na temat inwestowania na foreksie o wymownej nazwie stratni.pl. Ta strategia również występowała wśród pasjonatów i została określona jako jeden z dojrzałych mechanizmów obronnych (Dymarczyk 2011; Vaillant 1992).

Inny sposób radzenia sobie z negatywnym etykietowaniem inwestora był znacznie prostszy i nie odwoływał się do żadnych technik interakcyjnych, opierając się wyłącznie na własnej pewności siebie i przekonaniu o własnej racji. Z jednej strony sposób ten nie pozwalał na uwolnienie się od negatywnej etykiety, ale z drugiej pomagał w chronieniu własnego pozytywnego obrazu siebie.

Ale olewam to [zacytowaną wyżej ocenę inwestowania przez rodziców], bo ja wiem swoje i w tej dziedzinie się kształcę i myślę, że mój czas nie pójdzie na marne.
[aktywny, akcje]

Rozwiązaniem, niekiedy stosowanym przez inwestorów, było również niemówienie innym o inwestowaniu, żeby nie otrzymać negatywnej etykiety hazardzisty czy osoby bezsensownie tracącej czas i pieniądze. Jak podczas obserwacji przyznała jedna z inwesterek forex, „ja to tylko rodzicom i chłopakowi mówię, że inwestuję”. Takie podejście pozwalało na uwolnienie się od etykietowania przez dalsze otoczenie oraz od niepożądanych pytań i sugestii.

Ostatnia ze zidentyfikowanych strategii mogła być stosowana jedynie przez osoby traktujące giełdę jako hobby lub pasję i polegała po prostu na porównaniu swojego inwestowania do innych zainteresowań. W takim ujęciu aktualny wynik finansowy (i nawet możliwość zysku) inwestowania przestawał być ważny, a inwestowanie przestawało być oceniane pod kątem osiągniętych zysków. Chyba najbardziej znanym przykładem grupy, często stosującej podobną technikę, są chuligani piłkarscy z hasłem: „Jedni zbierają znaczki, inni chodzą do kina, a my lubimy po prostu, jak skacze adrenalina”.

Na początku miałem do niej [żony] takie pretensje, bo usłyszała od takiego naszego wspólnego kolegi, że forex jest do dupy, że nie da się na nim zarobić, że to jest marnotrawstwo pieniędzy i czasu i że w ogóle jest fuj. I na początku tak reagowała w stosunku do mnie. A że się na tym nie da zarobić i po co się tym zajmujesz, jak i tak nic z tego nie będzie. Ale po kilku takich rozmowach tłumaczących, że ona ma swoje hobby, czyta sobie książki, a ja mam swoje hobby i siedzę nad wykresami...

[aktywny, akcje, przygotowujący się do powrotu na forex]

3.4.4. Podsumowanie i wnioski

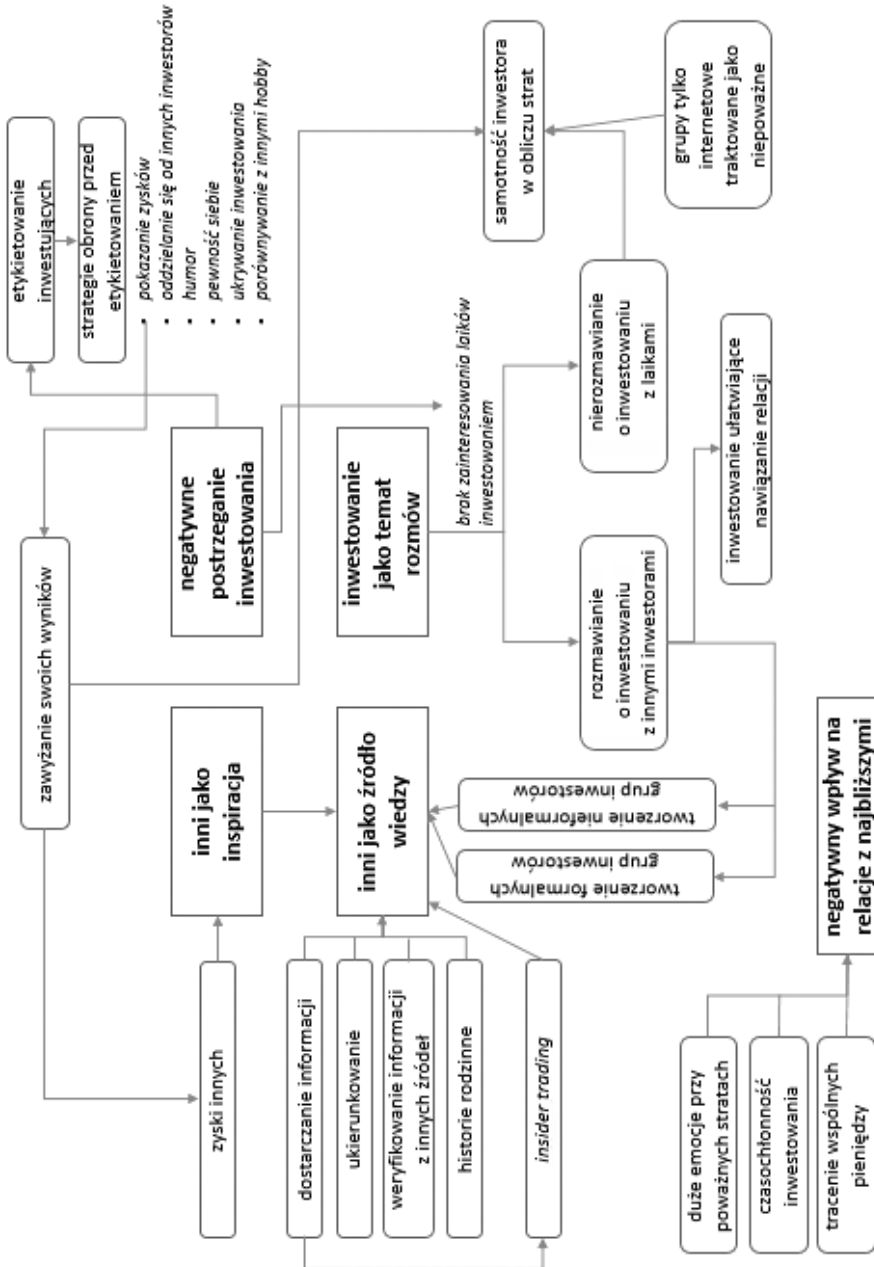
W niniejszym rozdziale naszkicowane zostały sposoby, w jaki inwestowanie i relacje z innymi osobami wywierają na siebie wzajemny wpływ. Schemat próbujący syntetycznie ująć te sposoby zaprezentowany został na rysunku 7. Relacje z innymi osobami odgrywają znaczącą rolę zarówno przy decyzji o rozpoczęciu inwestowania, jak i potem przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnych. Jako zachęcające do inwestowania pojawiają się takie postacie, jak znajomy czy ktoś z rodziny odnoszący sukcesy na giełdzie lub zajmujący się zawodowo finansami⁷¹. Ważnymi źródłami informacji dla inwestorów byli znajomi, a niektórzy inwestorzy dołączali do mniej lub ściślej współpracujących grup. Niekiedy w diadach nie tylko wymieniaли się spostrzeżeniami i pomysłami, ale również podejmowali wspólne decyzje

71 Tutaj trzeba wziąć pod uwagę zjawisko zawyżania swoich wyników inwestycyjnych przez inwestorów lub mówienia jedynie o zyskach, co może przyczyniać się do wrażenia, że większość osób zyskuje na inwestowaniu.

inwestycyjne. Specyficzną formą opierania się na informacjach od znajomych jest *insider trading*, który jednak często nie przynosił badanym oczekiwanych efektów. W sytuacjach przegrywania inwestorzy borykali się również z problem samotności wobec strat. Dotyczyły to szczególnie inwestorów niemających w swoim otoczeniu innych osób inwestujących (grupy czysto internetowe były często postrzegane jako mało poważne), ale również inwestorzy z gronem inwestujących znajomych często samotnie stawiali czoła swoim stratom, albo nie dzieląc się takimi informacjami z innymi z własnej woli, albo bojąc się reakcji innych, którzy mogliby w odpowiedzi pochwalić się zyskami.

Ten wpływ inwestowania na relacje z innymi w odwrotnym kierunku był również znaczący. Przede wszystkim inwestowanie jako pasja czy ważna aktywność niekiedy ułatwiały nawiązywanie relacji społecznych, dostarczając tematu do rozmowy i przestrzeni do wspólnego działania. Z drugiej strony, inwestowanie wywierało czasem negatywny wpływ na relacje z najbliższymi, przede wszystkim przez swoją czasochłonność i pogorszenie nastroju spowodowane znacznymi stratami. Trzeba dodać, że inwestowanie raczej nie było odpowiednim tematem do rozmów z laikami, a nawet niektórzy inwestorzy mierzyli się z negatywnym postrzeganiem inwestowania przez innych, z czym musieli sobie radzić, wykorzystując różne strategie, jak na przykład udowadnianie, że można na tym zyskiwać, autoironię, odróżnianie się od inwestorów skazanych na porażkę czy porównywanie do innych hobby.

Jak zostało wspomniane we wstępie do niniejszego rozdziału, temat relacji z innymi w kontekście inwestowania został tu jedynie zarysowany, ale na pierwszy plan wyłania się jeden podstawowy wniosek. Wbrew teoretycznym założeniom ekonomii neoklasycznej i atomizmu metodologicznego inwestowanie indywidualne jest działalnością społeczną, niekiedy nawet realizowaną kolektywnie, w znacznej mierze opartą na sieci relacji międzyludzkich i interakcji, a nie będącą wynikiem jednostkowej, racjonalnej kalkulacji zysków i strat, ewentualnie z nałożeniem błędów poznawczych (*biases*). Dalsze zgłębianie tego tematu wymagałoby wykorzystania innych metod badawczych. Tematem, który wydaje się być interesujący, jest określenie sieci społecznych inwestorów, ważnych w kontekście inwestowania, z określeniem między innymi siły połączeń między węzłami oraz ich charakteru i kierunków. Do zbadania tego problemu konieczne byłoby skorzystanie z ilościowej analizy sieci społecznych. Kolejnym wartym zgłębienia wątkiem jest lepsze zrozumienie społeczności skupionych wokół wspólnego inwestowania, zachodzących w nich interakcji oraz dynamiki grupy, do czego niezbędne byłoby przeprowadzenie długotrwałej etnografii.



Rysunek 7. Wzajemne wpływy pomiędzy inwestowaniem a relacjami z innymi ludźmi
Źródło: opracowanie własne.

3.5. Inwestowane pieniądze i ich oznaczanie

3.5.1. Wprowadzenie

W poprzednich częściach opisana została przede wszystkim relacja pomiędzy uwarunkowaniami społecznymi a najważniejszymi momentami inwestowania. W niniejszym rozdziale omówiono zagadnienia związane ze środkami przeznaczanymi na inwestowanie. Wbrew pozorom problematyka inwestowanych pieniędzy może być bardzo interesującym tematem dla socjologa, ponieważ to właśnie w sposobie podejścia do inwestowanych środków zaznaczają się takie kwestie, jak relacje pomiędzy bliskimi, wzajemne zaufanie czy postawy wobec inwestowania. Podstawowe pytania, na które stara się odpowiedzieć ten rozdział, to: jak inwestorzy zarządzają swoimi budżetami domowymi i jak wpisuje się w to inwestowanie; w jaki sposób inwestowanie może odzwierciedlać relacje międzyludzkie oraz jak ludzie kategoryzują inwestowane pieniądze i jakie znaczenie mają dla nich poszczególne kategorie.

Główną inspiracją dla dalszych analiz była, stanowiąca w tym przypadku pojęcie uczulające (Blumer 2007), koncepcja oznaczania (*earmarking*) pieniędzy. Sam termin został wprowadzony do nauk społecznych przez Vivianę Zelizer (1989, 1996) i odnosi się do oznaczania środków, zależnie od celu i źródła ich pozyskania, z uwzględnieniem ich miejsca w relacjach, transakcjach i ich nośników (Zelizer 2012). Koncepcja ta zaprezentowana została przez autorkę jako część socjologii relacyjnej i to właśnie na rolę pieniędzy w relacjach społecznych położony jest w niej największy nacisk. Chociaż termin jest stosunkowo nowy, samo zjawisko kategoryzowania pieniędzy zostało dostrzeżone przez badaczy społecznych już znacznie wcześniej (Bohannon 1959; Einzig 1966; Znaniecki i Williams 1976), ale wtedy uznano takie podejście do pieniędzy za charakterystyczne jedynie dla społeczeństw tradycyjnych i zanikające w społeczeństwach nowoczesnych (Zelizer 1989). Skłonność ludzi do podziału swoich pieniędzy na oddzielne kategorie została również dostrzeżona (i spopularyzowana) przez ekonomistów behawioralnych, którzy ukuli termin mentalnego księgowania (*mental accounting*) (zob. Kahneman i Tversky 1982; Thaler 1999). Obie te koncepcje, znaczenia i mentalnego księgowania, mogą być stosowane równolegle, wyjaśniając to samo zjawisko, ale w inny sposób (Zelizer 2012).

3.5.2. Zarządzanie budżetem gospodarstwa domowego

Zanim przejdziemy do analizy znaczenia inwestowanych pieniędzy, należy wprowadzić czytelnika w problematykę ogólnego zarządzania własnym budżetem⁷². Badaniem zostały objęte osoby o różnym statusie w swoich gospodarstwach domowych.

⁷² Należy zaznaczyć, że w wywiadach temat zarządzania wspólnym budżetem nie był nadmiernie pogłębiany i stanowił jedynie kontekst dla dalszej rozmowy. Ponadto u niektórych inwestorów wyczuwalny był pewien opór przed zagłębianiem się w ten temat.

Pierwszą z kategorii były osoby niepozostające w związkach albo żyjące we wspólnym gospodarstwie domowym z rodzicami, albo mieszkające w samodzielnych gospodarstwach, ale utrzymywane częściowo przez rodziców lub utrzymujące się całkowicie samodzielnie. Drugą z kategorii, z punktu widzenia socjologii ciekawszą, były osoby żyjące w związkach heteroseksualnych (por. Olcoń-Kubicka 2016b, 2016c; Olcoń-Kubicka i Halawa 2015). W ramach wywiadów pytano takie osoby o sposób zarządzania budżetem domowym, co pozwoliło na wyodrębnienie trzech głównych podejść do tego problemu – zachowania oddzielnych budżetów prywatnych partnerów, posiadanie tylko jednego, wspólnego budżetu oraz systemu mieszanego⁷³.

Pierwszy z systemów, dwa oddzielne budżety prywatne, u badanych inwestorów występował najrzadziej. Nawet gdy rozmówcy wskazywali na taki system i nie posiadali wspólnego konta bankowego, to i tak część ze swoich budżetów musieli przekazywać na domowe wydatki. W kontekście inwestowania ważną cechą tego systemu był fakt, że przy takim rozdziale partnerzy mogli względnie samodzielnie decydować o swoich ewentualnych inwestycjach.

Badacz: A jak się żona się zapatruje na... to są Wasze wspólne środki?

Badany: Nie, raczej moje.

Badacz: Raczej?

Badany: Znaczą, kobieta mi się w ogóle w finanse nie wtrąca. Mam swoją kasę, która jest po prostu moja.

Badacz: Okej, czyli macie budżet domowy taki rozdzielony?

Badany: Nie to, że jest rozdzielony, jest mieszany. Ja mam swoje konto, żona ma swoje. Nie wchodzimy sobie na konta, razem mamy wydatki. Nie dzielimy się, nie rozliczamy, na tej zasadzie. [aktywny, akcje]

Specjalnym przypadkiem budżetu prywatnego był budżet w całości pochodzący od jednego z partnerów, który to budżet zapewniał utrzymanie drugiej osobie. Jak zostało zaznaczone w poniższym cytacie, taka sytuacja mogła wywoływać pewien dyskomfort u osoby utrzymującej gospodarstwo, ale z drugiej strony, w przypadku chęci inwestowania, dawała jej pełną decyzyjność i brak konieczności konsultowania swoich decyzji z partnerem.

Badacz: Pogadamy o pieniądzach. W jaki sposób wygląda w Pana domu gospodarowanie pieniędzmi? Z ilu źródeł pochodzą dochody? Czy wszystkie one są łączone, czy to jest wspólny budżet? Czy jakoś stanowi strategię zarządzania?

Badany: Niestety, wspólnego budżetu nie ma, jest tylko mój. Przez co serce bardzo boli. No, ale jak to z pięknymi kobietami – one zawsze muszą mieć na swoje wydatki. Teraz byliśmy w Bejrucie na przykład, moi przyjaciele się śmieją, że byliśmy tu, tu, człowieku! Jeden przyjaciel mówi: Człowieku! Za czyje to pieniądze takie? A mój drugi mówi: jak to za czyje? Za jego. I się wszyscy śmiali. Bo tak to wygląda... Tak że razem, no, od lat już jesteśmy, w listopadzie bierzemy ślub. No, ale to tak jest generalnie, że ja za większość płacę. Czasami, jak Basia już faktycznie ma poczucie, że przesadziła, w sensie, że to już „przezięcie pały”, to się dorzuci. Ale tak, to generalnie... [aktywny, akcje]

73 Są to wyniki spójne z wynikami znanych autorowi wcześniejszych badań marketingowych.

Drugi z systemów, tylko jeden budżet wspólny, występował częściej niż pierwszy i polegał na posiadaniu jedynie wspólnego konta, na które trafiały wszystkie dochody członków gospodarstwa domowego. W przypadku takiego budżetu konieczne było również ustalenie, w jaki sposób powinny być podejmowane decyzje dotyczące wydatków czy inwestycji oraz ewentualna odpowiedzialność jednego z partnerów za decyzje finansowe z danej kategorii.

Badacz: W jaki sposób wygląda u Państwa gospodarowanie pieniędzmi? Z ilu źródeł pochodzą dochody, czy one są łączone w jeden taki budżet domowy, oficjalny?

Badany: Tak, jeden budżet domowy, pochodzi z dwóch stałych źródeł, moja praca i żona jest współwłaścicielką biura projektów i oprócz tego dochody z giełd.

Badacz: I dlaczego jest właśnie jeden wspólny budżet, bo rozumiem, że to też jest na jedno konto?

Badany: Tak, dlaczego? U nas było tak od początku, raczej się dzielimy, że żona zarządza wydatkami bieżącymi, ja tymi dużymi.

Badacz: Okej...

Żona badanego: Tradycjonalista jesteś, nie?

Badany: Zakłócasz pani nagranie.

[aktywny, akcje]

Trzeci z systemów, budżet mieszany, był najczęściej spotykany w gospodarstwach domowych inwestorów. W takim systemie oboje partnerów miało prywatne środki, ale równocześnie wyodrębniona została część połączonego budżetu domowego, z której były pokrywane wspólne wydatki. Zależnie od gospodarstwa większość mogły stanowić budżety prywatne partnerów lub jeden wspólny budżet. Niekiedy wspólny budżet był minimalny i obejmował jedynie konieczne wydatki, podczas gdy w innych sytuacjach większość środków szła do wspólnego budżetu, a partnerzy pozostawiali sobie jedynie niewielkie środki prywatne (kieszonkowe). Podobnie jak w przypadku systemu budżetu wspólnego, również przy części wspólnej budżetu mieszanego pary musiały albo każdorazowo negocjować nieregularne wydatki z części wspólnej, albo podzielić się odpowiedzialnością za zarządzanie nią. Jak zaprezentowano w dalszej części rozdziału, musieli też decydować, z jakiej puli pokrywane będą wydatki na oszczędzanie i inwestowanie⁷⁴.

Badacz: I chciałam zapytać, z ilu źródeł mają Państwo dochody?

Badana: No, z dwóch. Ja mam z umowy o pracę, jestem starszym agentem ubezpieczeniowym, a mój partner, niedługo już mąż, ma swój warsztat mechaniczny.

Badacz: I czy te dochody są łączone w jeden budżet, czy są jakoś rozdzielane?

Badana: No, widzi Pani, to tak nie do końca, raczej jest tak, że każdy ma tam swoje, a to, co potrzeba, to mamy tak wspólne, na dom czy na utrzymanie, ale też mamy takie swoje sami. I osobno sobie inwestujemy, nie mamy tak wspólnie.

[aktywna, fundusze]

74 Podczas jednej z rozmów pojawił się również wątek przeznaczenia na inwestowanie ukrytych przed innymi członkami gospodarstwa prywatnych środków. Takie zjawisko zostało też zidentyfikowane podczas badań inwestorów indywidualnych na Tajwanie (Chen i Roscoe 2015).

To jest bardziej skomplikowany temat. Podejścia do wspólnych finansów. A my mamy takie podejście umiarkowanie zaawansowane, bym powiedział. Mianowicie mamy odrębne rachunki i jedno konto wspólne, w którym to, wiesz, jakby bieżące tematy ogarniamy. Bieżące zakupy, jak i z tego konta wspólnego, wspólne wydatki rodzinne. Wydatki indywidualne każdy ogarnia ze swojego konta.

[aktywny, fundusze]

Do pełnego zrozumienia tego, co dzieje się w budżecie gospodarstwa domowego, potrzebne jest również określenie relacji finansowych z innymi gospodarstwami (por. Olcoń-Kubicka i Haława 2015). Podczas wywiadów temat ten nie był poruszany oddzielnie, ale niektóre spontaniczne wypowiedzi rozmówców pozwoliły zwrócić uwagę na jego ważność bezpośrednio w kontekście inwestowania i oszczędzania. Te przepływy i relacje finansowe były znacznie bardziej skomplikowane niż proste otrzymywanie przez gospodarstwa domowe rozmówców wsparcia od gospodarstw rodziców lub przekazywanie wsparcia gospodarstwom rodziców czy dzieci i niekiedy bezpośrednio dotyczyły inwestowania lub oszczędzania. W pierwszym z podanych niżej przykładów rozmówczyni inwestowała pieniądze za namową syna. Jak okazało się w trakcie trwania wywiadu, pieniądze te i tak były przynajmniej częściowo przeznaczone na przyszłe wsparcie syna w zakupie mieszkania. W drugim z przykładów syn wspomagał finansowo matkę, żeby ta mogła sprawiedliwie wspierać wszystkie swoje wnuki, w tym jego dzieci, przez program regularnego oszczędzania.

Badacz: Czyli te cele – na co wydać, zawsze się znajdują.

Badana: Oczywiście, że tak, wie Pani – syn będzie kupował mieszkanie w Warszawie, to też trzeba będzie trochę ich wspomóc. Myślę sobie, że mąż uruchomi środki i być może, że ja tę giełdę ruszę też.

Badacz: Aha.

Badana: Bo oni... sama Pani wie, mieszkanie w Warszawie.

Badacz: Ale po prostu będzie Pani sprzedawała jakieś swoje akcje, tak?

Badana: Bardzo prawdopodobne, tak.

[aktywna, akcje]

Badany: Mój brat ma syna, który ma teraz dziesięć lat. Dziesięć lat temu, jak się urodził, moja mama, czyli jego babcia, założyła ubezpieczenie. No i to jest takie ubezpieczenie, że on tam przynajmniej będzie miał konkretne pieniądze, jak osiągnie pełnoletność. [...]

Badacz: A, rozumiem.

Badany: I u nas było analogicznie. Jak się urodził trzy lata temu ten pierwszy syn, to moja mama w poczuciu obowiązku też zaproponowała składkę na ubezpieczenie, miałem sobie wybrać jakie. No i zaczęła płacić tę składkę i wszystko fajnie, tylko problem się pojawił, jak się urodził drugi syn w zeszłym roku. I miałem taki problem co teraz. Ja mam dwójkę dzieci, brat jednego syna, jak sprawiedliwość wprowadzić. Ale doszliśmy do ładu, ja zacząłem do tego troszkę dokładać, ona zwiększyła trochę składkę, ma sumaryczną trochę większą, niż miała, ale nie taką dużą. No i płacimy tyle.

[aktywny, fundusze]

3.5.3. Oznaczanie inwestowanych pieniędzy

Inwestowane pieniądze można podzielić na dwie ogólne grupy – oszczędności przeznaczone głównie na zarabianie czy mnożenie kapitału oraz pieniądze do zabawy. Te dwie główne kategorie pieniędzy powiązane są z omawianymi wcześniej głównymi wymiarami zarabiania pieniędzy, czyli z inwestowaniem jako chęcią zarabiania oraz z inwestowaniem jako hobby.

W sytuacjach, w których inwestowanie traktowane było jako sposób zarabiania, inwestowane pieniądze były po prostu częścią oszczędności. Rozmówców prezentujących takie podejście znacząco różnicowały jednak sposoby kategoryzacji poszczególnych klas aktywów.

Pierwszym z tych podejść było umieszczanie całego zgromadzonego kapitału w jednym ogólnym portfelu, bez dalszego dzielenia go na odrębne pule, na przykład na środki ulokowane w instrumentach mniej i bardziej ryzykownych. Taka postawa jest spójna z propozycjami ekonomii finansowej, w której teoria portfelową zakłada optymalizację stosunku zysku i ryzyka dla całego portfela (Lintner 1965; Markowitz 1952; Mossin 1966; Sharpe 1964). Nie oznacza to, że inwestorzy liczyli te wskaźniki ekonomiczne dla całości własnego kapitału, optymalizując oczekiwaną stopę zwrotu i ryzyko, ale po prostu nie czynili wyraźnych rozróżnień pomiędzy poszczególnymi składowymi swojego portfela, przenosząc środki pomiędzy mniej i bardziej ryzykownymi instrumentami. Niektórzy nawet zdecydowaną większość całych oszczędności posiadali w takich instrumentach jak akcje, minimalizując bufor bezpieczeństwa, jakim są oszczędności na lokatach.

Tak jest. Patrę, wiesz co, tak, tak jak Ci gdzieś na początku mówiłem, że liczę sobie taki kapitał ogółem po prostu i staram się od czasu do czasu, czyli w sensie dwa razy w miesiącu, przeanalizować, jak to mniej więcej się kształtuje, w sensie – w jakim tam dynamicznym tempie rośnie albo spada i najwyżej wtedy sobie koryguję te swoje zachowania. A w tej chwili jedyne, co jeśli dzielę na jakieś kupki, to na kupkę polską i amerykańską i po prostu w USA mam, muszę mieć w dolarach tę kupkę, no i tak to sobie dzielę, że mam część amerykańską, część polską, natomiast nawet w głowie nawet nie księguję tego, na przykład ta spółka, te pieniądze, to są jakieś długoterminowe inwestycje, a te są jakieś superspekulacyjne. Najwyżej jak coś dzielę, to wynika z jakichś technicznych aspektów, czyli że na przykład mi wychodzi, że fajnie jest w tej chwili mieć kontrakty terminowe na coś tam, to wiem, że potrzebuję gotówki, wiem, że muszę upłynnić jakieś tam akcje, żeby mieć gotówkę na depozyt. To wynika z jakichś aspektów technicznych, a nie z psychologii mojej głowy, żeby sobie dzielić na bardziej bezpieczne czy niebezpieczne. [aktywny, akcje, kontrakty terminowe]

Nie patrę na inwestycje poszczególnych, tylko patrę na inwestycje całości moich oszczędności [...]. Zaczęło się zbliżać do zera, dobra, koniec. Zawsze gdzieś tam, jaki ekwiwalent w lokaty, no dobra, poniżej lokaty, zbliżyłem się do zera, mówię, dobra, koniec, nie ma sensu. I wyszedłem przed wakacjami w sporej części, zostawiłem na nieszczęście swoje... sporo i teraz w wakacje, w sierpniu, znowu była kolejna zwała i tam znowu wyszedłem na dwunastomiesięczny minus. I wyszedłem z reszty, tak w skrócie mniej więcej to wygląda.

[aktywny, akcje, fundusze]

Drugim z podejść było wyraźne oddzielanie oszczędności od inwestycji. Te pierwsze, ze względu na bezpieczeństwo środków, miały być czymś pewnym, natomiast na inwestowanie przeznaczane były jedynie pieniądze „wolne” czy niekiedy nawet takie, „które można stracić”. Tutaj nacisk kładziony był na związane z inwestowaniem ryzyko, które powodowało, że zainwestowane środki stawały się zupełnie inaczej postrzeganą klasą aktywów niż oszczędności. Inwestorzy mogli również dalej różnicować swoje środki pomiędzy produktami inwestycyjnymi o różnym stopniu ryzyka. Do takiego podejścia zachęca część poradników dotyczących inwestowania.

Badacz: A łączy Pani produkty oszczędnościowe i inwestycyjne, czy oprócz inwestowania jednocześnie...?

Badana: Nie, jeżeli oszczędnościowe, to są oszczędnościowe, jak powiedziałam, to są te, które są bezpieczne i są stabilne i mam zaoszczędzone, i ta kwota jest. Jest też tak, że jest kwota na koncie, która jest tą kwotą zaoszczędzoną, i ona jest na czarnej godzinie i jej nie ruszę. A inwestowanie są zawsze wolną kwotą.

[aktywna, akcje]

[...] inwestowanie to jest coś takiego, że jeżeli masz wolne środki, ale to nie mogą być środki przeznaczone na życie, takie, że nie kupisz sobie jedzenia ani nie zrobisz jakiejś opłaty, bo to jest po prostu podstawa, żeby to mieć, no, to możesz pobawić się w jakieś inwestowanie, ale biorąc pod uwagę ryzyko.

[aktywna, giełda]

Druga z ogólnych kategorii, czyli pieniądze do zabawy, występowała u inwestorów, którzy przynajmniej część swojego inwestowania traktowali jako hobby. Z takich pieniędzy do zabawy inwestorzy nie oczekiwali osiągania znaczących zysków (choć mogli mieć na nie nadzieję), a niekiedy postrzegali je wprost jako koszt przyjemności czy realizacji swoich zainteresowań. Przy wyodrębnieniu takiej „kupki” pojawiał się, opisany w rozdziale o tożsamości, motyw kontrolowanej realizacji swoich potrzeb jako hazardzisty. Wytworzenie tej kategorii kapitału pozwalało również na usprawiedliwione odejście od zasad inwestowania, które, jak zostało wspomniane wcześniej, bywają postrzegane przez niektórych jako „nudne”. Należy podkreślić, że najczęściej pieniądze do zabawy występowały u inwestorów jako druga, mniejsza „kupka” pieniędzy, obok głównego kapitału inwestowanego przede wszystkim z nadzieją na zysk.

I tam też sporo straciłem na foreksie. Ale wiedziałem, że to jest typowa... Wchodzę kwotą, która nie liczyłem, do swojego portfela, to jest kwota niezależna. To jest dla funu. Korci mnie jeszcze, żeby tak dwie stowy sobie wrzucać miesięcznie, i tak sobie działać na foreksie, dla sportu.

[aktywny, akcje]

Badany: Tak, ale to jak gdyby swoje inwestycje wyliczam, w tym sensie, że mam pewnego typu kapitał, który mogę zainwestować, i mam pieniądze, które traktuję jako zabawę.

Badacz: Od kiedy tak zacząłeś rozdzielać?

Badany: Od kilku lat.

Badacz: A teraz?

Badany: Wiedziałem, które są dla zabawy, suma adekwatna do pokrycia wspólnych zmian na jednym kontrakcie.

Badacz: Ale pieniądze do zabawy to takie, że jesteś gotowy je stracić?

Badany: Tak.

Badacz: A te do inwestowania to są bardziej...?

Badany: Domowe. [...]

Badacz: Jak inaczej postępujesz z takimi, zabawowymi?

Badany: Na pewno jest to dużo bardziej ryzykowna gra na dużych lewarach, używam innych instrumentów. Zdarza się, że kupuję coś na bardzo dużym lewarze [...], zdarza się, że gram za wysoką pozycją w stosunku do kapitału, jaki tam jest. Nie trzymam zasady zarządzania pozycją w stosunku do kapitału, są to inwestycje dużo bardziej agresywne. Od razu powiem, że stopa zwrotu z pieniędzy do zabawy nie jest wysoka.

[aktywny, akcje, inne]

Badacz: Inwestujesz w fundusze, ale krótkoterminowo?

Badany: Nie. Właśnie nie. Jestem pewnie takim specyficznym inwestorem, bo mam dobrze rozpoznane mechanizmy gry na giełdzie, natomiast fundusze inwestycyjne inwestują głównie na emeryturę. Przerzucam środki, nie wyciągam, nie dopłacam, modyfikuję strukturę portfela. A jakimś niewielkim zasobem pieniądza, to swoją nutkę hazardzisty sobie zagram na kontrakcie.

[aktywny, akcje, inne]

Pieniądze do zabawy mogą być przez inwestorów traktowane jako zupełnie wyłączone z portfela i postrzegane jako niepieniądze, czyli jedynie jako środki, dzięki którym realizowane jest hobby. W takim ujęciu nawet możliwe zyski pozostawałyby w tej puli i zachowywałyby status pieniędzy całkowicie wyłączonych z obrotu. Ten specyficzny status powodował też, że pieniądze te zaliczały się raczej do pieniędzy prywatnych, a nie wspólnych. Jak to ujął rozmówca zacytowany w poniższym fragmencie, nie chciałby, żeby żona płaciła za jego „fanaberie” (por. Olcoń-Kubicka 2016c).

Badany: [...] Tak na dobrą sprawę, to dziś około piętnastu tysięcy mam. Ja w ogóle tych pieniędzy nie ruszam, to, za co kupuję akcje, po sprzedaniu one wracają na to konto, z którego kupuję kolejne akcje. Czyli ja wychodzę z założenia, że jeżeli będzie dobrze, to nie będę dosypywał więcej kasy z innego źródła, tylko będę cały czas obracał tymi pieniędzmi i za nie kupował, wiadomo, jak rynek będzie rósł, moje akcje będą rosły, to tych pieniędzy w kupce będzie trochę więcej. Wychodzę też z takiego założenia, że jeżeli, nie wiem, zacznę tracić, to więcej nic nie dosypuję. To są pieniądze i ja właśnie traktuję jako zabawę, bo to są moje pieniądze, które ja sobie przeznaczam, żeby sobie... pokupować, posprzedawać akcje. Ale na pewno nie będę z zewnątrz dosypywał w przypadku straty czy w przypadku dobrej passy. Po prostu stwierdziłem, że... i wydaje mi się, że to jest amen... na amen do końca życia. Czyli nigdy nie przeznaczę więcej pieniędzy, zawsze będę korzystał z tej puli, którą mam. Oczywiście, jeśli będę dobrze inwestował, to ta pula będzie rosła, jeśli słabo, to będę miał mniejsze pole do kupowania tyle spółek, którymi się interesuję. Ale stwierdziłem, że tylko to i żadnego finansowania z zewnątrz.

Badacz: Kiedy wrzuciłeś tę pulę?

Badany: Tę pulę wrzuciłem, kiedy zacząłem. Od razu, jak wszedłem w akcje, czyli w dwa tysiące jedenastym roku.

Badacz: Wtedy już...?

Badany: I wtedy była ta pula i wtedy stwierdziłem, że cokolwiek by się nie działo, to ja tych pieniędzy nie ruszam. I tylko wyłącznie na czym, co zarobię i na tym stracę, będę bazował przy kolejnych transakcjach. [...]

I tak naprawdę zupełnie nie myślę o tym, że wkładam kasę na rachunek maklerski, włożyłem po to, żeby zarobić dwa razy tyle i za to coś sobie kupić, nie? Naprawdę, musiałbym nie mieć co wrzucić do garnka, żeby z tej puli skorzystać. Ja to traktuję... inaczej. To nie są dla mnie pieniądze, które ja mam, tak Ci powiem, jak sobie myślę o tym, ile mam oszczędności, to ja w ogóle tych pieniędzy nie liczę, bo to nie są dla mnie oszczędności. To są pieniądze na to, żeby nimi sobie poobracać. I ja to naprawdę traktuję w kategoriach zabawy, naprawdę. [...]

Badacz: Ty inwestujesz pieniądze swoje czy Wasze?

Badany: Swoje. My tak naprawdę pieniądze nasze połączyliśmy dopiero w październiku. Pięć miesięcy temu, Boże, dzisiaj jest piąta miesięcznica, o matko. Nie, to były moje pieniądze, ja bym nie chciał nigdy pieniędzy naszych wspólnych inwestować, to jest kolejny argument ku temu, że ja na pewno, odkąd mamy nasze wspólne pieniądze i sobie leżą, czekają na dobry moment, kiedy można.... one ciągle są z myślą o dachu nad głową, czy to mieszkanie, czy dom, więc nie, nie, na pewno ich nie ruszę. I to są moje pieniądze. Nawet nie chciałbym, żeby Łucja się dokładała do jakichś tam moich fanaberii, tym bardziej, że sam jestem za to odpowiedzialny, nie jestem pewny, czy będzie rosło, jak to się będzie zachowywać, to jest takie, taki trochę ryzyk-fizyk. Tak jak Ci mówiłem, na razie jest dobrze i cieszę się tym, ale wiem, że przyjdą takie dni, kiedy to będzie lecieć na łeb na szyję i może już w najbliższym czasie.

[aktywny, akcje]

W niektórych przypadkach nawet osoby traktujące inwestowanie przede wszystkim jako hobby czy pasję mogą nie wydzielać pieniędzy na zabawę, a inwestować część swojego ogólnego portfela inwestycyjnego w bardziej ryzykowne instrumenty i mieć wobec niego oczekiwanie zysku. Najlepszym tego przykładem byli inwestorzy, którzy część swoich środków inwestowali na najbardziej dynamicznych i ryzykownych rynkach (forex, instrumenty terminowe), traktując to jako wyzwanie lub przyjemność, ale, przynajmniej w swoim postrzeganiu, byli do tego bardzo dobrze przygotowani. Realizacja tak rozumianej przy inwestowaniu pracy na krawędzi powodowała, że inwestorzy czuli się uprawnieni do oczekiwania zysków z takiego inwestowania oraz ze względu na swoje przygotowanie, byli gotowi w ten sposób również inwestować pieniądze wspólne, a nie tylko prywatne.

Badacz: Nie masz takich oddzielnych pieniędzy na zabawę? Najwyżej na pokera wydasz...

Badany: Najwyżej na pokera wydam..., ale to są drobne. To raczej... Mam jakieś drobne, a tak to po prostu kupię sobie rower albo coś innego zrealizuję... Nie jestem jakoś tam nakręcony na to, że w tym konkretnym momencie muszę mieć na te inwestycje, bo gdzieś tam mam z tyłu głowy, że jeszcze nie jestem dostatecznie przygotowany, żeby na tym foreksie wejść, że okej, Stefan, nawet jak stracisz... Ja chcę dojść do takiego momentu, że jak już stracę ewentualnie te pieniądze, powiedzieć sobie: „No dobra, starałeś się, zrobiłeś to, co mogłeś, przygotowałeś się jakoś, może można było lepiej” – ale przynajmniej sobie nie zarzucę, że puściłem tam ileś tam kasy bez sensu.

[aktywny, akcje, przygotowywanie się do powrotu na forex]

Trzeba jeszcze dodać, że wyodrębnianie się „kupek” pieniędzy do zabawy nie zawsze było świadomym procesem, polegającym na wydzieleniu określonej sumy pieniędzy i powiedzeniu sobie, że to są pieniądze przeznaczone na inwestowanie dla rozrywki. Niekiedy taki proces następował trochę przypadkowo, po nieudanej inwestycji lub po wycofaniu się z jakiegoś rynku.

Badacz: A te pieniądze do zabawy, to kiedy wydzieliłeś, mówiłeś, że kilka lat temu, jak to było, w jakiej sytuacji, czy to jakoś tak w jednym momencie?

Badany: To jakiś przypadek. Została jakaś kupka.

Badacz: Wtedy postanowiłeś...?

Badany: Zacząłem się nimi bawić, to nie była jakaś superświadoma decyzja, ewolucyjna. One teraz dalej tam są, w sposób naturalny się odseparowały od budżetu domowego.

[aktywny, akcje, inne]

Należy jednak wspomnieć o głównych kategoriach inwestorów traktujących swoje inwestowanie jednocześnie jako hobby lub pasję i jako sposób zarabiania, którzy to inwestorzy wszystkie swoje środki traktowali jako narzędzie osiągnięcia zysku. Na podstawie wywiadów i obserwacji wśród inwestorów-hobbystów/pasjonatów można zidentyfikować dwie główne grupy takich osób, niewyodrębniających oddzielnej „kupki” pieniędzy do zabawy. Pierwszą grupę stanowiły osoby z dużym doświadczeniem, naprawdę lubiące inwestowanie, mające na koncie kilka poważnych porażek i kryzysów, traktujące inwestowanie równocześnie jako hobby i zarabianie pieniędzy. Z powodu swojego doświadczenia, zainteresowania, niekiedy posiadanej sieci kontaktów społecznych uważali, że są zdolni do zyskowego inwestowania, więc często inwestowali pieniądze zarówno swoje, jak i wspólne. Zwykle inwestowali w bardziej tradycyjne i bezpieczne instrumenty finansowe, takie jak akcje, obligacje czy fundusze inwestycyjne, a jeśli chcieli spróbować swoich sił na bardziej ryzykownym rynku, to przeważnie wyodrębniali na ten cel pieniądze do zabawy. Oczywiście ich umiejętności i doświadczenie nie gwarantowały osiągnięcia zysków, ale z ich perspektywy inwestowanie było działaniem całkowicie racjonalnym. Drugą grupę stanowiły osoby raczej nowe w inwestowaniu, ale mające już za sobą pierwsze sukcesy inwestycyjne. Świat finansów był dla nich bardzo interesujący, a ich marzeniem lub celem była zawodowa praca w finansach czy osiągnięcie pokaźnych zysków z indywidualnego inwestowania. Z powodu swojej wiedzy, silnego zaangażowania i początkowych zysków wierzyli, że mogą łatwo i szybko pomnożyć swój kapitał, więc inwestowali prawie całe swoje oszczędności, czasami w bardzo ryzykowane instrumenty. Przeważnie byli to studenci lub osoby dopiero rozpoczynające karierę – nie miały zatem dużo środków do zainwestowania i stracenia.

Pary prowadzące wspólne gospodarstwa domowe, niezależnie od systemu zarządzania budżetem i znaczenia inwestowanych pieniędzy, muszą również wypracowywać podejście do inwestowania, szczególnie w sytuacjach, gdy partnerzy różnią się pod względem akceptacji ryzyka. Pierwsze z tych podejść, inwestowanie jedynie środków prywatnych, możliwe jest w sytuacji dwóch oddzielnych budżetów prywatnych lub systemu mieszanego. Takie podejście oczywiście również często wymagało pewnych uzgodnień pomiędzy partnerami, ale było ono najbezpieczniejsze dla domowego budżetu i wspólnych oszczędności.

Mamy coś takiego, jak podział, i stąd dwa osobne konta, inwestowanie, w związku z tym, że ja mam jakąś taką pasję, którą mam od lat, którą jest właśnie giełda i nie tylko, ale teraz nie będę się

nad tym rozwdzić, pewnie później o tym porozmawiamy. Mąż nie do końca jest przekonany, bo jest bardziej może bezpiecznym, bardziej roztropnym człowiekiem, w związku z tym, no, to, co ja inwestuję, to są pieniądze wolne, czyli nie są to pieniądze, które muszą wydać na opłaty czy coś takiego i to są pieniądze przeznaczone tylko na jakieś tam inwestowanie i takie spełnianie moich marzeń, czy jakichś takich rzeczy, a resztę, to co mąż robi, to są jego...

[aktywna, akcje]

Drugim ze stosowanych podejść było negocjowanie inwestowania wspólnych pieniędzy. Wiązało się to z przekonywaniem, najczęściej partnerki przez partnera, że ten miał wiedzę i umiejętności wystarczające do inwestowania oraz że wybrane instrumenty finansowe są wystarczająco bezpieczne. Przy takim podejściu ważniejsze decyzje inwestycyjne wymagają negocjacji pomiędzy partnerami.

Trzecim podejściem było oddanie zarządzania zebrany kapitałem całkowicie w ręce jednego z partnerów. Taka relacja musiała opierać się na wysokim wzajemnym zaufaniu i często nie wiązała się z żadnym kontrolowaniem poczyną finansowych przez drugiego partnera. Jeden z rozmówców określił nawet siebie jako „pana i władcę” w kwestii oszczędności.

I ufa mi, że podchodzę do tego rozsądnie. Wie o tym, że jestem rozsądny, i mamy w tym momencie zaufanie do siebie.

[aktywny, fundusze]

Badacz: A z żoną czasami o tym rozmawiasz?

Badany: Nie. Żona ma do mnie zaufanie. To, co inwestuję na giełdzie, to nie jest więcej niż dziesięć procent posiadanych zasobów. Moja historia i doświadczenia nie daje mi uprawnienia, żeby iść teraz na przykład na całość.

Badacz: A jednak fundusze, obligacje korporacyjne też są inwestycjami ryzykownymi, nie rozmawiacie o tym?

Badany: Żona nie wnika. Ona wychodzi z założenia, że od lat jestem w finansach i wierzy, że nie doprowadzę do ruiny.

[aktywny, akcje, inne]

Dwóch z rozmówców, stosujących taki system oparty na pełnym zaufaniu, przyznało, że zdarzyło im się stracić dużą kwotę w nieudanych transakcjach. Ponieważ były to wspólne pieniądze gospodarstwa domowego, zdarzenia te były dla nich ciężkim przeżyciem, ale obaj przyznali, że ich partnerki odegrały bardzo ważną rolę w wyjściu z bardzo złego samopoczucia spowodowanego dotkliwą porażką. Obaj też deklarowali, że wciąż byli odpowiedzialni za zarządzanie oszczędnościami, a partnerki w pełni im ufały.

Ale nie, nie, oczywiście potem przyznałem, że ten..., że zrobiłem [że stracił], więcej tego nie rób, potem zawsze to miałem: „kurde, Joachim, nie stresuj się, to jest tylko jedna pensja, to jest nic, odrobisz. To nie jest koniec świata”.

[aktywny, akcje]

Odrębną kategorią inwestowanych pieniędzy, która wymagała również negocjacji pomiędzy stronami, było branie odpowiedzialności za inwestowanie pieniędzy bliskich. Takie inwestowanie mogło przybierać formę pożyczki od

rodziców⁷⁵ lub otrzymania pieniędzy bliskich do zarządzania, co niekiedy wiązało się nawet z pewnym podziałem zysków między właścicielem kapitału a inwestorem. W niektórych przypadkach inwestowania pieniędzy rodziców kluczową rolę odgrywała troska o nich i chęć wykorzystania własnych umiejętności do powiększenia ich kapitału. Z drugiej strony, rodzice udostępniali dzieciom swój kapitał do inwestowania, mając na uwadze głównie dobro dzieci i pozostawiając im zyski. W sytuacji zarządzania cudzymi środkami, nawet jeśli była to osoba bliska, kluczowy pozostawał temat potencjalnych strat. Jak zaznaczali inwestorzy, w takiej sytuacji sprawą honoru byłoby dla nich pokrycie tych strat i oddanie całej powierzonej w zarządzanie kwoty.

Trochę też inwestowałem pieniędzmi rodziców, zresztą do tej pory tak inwestuję kasę rodziców, którą mają odłożoną na emeryturę, bo oni się totalnie na tym nie znają, a wychodzę z założenia, że jakąś tam część sześćdziesięciu procent oszczędności, mają do mnie zaufanie, że w dłuższej perspektywie widzą z tego profity, szczególnie przy niskich stopach procentowych i niskim oprocentowaniu lokat.

[aktywny, akcje, inne]

A taka rola syna pod nieobecność taty. Ona ma taką większą gotówkę, z jakichś jego inwestycji sprzed kilku lat, przy czym wypłaciła je na jakiejś stracie, zamiast poczekać jeszcze chwilę, no, ale przynajmniej w jednym miejscu. Nieważne. No i założyła lokatę w Pekao, ale swoją opinię na temat lokaty na obecnych poziomach już wyraziłem, no i zmieniłem to dzisiaj i przenieśliem trzydzieści pięć tysięcy na fundusz surowców. Po to, żeby mogła być beneficjentem tej zmiany, wiesz, wiadomo, nie musi być dobrze, ale powiedziałem jej, że będę jej tego pilnował, w takim trybie dziennym, to jedno, a drugie, że jak będzie tracić, to jej to wyrównam w razie czego.

[aktywny, fundusze]

Wyżej opisano główne sposoby kategoryzacji inwestowanych pieniędzy oraz wypracowania wspólnego systemu decyzji ich dotyczących, a także przepływy inwestycyjne pomiędzy gospodarstwami. Na koniec należy jeszcze zwrócić uwagę na kilka innych cech i charakterystyk inwestowanych pieniędzy. Pierwszą z nich jest wirtualność tych środków, nie tylko w kontekście pieniędzy do zabawy, ale również inwestowania jako zarabiania. Bardziej zaangażowani inwestorzy prezentowali dwa podejścia do tego zagadnienia. Jedna grupa podchodziła do swoich inwestowanych pieniędzy trochę jak do wirtualnych punktów w grach komputerowych i starała się nie wypłacać zainwestowanych środków. Niektórzy wskazywali, że takie podejście zapewnia większy spokój przy inwestowaniu. Z kolei druga grupa dążyła do wypłacania części zysków, co z jednej strony umożliwiało nagradzanie siebie za skuteczne inwestowanie, a z drugiej pozwalało zachować część zysków (tę wypłaconą wcześniej) w sytuacji wysokich strat.

Póki co giełdę traktuję jak trochę wirtualną rzecz lub grę planszową. I w ogóle nie wyciągam z tego pieniędzy. Bo wiem, że jak wyciągnę, to się zacznie lawina kuli. Taka kula śniegowa. Więc

75 Jak pokazały inne badania budżetów gospodarstw domowych – często bezzwrotnej (Olcoń-Kubicka i Halawa 2015).

nie. Na razie jest tak, że nie traktuję pieniędzy na giełdzie jako realne pieniądze. Bardziej to traktuję jako punkty. I tak sobie to przekładam. I dobrze to funkcjonuje, i człowiek ma trochę zdrowsze podejście. Oczywiście, jak jest sytuacja, tak jak Wam mówiłem, że, no, trzy razy mi się zdarzyło tak powyżej pięćdziesięciu tysięcy włożyć w coś, no to tutaj tak, tak. Ale generalnie, nie robię tego na co dzień. Na co dzień tak spokojnie.

[aktywny, giełda]

Dla mnie ciekawe jeszcze jest to, co poruszałem z Bartkiem, i ludzie różnie do tego podchodzą – wynagradzanie siebie. Bo co jakiś czas, jak sobie czytam w różnych opracowaniach i tak dalej, to jest kwestia tego – okej, już zarabiam. Ta suma zainwestowanych środków rośnie, no ale czy ja do tego dopłacam coraz więcej, żeby mi to rosło coraz szybciej i więcej, czy to jest taka stała moja kupka i tylko ona jest inwestowana i patrzę sobie na progres, czy jak zarabiam, to wypłacam sobie kasę w ramach nagrody, że zarobiłem sobie, to wypłacam – to jest coś, o czym rozmawiałem z Bartkiem. Czy on wypłaca tę kasę, co zarobił. Mówił, że od dwóch lat nic nie wypłacił. I ja sobie myślę tak o tym inwestowaniu, to ja nic nie kupiłem za tę kasę. A są ludzie, którzy mówią – okej, skończyłem rok, zarobiłem siedem tysięcy. To pięć tysięcy pracuje dalej, a za dwa tysiące sobie coś kupię, bo zarobiłem. [...]

Co miesiąc wpłacam kolejne pięćset czy tysiąc, a raz na kwartał patrzę, ile tam sobie zarobiłem, i wypłacam sobie jakiś tam procent i znowu będę dopłacał co miesiąc kolejną kasę i będę sobie wypłacać. Tak żeby ciągle sobie dopłacać, wypłacać, żeby mieć to poczucie nagrody. Ja tak chcę, bo ja nie chcę się uziemić, żeby to było wirtualne, bo ja to przepalę.

[aktywny, akcje, inne]

W trakcie badań u niektórych inwestorów stwierdzono występowanie zjawiska inwestowania pieniędzy pochodzących nie ze stałych źródeł zarabiania, ale raczej z dodatkowych, niekiedy niespodziewanych (czy „lewych”, jak to ujął jeden z rozmówców), wpływów. Zjawisko to zostało opisane w ekonomii behawioralnej w kontekście mentalnego księgowania (Thaler 1999). Należy jeszcze dodać, że w przypadku takich wpływów często inwestowanie musi konkurować o środki z wydatkami konsumpcyjnymi.

Badacz: W jaki sposób przeznacza Pan środki na inwestycje? Czy to są pieniądze z jakiejś premii, czy to są jakieś regularne wpłaty, które Pan sukcesywnie zbiera?

Badany: Zdarza się jakaś „trzynastka” i wtedy... Ale to też nie jest regułą, tak jak Panu powiedziałem. Zdarza się, że chcę kupić coś zupełnie innego. I wtedy bez żadnego bólu serca kupuję to i nie przeznaczam na grę.

Badacz: Pytam bardziej o to, czy oszczędza Pan po to, żeby zainwestować na giełdzie? Czy uruchamia Pan takie środki, które wpadają na zasadzie jakiejś „trzynastki”, premii, czy jakiegoś dodatkowego, niespodziewanego dochodu.

Badany: Raczej tak, raczej tak, w większości. Czyli jakieś „lewe” pieniądze, które się trafiają.

[aktywny, giełda]

Badacz: Mówił Pan o nadwyżkach różnych, które się czasami pojawiają...

Badany: Czasami się pojawiają w związku z napływem dodatkowych pieniędzy, wtedy patrzmy, czy w perspektywie miesiąca, dwóch mamy... zbliża się urlop letni czy zimowy i czy te pieniądze starczą na ten urlop, czy też jeszcze możemy podzielić te pieniądze – powiedzmy zainwestować, wtedy jest kwestia w co?

[aktywny, giełda]

Pieniądze uzyskane na giełdzie mają dla niektórych inwestorów inne znaczenie (*meaning*) niż pieniądze zarobione w standardowy sposób, na przykład za sprawą etatowej pracy. Niekiedy rozmówcy mówili wprost o „darmowych pieniądzach”⁷⁶ z inwestowania. Zarobienie takich pieniędzy przychodziło im bardzo łatwo, przez co pozwalało na wydawanie na towary, na które w innych warunkach inwestorzy nie mogliby sobie pozwolić bez wyrzutów sumienia. Takie podejście do tak zarobionych pieniędzy pozwalało również na zachowanie ciągłości i spójności swojej tożsamości jako osoby oszczędnej i racjonalnie gospodarującej pieniędzmi, przy jednoczesnym chwilowym rozluźnieniu swoich norm konsumpcji. W ekonomii behawioralnej zjawisko to również wyjaśniane jest przy pomocy koncepcji mentalnego księgowania.

Ja sobie pomyślałem, że za pieniądze zarobione na giełdzie kupię sobie iPhone'a. Ja to potraktowałem tak, że to będą pieniądze za darmo, znaczy w cudzysłowie „za darmo”. To taka gotówka ekstra, którą przeznaczę na jakąś pierdołę nikomu niepotrzebną i nie ten. Bo ja to z natury jestem oszczędny. Znaczy oszczędny. Jeśli chodzi o wydawanie pieniędzy, to ja sobie najpierw pięć razy przemyślę, zanim to zrobię. [...] W ogóle te pieniądze potraktowałem jako pieniądze za nic, jako bez pracy, bez wychodzenia z domu. Najlepsze pieniądze.

[nieaktywny, giełda]

Potem było, że byliśmy na Majorce, no chyba, i sprzedałem też akcje, bo było okej. I generalnie sobie poszliśmy na jakąś zajebistą kolację, bo wtedy zarobiłem jakieś cztery stowy, ale z drugiej strony, jak na kolację to dosyć dużo jednak, więc poszliśmy sobie na takiej zasadzie... skoro tak, bo to było zawsze taka kasa, zawsze do przewalania, w sensie, zarobiłbym na lokacie dwieście złotych, to wszystko ponad to jest nasze albo jakoś się tym dzieliliśmy.

[nieaktywny, giełda]

Zupełnie odmienną kategorią środków są dla inwestorów pieniądze „uśpione” w jakiejś nieudanej inwestycji. Znaczenie takich środków dla rozmówców było dwojakie. W sytuacji, gdy zakupiony papier wartościowy bardzo mocno stracił na wartości, niektórzy inwestorzy przestawali traktować zainwestowane w niego środki jako część swoich oszczędności, postrzegając po części te pieniądze jako stracone. Z drugiej jednak strony nie chcieli realizować tej straty poprzez sprzedaż tych papierów, ponieważ cały czas mieli nadzieję, że wartość akcji wzrośnie i przynajmniej częściowo odrobią straty. Teoretycy finansów behawioralnych również opisali ten efekt niechęci do realizacji strat, wyjaśniając go kilkoma czynnikami traktowanymi jako odchylenia od racjonalności (Shefrin i Statman 1985).

Teraz jakoś mimo wszystko, jakoś bardzo się tym nie denerwuję, o dziwo, bo ogólnie, bo nie lubię kasy w błoto wyrzucać i zwykle się wkurzam na jakieś takie sytuacje. Nie no, przyzwyczaiłam się. Poza tym jednak to nie jest postawiona kropka nad i, tak. Cały czas jakaś tam szansa jest, że może jak poczekam, to coś tam się jednak odzyska.

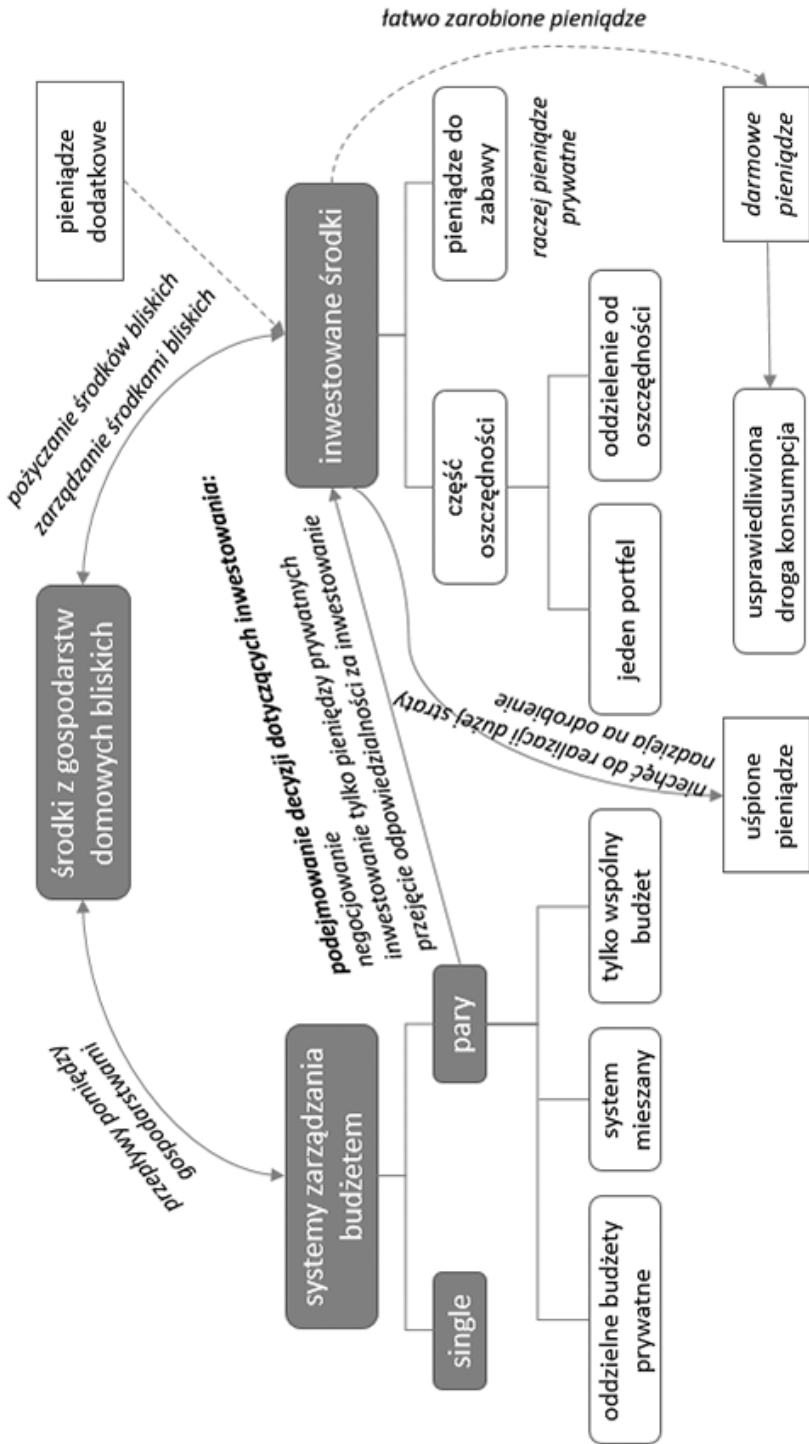
[nieaktywna, giełda]

76 Dotyczyło to bardziej inwestorów początkujących, dla których pieniądze z inwestowania wciąż były „łatwe” i którzy nie przeżyli jeszcze dużych strat.

3.5.4. Podsumowanie i wnioski

W niniejszym rozdziale opisano najważniejsze kwestie związane ze środkami przeznaczanymi na inwestowanie. Na rysunku 8. zamieszczono schemat prezentujący w syntetycznej formie wnioski rozdziału. Wyróżnione zostały trzy główne sposoby zarządzania budżetem w gospodarstwach domowych inwestorów – tylko oddzielne prywatne środki, jedynie wspólny budżet oraz system mieszany. O ile przy dwóch oddzielnych prywatnych budżetach inwestor mógł podejmować decyzje inwestycyjne względnie samodzielnie, to przy budżecie wspólnym i mieszanym (jeśli chciał również inwestować pieniądze prywatne) konieczne było uzgodnienie z partnerem przeznaczenia tych środków na inwestowanie. Mogło to być oparte na zaufaniu jednorazowe przekazanie odpowiedzialności za wszystkie oszczędności gospodarstwa domowego lub każdorazowe negocjowanie ważniejszych decyzji inwestycyjnych. Zaznaczone zostało występowanie zjawiska przepływów pieniężnych pomiędzy gospodarstwami, które były często wyrazem pozytywnych relacji rodzinnych i poczucia odpowiedzialności za dzieci czy rodziców, oraz inwestowanie pieniędzy bliskich, które również przeważnie było wyrazem troski o nich lub ich troski o inwestora (jeśli ten mógł zachować swoje zyski). Wyodrębniono dwie główne wyznaczane (*earmark*) przez inwestorów kategorie inwestowanych pieniędzy – jako część oszczędności oraz pieniądze do zabawy. Te drugie służyły realizacji inwestowania jako hobby, a zysk pozostawał w ich wypadku sprawą drugorzędną. Z kolei w ramach pierwszego podejścia wyróżniono dwa dalsze typy kategoryzacji inwestowanych pieniędzy – jako jedna „kupka” i spójny portfel wraz z całością oszczędności lub jako oddzielna od oszczędności kategoria z ewentualnymi dalszymi podziałami wewnętrznymi z postrzeganym ryzykiem jako kryterium dalszego wydzielania podkategorii. Wprowadzono również pojęcia dodatkowych pieniędzy (które ludzie są skłonni bardziej niż stałe dochody poświęcić na inwestowanie), „darmowych” pieniędzy (przez łatwość zarobienia, pieniądze z inwestowania mogą służyć do usprawiedliwionego przekraczania granic konsumpcji danego inwestora) oraz uśpionych pieniędzy (po dużej stracie niektórzy inwestorzy nie chcą jej realizować, nie traktując tych zainwestowanych nietrafnie pieniędzy jako realnych, ale wciąż pozostawiając sobie nadzieję na wzrost ich wartości).

Można również wskazać dwa dalsze kierunki badawcze w tym zakresie. Po pierwsze, interesujące byłoby bliższe poznanie sposobów zarządzania budżetami przez inwestorów, ponieważ w tej analizie był to wątek jedynie poboczny. Drugim potencjalnie wartościowym kierunkiem jest ilościowe zbadanie relacji pomiędzy sposobem kategoryzacji inwestowanych pieniędzy a czasem poświęcanym na inwestowanie, obieranymi strategiami i osiąganymi rezultatami. Z jednej strony ekonomia postuluje całkowitą zamienną (*fungibility*) pieniądza jako najbardziej racjonalną, ale z drugiej – nauki społeczne i psychologia wskazują raczej na naturalność kategoryzowania swoich pieniędzy, więc zasadne wydaje się pytanie, które z tych podejść najlepiej działa w praktyce.



Rysunek 8. Schemat prezentujący systemy zarządzania budżetem oraz znaczenia inwestowanych pieniędzy
Źródło: opracowanie własne.

3.6. Metodologie inwestowania w praktyce

3.6.1. Wprowadzenie

Metodologia inwestowania przewijała się jako ważny wątek już we wcześniejszych rozdziałach niniejszej pracy (zob. rozdziały o tożsamości i relacjach z innymi). Celem tego rozdziału jest opisanie w jednym miejscu, w jaki sposób inwestorzy podejmują decyzje dotyczące inwestowania, czyli na jakiej podstawie dochodzą do konkluzji, że dana chwila jest odpowiednia, żeby kupić lub sprzedać konkretny instrument finansowy. Termin metodologia jest tutaj rozumiany w szerokim sensie, obejmując nie tylko sformalizowane zbiory technik, ale również potoczne podejścia wykorzystywane przez inwestorów w praktyce (metodologie potoczne) oraz ogólne podejście, czyli innymi słowy metazasady inwestowania. Inwestor indywidualny może wybierać spośród niezliczonej liczby podejść do inwestowania – od jak najbardziej naukowo legitymizowanych metodologii, przez metodologie z pogranicza nauki i wróżbiarstwa, po całkowicie potoczne podejście do inwestowania proponowane przez niektóre poradniki. Wybór metodologii jest jednak niezwykle trudny nie tylko przez mnogość opcji, ale również przez fakt, że nawet wśród profesjonalistów nie ma zgody co do tego, które podejście jest najlepsze⁷⁷. Ponadto inwestorzy indywidualni, dla których inwestowanie nie jest głównym źródłem dochodu, często muszą mierzyć się z problemem ograniczeń czasowych, nie pozwalających w pełni zaangażować się w analizy i podejmowanie decyzji. Rozdział ten składa się z dwóch podrozdziałów, oprócz wprowadzenia i podsumowania. W pierwszym opisano główne profesjonalne metodologie inwestowania i ich postrzeganie przez inwestorów indywidualnych, a w drugim zaprezentowano sposoby, w jakie różne grupy inwestorów podchodzą do inwestowania w praktyce.

3.6.2. Główne profesjonalne metodologie i ich postrzeganie przez inwestorów

Na podstawie danych z badania można wyróżnić trzy główne wykorzystywane przez profesjonalistów metodologie, z których próbują również korzystać inwestorzy indywidualni (szczególnie ci bardziej zaawansowani). Te trzy podejścia to: analiza fundamentalna, analiza techniczna i *insider trading*⁷⁸. W niniejszym podrozdziale

⁷⁷ W części teoretycznej przedstawiono dotychczasowe badania dotyczące społecznego podłoża wyboru metodologii przez inwestorów profesjonalnych i amatorskich (por. Godechot 2016; Harrington 2008).

⁷⁸ Jest jeszcze najbardziej legitymizowane naukowo podejście ekonomii finansowej, ale ono nie cieszyło się prawie żadnym zainteresowaniem badanych inwestorów. Niektórzy badacze zajmujący się profesjonalnym inwestowaniem wskazywali, że ekonomia finansowa jest

zostały one krótko omówione; poza tym przedstawiono sposoby, w jaki są one postrzegane przez inwestorów.

Pierwsza z tych metodologii, analiza fundamentalna, skupia się na analizie podstaw, na jakich opiera się dany instrument finansowy (najczęściej są to akcje), zakładając tym samym, że to właśnie te fundamenty determinują wartość instrumentu finansowego. Proces takiej analizy jest dość złożony i wyróżnia się w nim kilka etapów – analizę makroekonomiczną (ocena sytuacji ekonomicznej i społeczno-politycznej), analizę sektorową (ocena danego sektora gospodarki), analizę sytuacyjną spółki (ocena sytuacji spółki na tle sektora), analizę finansową (analiza danych finansowych, najczęściej są to sprawozdania spółek giełdowych) oraz wycenę akcji. Przy analizie fundamentalnej ważne jest również założenie, że rynek nie jest doskonały i istnieje wartość wewnętrzną akcji (*intrinsic value*), która różni się od chwilowej ceny rynkowej (Jajuga i Jajuga 2002).

Zupełnie inne podejście prezentowane jest przez zwolenników analizy technicznej, którzy nie zwracają uwagi na wartości fundamentów, ale skupiają się na historycznych analizach wykresów, doszukując się w nich formacji i wskaźników, mających pomagać w przewidywaniu ruchów rynku. Podejście to jest dość szeroko krytykowane w kręgach akademickich za swoją pseudonaukowość i brak jednoznacznie potwierdzających je badań. W latach 60. przeprowadzono symulacje, które pokazały, że w tworzonych losowo ciągach liczb można odnaleźć większość z formacji analizy technicznej (Roberts 1959), co potwierdziły również inne sprawdzające percepcję inwestorów badania empiryczne (Cootner 1964). Ten sceptycyzm środowisk naukowych wobec analizy technicznej dobrze obrazuje cytat z jednego z najpopularniejszych polskich podręczników do inwestowania: „Mówi się, że osoba stosująca analizę techniczną tym się różni od zwolennika analizy fundamentalnej, czym astrolog różni się od astronoma” (Jajuga i Jajuga 2002). Mimo tych zastrzeżeń, analiza techniczna wciąż pozostaje wykorzystywana przez część profesjonalistów (MacKenzie 2006). Jednym z jej głównych założeń jest odejście od analizy realnych podstaw instrumentu ku analizie często nieracjonalnych, ale w agregacji powtarzalnych, zachowań inwestorów, które kształtują cenę. Piotr Zielenka (2014: 22) stwierdził nawet, że „analizę techniczną można w pewnym sensie uznać za uproszczoną analizę psychologiczną rynku lub za jej prekursora”.

Trzecią z metodologii wykorzystywanych przez inwestorów profesjonalnych, jak również przez niektórych inwestorów amatorskich, jest wspomniany już w rozdziale dotyczącym relacji społecznych *insider trading*, czyli zdobywanie niejawnych informacji dotyczących rynku. Chociaż jest nielegalny, to jednak pozostaje

wykorzystywana głównie przy uzasadnianiu decyzji szerszej publice, a osoby bezpośrednio handlujące na rynkach finansowych korzystają raczej z innych technik (Godechot 2016; Taleb i Chandler 2007; Taleb i Haug 2011). Należy jeszcze zaznaczyć, że na gruncie hipotezy efektywności rynków finansowych, będącej podstawą ekonomii finansowej, żadna z trzech opisanych tutaj metodologii nie powinna być skuteczna.

ważnym źródłem przewagi nad innymi uczestnikami rynku, zarówno wśród inwestorów profesjonalnych (Smith 1999), jak i indywidualnych. Wśród inwestorów indywidualnych jest to podejście najmniej popularne z wyżej wymienionych.

Jak można wywnioskować nawet po pobieżnym zapoznaniu się z opisem dwóch najważniejszych metodologii, analizy fundamentalnej i technicznej, ich założenia ontologiczne są ze sobą sprzeczne. Podczas gdy pierwsza kładzie nacisk na analizę gospodarki, która powinna być odzwierciedlana w rynku (przynajmniej w długim okresie), to druga wychodzi z założenia, że zachowania rynku wcale nie muszą (lub wręcz nie są) zależne od gospodarki⁷⁹. Takie poważne różnice leżących u podstaw obu metod założeń, pluralizm metodologiczny inwestowania oraz fakt często pobłażliwego traktowania analizy technicznej powodują, że osoby profesjonalnie zajmujące się finansami mogą czasem silnie identyfikować się z obraną metodologią i nie tylko bronić jej przed krytykami, ale również samemu atakować konkurencyjne podejścia⁸⁰. Poniżej, jako ilustracja tego zjawiska, znajdują się relacje z wystąpień profesjonalistów z dwóch konferencji dla inwestorów, podczas których atakowali oni dosyć mocno oponentów.

Najpierw było wystąpienie dyrektora z jednego z domów maklerskich, specjalisty od analizy technicznej. Pokazywał wykresy dotyczące gospodarki światowej, na których znajdował różne formacje z analizy technicznej, które wskazywały na zbliżające się spadki. Swoje wystąpienie zakończył konkluzją, że przed nami następnym kryzys finansowy. Po nim na scenę wszedł inny prelegent, który bezpośrednio i dość ostro drwił z technik prezentowanych przez poprzednika, mówiąc na przykład o tym, że ktoś sobie narysuje jakieś zwierzątko lub głowę i ramiona na wykresie i na tej podstawie mówi, że będzie kryzys.

[notatki z konferencji]

Prelegent opowiada z entuzjazmem o analizie technicznej, przeciwstawiając ją analizie fundamentalnej. Mocno przeciwstawia także sobie osoby korzystające z tych dwóch typów analiz. Wspomniał przykład krachu ropy z 2008 roku. Wtedy zawodowi analitycy na podstawie fundamentów nie przewidzieli tego, co on przewidział na podstawie analizy technicznej.

[notatki z konferencji]

Wśród badanych inwestorów indywidualnych nie napotkano postawy odrzucającej całkowicie konkurencyjną metodologię. Bardziej zaawansowani inwestorzy, często mający doświadczenie w stosowaniu obydwu podejść, przeważnie dostrzegali wady i zalety ich obu. W przypadku analizy technicznej główną wymienianą zaletą była łatwość nauczenia się jej i zastosowania. Zgodnie z założeniami leżącymi u jej podstaw, formacje i wskaźniki można teoretycznie stosować na różnych rynkach (np. akcje, instrumenty pochodne, forex) w różnych interwałach czasowych (zarówno krótko- jak i długoterminowo). Jak już zostało wspomniane wcześniej, żeby stosować czystą analizę techniczną, nie trzeba nawet wiedzieć,

79 Oczywiście, w pewnym sensie te rodzaje analizy mogą być komplementarne, fundamentalna – skupiając się na gospodarce i długim okresie, a techniczna – na zachowaniach rynku w perspektywie krótkookresowej.

80 Trzeba jednak zaznaczyć, że takie zachowanie nie jest normą.

w jakie konkretnie akcje się inwestuje. Taka względna (niekiedy pozorna) łatwość nauczenia się i zastosowania tej metodologii powodowała, że często sięgali po nią początkujący.

Badacz: Mówiłeś, że korzystałeś z analizy technicznej... A skąd właśnie techniczna? Druga fundamentalna, jakieś tam portfele, według ekonomii finansowej...?

Badany: Techniczna jest o tyle prosta, że można się jej w miarę w krótkim czasie nauczyć. Na dzień dzisiejszy analiza techniczna nie zajmuje u mnie jakiegś superwysokiego miejsca, ona bardziej służy do timingu inwestycji, jak mam wybraną spółkę, niż do wyboru spółki inwestycyjnej. A w tamtym czasie wystarczyło przeczytać kilka książek i było się ekspertem. Przynajmniej na polskim rynku.

[aktywny, akcje, inne]

Za największą wadę analizy technicznej uznawana była niekiedy – obok wspomnianych wcześniej pseudonaukowości, skojarzeń z wróżbiarstwem czy braku dowodów na jej skuteczność – niezgodna na założenia leżące u jej podstaw. Niektórym inwestorom trudno było zaakceptować, że rynki zachowują się często nieracjonalnie, a ceny rynkowe zupełnie nie odpowiadają fundamentom. Taki obraz rynku był całkowicie niezgodny z ich wyobrażeniami o tym, jak rynki powinny działać.

Pamiętam, że miałem tę pierwszą próbę podejścia do analizy technicznej. Zastanawiałem się nad analizą techniczną, tylko mnie fundamentalnie ona nie pasuje. Ona jest całkowicie zgodna z zachowaniami na giełdzie, czyli jeśli wszyscy patrzą na analizę techniczną, to wszyscy reagują na ten sam wskaźnik w ten sam sposób. To determinuje te ruchy na giełdzie zgodnie z analizą techniczną. Analiza techniczna z punktu widzenia fundamentalnego jest kompletnie bez sensu. Jak można kupować giełdę z punktu widzenia analizy technicznej, skoro fundamenty powinny mieć znaczenie, wynik, ROE i te inne... takie kolejne plany tej spółki, nie? Tu się okazuje tak naprawdę, że... Ja się fundamentalnie z tym nie zgadzałem, więc odpuściłem sobie analizę techniczną. Nigdy nie wchodziłem. Ale z drugiej strony ona działa, bo widziałem zachowania, tłum leci, wszyscy patrzą na analizę techniczną, bycie jedynym, który nie patrzy, jest kretynizmem.

[aktywny, giełda, fundusze, inne]

Z kolei w przypadku analizy fundamentalnej brak było zarzutów teoretycznych, ale główne zarzuty wobec niej odnosiły się do sfery praktycznej. Jednym z głównych zarzutów wobec analizy fundamentalnej była jej nieskuteczność. Z jednej strony podnoszony był problem częstego braku korelacji pomiędzy gospodarką a rynkiem, a z drugiej zwracano uwagę na rolę takich nieprzewidywalnych czynników jak polityka⁸¹.

Tak, wydaje mi się, że jest odrzucana jak takie wróżbiarstwo, coś w tym stylu. Jest to tak traktowane, może dlatego się nie zetknąłem z tym, na studiach może z tym właśnie, gdzieś pod koniec studiów miałem taki kierunek na piątym roku, wydaje mi się, ale to już było raczej po całej tej edukacji, właśnie w ramach ciekawostek była ta analiza techniczna podrzucana. Faktycznie, jakby tak, szkoła wyższa odrzuca jakąś tam... nie traktuje tego jak nauki czy w ogóle serii doświadczeń, ale z drugiej strony takie portfele... nie ma, jakby, wydaje mi się... ta analiza fundamentalna

81 Analiza fundamentalna bywała przez inwestorów rozumiana czasem w węższym znaczeniu, czyli jedynie jako analiza wskaźników finansowych spółki.

jakby bardzo szybko ludzie, którzy wywodzą się z finansów, z ekonomii, zaczynają grać na giełdzie. Dochodzą do wniosku, kupili jakiś PKN Orlen, któremu zyski rosną, a jego kurs spada i dochodzą do wniosku, że analiza fundamentalna nie pomaga im dobrać odpowiedniego momentu, kiedy wejść w tę spółkę, żeby rozpoczęła jakieś tam trendy wzrostowe, w sensie, żeby zacząć na niej zarabiać, analiza fundamentalna jest tak naprawdę, jest spóźniona, tak naprawdę po czasie się dowiadujesz, że taki PKN Orlen miał dobre wyniki i kurs gdzieś tam urósł o ileśdziesiąt procent i wchodzisz na tak zwanej górze. Nic ci to nie daje, nie daje ci to żadnej przewagi na rynku. Równie można zrobić taki test, nie posiłkując się analizą, wybrać sobie takie spółki i inwestować, to podejrzewam, że mniej więcej skuteczność by była podobna. I dlatego jest jakieś poszukiwanie tak zwanego Świętego Graala. Ja miałem takie problemy, że analiza fundamentalna nie powodowała, że zarabiałem, i może poszukiwałem spółki, która inwestują, z kolei przychodził do mnie kolega i mówił, że słuchaj: „to jest dziesięć spółek bankrutem, które w zeszłym roku spadły najbardziej na całej giełdzie w Polsce”. I on pokazywał taki backtesting, że wybierając dziesięć spółek bankrutów i inwestując w nie, na początku roku zarabiasz lepiej, niż jakbyś inwestował w indeks WIG dwadzieścia, który teoretycznie tych największych tuzów, najfajniejsze spółki reprezentują. Po prostu chodzi o to, że ci bankruć, jak wychodzą, jednak wychodzą z tej sytuacji swojej słabej, to kurs tak potwornie rośnie, rośnie o kilka tysięcy procent i wystarczy nawet, że te osiem bankrutów zbankrutuje, a dwa pójdą do góry i się okazuje, że te stopy zwrotu są dużo większe i to jest powtarzalne i faktycznie statystycznie wychodzi na to, że lepiej grać na bankrutach niż na WIG dwadzieścia. Co burzy ci fundamentalne to podejście, żeby szukać tych spółek, których cash flow i bilanse rosną.

[aktywne, akcje, inne]

Jako druga z głównych wad analizy fundamentalnej wymieniana była jej bardzo duża trudność i pracochłonność. Z jednej strony poprawnie i całościowo wykonywana analiza fundamentalna wymaga rozległej wiedzy i ogromnych nakładów pracy⁸², przez co jest niemalże niedostępna dla przeciętnego inwestora indywidualnego, któremu trudno byłoby równać się z zespołami analityków banków i firm inwestycyjnych. Nawet jeśli inwestor chciałby wykonać jakąś pobieżną analizę fundamentalną (np. tylko analizę finansową), to i tak mógłby mieć problem z dotarciem do odpowiednich danych, które potrafiłby poprawnie zinterpretować. Zatem analiza fundamentalna była przez inwestorów często postrzegana jako wyjątkowo trudna i pracochłonna, a z drugiej strony nie dająca inwestorowi indywidualnemu odpowiednich efektów.

W każdym bądź razie pokazuje, że można z dużym powodzeniem wykorzystywać analizę fundamentalną do... nawet w krótkoterminowych spekulacji na rynku. Czego mi bardzo, bardzo brakuje w Polsce, to serwisy, które w sposób dość przystępny oferowałyby dane. Nie wiem, czy kiedyś oglądałeś raport spółki.

Badacz: Na początku pracy się tym zajmowałem.

Badany: To naprawdę jest skurwiała robota. Czasami mam wrażenie, że oni tam myślą, żeby nikt z tego nic nie wyczytał. Jeśli osoba, która ma jakieś doświadczenie na tym polu, wie, co to jest rachunek zysków i strat, wie, co to jest cash flow, generalnie umie te zdarzenia ze sobą połączyć i jej trudno wydobyć informację na temat faktycznej kondycji spółki, to inwestor indywidualny nie ma żadnych szans. Gdybym miał skompensowane źródło tych kilku informacji, nie wiem, czy nie poszedłbym w to.

[aktywne, akcje, inne]

82 Taka analiza wymaga często pracy w kilkuosobowych interdyscyplinarnych zespołach specjalistów z różnych dziedzin (Jajuga i Jajuga 2002).

Trzecia z wykorzystywanych przez inwestorów indywidualnych metodologii, *insider trading*, jest mało popularna, ponieważ niewielu inwestorów ma dostęp do odpowiednich informatorów. Drugim czynnikiem, który nie sprzyja popularności tego podejścia do inwestycji, jest oczywiście jego nielegalność. Jak zostało opisane w rozdziale dotyczącym relacji społecznych, chociaż dla niektórych inwestorów było to główne podejście, to osoby korzystające z *insider tradingu* wskazywały na takie jego wady, jak zbyt szybko i szeroko rozprzestrzeniające się, a przez to nieskuteczne, informacje niejawne oraz nadmierna pewność siebie spowodowana zaufaniem do takich informacji.

3.6.3. Metodologie w praktyce

Powyżej opisano najważniejsze profesjonalne metodologie oraz ich ocenę przez inwestorów indywidualnych. Jak jednak wygląda proces inwestowania w praktyce? Na jakiej podstawie inwestorzy podejmują decyzje i z jakich źródeł korzystają? Na pytanie stara się odpowiedzieć niniejszy podrozdział, nie ograniczając się oczywiście do sposobów wykorzystania tych „profesjonalnych” metod przez inwestorów, ale kładąc również nacisk na mniej ustrukturyzowane i prostsze podejścia.

Przed wszystkim należy zaznaczyć, że ze względu na szeroką i niejednorodną grupę dobraną do badania podejście inwestorów różniło się znacząco pod względem zaawansowania – od osób inwestujących okazjonalnie w fundusze lub akcje i kierujących się jedynie wskazówkami doradców lub znajomych po osoby regularnie inwestujące w akcje, kontrakty terminowe czy forex, wykorzystujące zaawansowane techniki i niekiedy specjalne algorytmy. Ta pierwsza grupa często nie rozumiała mechanizmów i zasad działania rynku finansowego ani kupowanych produktów, podczas gdy przedstawiciele drugiej grupy mogli mieć kierunkowe wykształcenie i doświadczenie w inwestowaniu, które sprawiało, że nie pasowało do nich określenie inwestowanie amatorskie.

Należy jeszcze zaznaczyć, że przedstawione tu wyniki oparte są przede wszystkim na wywiadach z inwestorami, a obserwacje w świecie rzeczywistym i on-line dostarczały jedynie opowieści o tym, w jaki sposób inwestorzy podejmują decyzję, a nie bezpośredniego wglądu w ten proces⁸³. W takich opowieściach czasem widoczne było jedno zjawisko. Przy pytaniach ogólnych o sposób podejmowania decyzji inwestycyjnych rozmówcy mieli tendencję do prezentowania raczej spójnych opowieści o wykorzystywanych metodologiach, podczas gdy przy pytaniach bardziej szczegółowych, na przykład o zakup konkretnych akcji z ich portfela, często pojawiały się historie wskazujące na pewną przypadkowość tego wyboru i nietrzymanie się zasad przedstawionych w opowieści ogólnej. Ta prawidłowość

83 W miejscach wspólnego inwestowania autor również nie stał za plecami badanych przy dokonywaniu transakcji.

dotyczyła zarówno inwestorów zaawansowanych, jak i niekiedy początkujących czy okazjonalnych⁸⁴.

Poniżej zostały przedstawione deklarowane przez rozmówców sposoby dochodzenia do decyzji inwestycyjnych. Pierwszy z tych sposobów to po prostu postępowanie według wskazówek doradców pracujących w bankach lub innych instytucjach finansowych. W takiej sytuacji inwestorzy chcieli przede wszystkim osiągnąć lepszy niż na lokacie zysk, ale z drugiej strony woleli nie poświęcać na podejmowanie decyzji inwestycyjnych zbyt dużej ilości czasu i nakładów pracy. W takich sytuacjach zaufanie profesjonalistów ze świata finansów wydawało się im optymalnym rozwiązaniem.

Badacz: Ma Pani znajomego doradcę w banku naprzeciwko i tam...?

Badana: On nie jest doradcą, bo im nie wolno doradzać. To jest tylko na zasadzie – co dziś słychać w wykresie? Takie mamy hasło. On wtedy wchodzi na właściwą stronę, pokazuje mi, przysięgam Wam – może ze trzy razy w życiu popatrzyłam przed telewizorem w jakimś programie biznesowym, co się tam dzieje na giełdzie, i jak idzie krzywa – w górę czy w dół? Nigdy nie włączyłam internetu w poszukiwaniu tego, co się dzieje. Nie nakręcam się, nie panikuję, nie czuвам, nie czekam, nie mam po prostu na to sił, zdrowia psychicznego. Bo to denerwuje strasznie, człowiek się strasznie nakręca.

[aktywna, fundusze]

Drugą grupę stanowiły osoby, które po prostu podążały za radami bliskich lub znajomych. Takie źródło informacji zostało już omówione w rozdziale dotyczącym relacji społecznych. Podobnie jak w przypadku korzystania ze wskazówek doradców, podejście to uwalniało inwestora od konieczności posiadania odpowiedniej wiedzy czy poświęcania czasu na to inwestowanie. Takie osoby, chociaż posiadały instrumenty finansowe niosące za sobą ryzyko, z powodu braku samodzielności nie przez wszystkich uznane byłyby za prawdziwych inwestorów (zob. rozdział o definiowaniu inwestora).

Nie ukrywam, że syn tutaj odgrywa rolę kluczową. Ja sobie oczywiście oglądam jakąś tam stronę internetową czy tam jakieś pisma, jak syn przywozi, pismo „Bankier”, „Puls Biznesu”, ale on mnie zawsze inspiruje, z tym że mówi: „Mamo, zrobisz tak, jak będziesz chciała”, oczywiście, ale to jest to często, że zakup jest podyktowany jest sugestią, czasem to konfrontuję jeszcze albo sama sobie coś zobaczę, czy mówi się głośno o jakiejś spółce. A to X sobie kupiłam, bo pracowałam przez jakiś czas w X przy dyrekcji centralnej, ale cel jest taki, żeby te pieniądze, które leżąc to one i tak... jakaś tam inflacja jest i je zżera i może, żeby tam parę groszy więcej było z tych pieniędzy niż w taki standardowy sposób.

[aktywna, akcje]

Inwestorzy indywidualni samodzielnie podejmujący decyzje czerpali informacje z różnych źródeł, lecz najczęściej wymienianymi były źródła internetowe, znajomi i bliscy (źródło to zostało szerzej opisane w rozdziale dotyczącym relacji z innymi), prasa ogólna oraz niekiedy telewizja. Z jednej strony wypowiedzi

⁸⁴ W komercyjnym projekcie badawczym takie zjawisko pojawiało się nawet u oszczędzających.

inwestorów wskazywały, że źródła te były wykorzystywane w nie zawsze uporządkowany czy czasem wręcz przypadkowy sposób. Z drugiej strony wykorzystanie źródeł wtórnych, przy niskim poziomie wiedzy i małych nakładach czasowych, i tak może okazać się skuteczniejsze niż w przypadku źródeł pierwotnych/niefiltrowanych, takich jak raporty finansowe przedsiębiorstw czy historie notowań (Elliott, Hodge, i Jackson 2008). Źródłem informacji były często media ogólne, choć inwestorzy wskazywali niekiedy na korzystanie z mediów specjalistycznych, ale jak pokazały badania (Masie 2012), na drobnych inwestorów najczęściej wpływają informacje z mediów ogólnodostępnych. Inwestorzy rzadko wspominali o opieraniu swoich decyzji inwestycyjnych na osobistych doświadczeniach związanych ze spółkami, których akcje chcieli kupować. Taki sposób podejmowania decyzji inwestycyjnych oceniany jest w literaturze jako mało efektywny (O'Connor 2011), więc było to pozytywne zjawisko. Jedną z typowych ścieżek podejmowania decyzji przez mniej zaawansowanych inwestorów o transakcjach na rynku finansowym (przeważnie o zakupie akcji lub funduszy) było śledztwo internetowe, czyli napotkanie lub znalezienie interesującej informacji, a potem pogłębianie jej i weryfikowanie w internecie. Rozmówcy nie mówili tego wprost, ale najprawdopodobniej głównym narzędziem poszukiwań była wyszukiwarka Google. Dla niektórych źródłem informacji i wiedzy były również szkolenia i materiały informacyjne (w tym rekomendacja analityków) oferowane przez domy maklerskie i brokerów, co szerzej zostało omówione w rozdziale dotyczącym budowania oczekiwań inwestorów. Poniżej umieszczono kilka przykładowych wypowiedzi inwestorów na temat źródeł informacji i sposobu podejmowania przez nich decyzji inwestycyjnych.

Jak podejmuję decyzję, podejmuję decyzję różnie, czasami krótko, czasami po długiej analizie, korzystam z prasy i portali internetowych i telewizji TVN CNBC.

[aktywny, akcje]

Badacz: Jak wygląda w Pana przypadku poszukiwanie informacji na temat oszczędzania i inwestowania? Jak często Pan szuka tych informacji, w jaki sposób Pan poszukuje informacji, gdzie?

Badany: Są różne źródła, często są to zakładki na stronach internetowych związanych z ekonomią, czy też jest taka strona związana z giełdą, Stock Exchange, z których można się dowiedzieć komunikatów z tych spółek, w które inwestuję, jak to wygląda – głównie stąd.

Badacz: I jakieś różne funkcje te źródła pełnią?

Badany: Uzupełniają się, bo są tam podawane zarówno bieżące informacje, jak i czasami raporty, analizy, czasami wystarczy przeczytać tylko postanowienie sytuacji makroekonomicznej, zarówno w Polsce, jak i na świecie. Trendy, czasami informacje o spółkach, takich coś między wierszami... o branży coś... Różne.

[aktywny, akcje]

W przypadku inwestorów indywidualnych, szczególnie tych mniej zaawansowanych, należy jeszcze zaznaczyć jedno ograniczenie – czas. Inwestorzy często nie chcieli poświęcać zbyt dużej ilości czasu na swoją aktywność, więc nie tylko nie zagłębiali się w tajniki analizy fundamentalnej czy technicznej, ale również poszukiwali

raczej *krótkich form* dostarczania informacji o inwestowaniu, unikając bardziej angażujących sposobów, takich jak czytanie książek czy uczestnictwo w kursach i szkoleniach. Ograniczenia czasowe prowadziły również niejednokrotnie do tego, że zaawansowani inwestorzy o wysokim poziomie wiedzy i umiejętności nie korzystali z profesjonalnych metodologii, lecz opierali swoje decyzje jedynie na wyżej opisanych źródłach⁸⁵.

Badacz: Czyli będziesz chciał wejść na forex, a kto Ci podpowiedział o tym foreksie?

Badany: Ogólnie to nie wiem. Funkcjonuje dużo takich krótkich form, nie starczy mi weny na to, żeby jakoś książki czy blogi czytać. Ale jakieś tam artykuły sobie poczytam i mam takiego znajomego, który jest właśnie inwestorem we Francji. On studiował ze mną, no i on rzucił kilka razy takie, wiesz: „spróbuj na foreksie”. No i spróbuję.
[aktywny, akcje, fundusze]

Następne akapity dotyczą inwestorów raczej zaawansowanych, próbujących korzystać z profesjonalniejszych metodologii i podejść do inwestowania. Oczywiście tacy inwestorzy również korzystali z opisanych wyżej źródeł, zdarzało im się również podejmować decyzję na podstawie śledztw internetowych. Natomiast wyróżniały ich dążenia do bardziej ustrukturyzowanego podejmowania decyzji i świadomego wykorzystywania technik. W tym kontekście jedną z rzeczy, która bardzo mocno zwróciła uwagę autora, był eklektyzm metodologiczny takich inwestorów. We wstępnych założeniach badania przewidywano, że wykorzystywana metodologia będzie mocno wpływała na tożsamość inwestora, określając również jego wizję ontologii rynku. Część inwestorów deklarowała siebie jako zwolenników analizy technicznej lub fundamentalnej, ale nawet u nich widoczne było mieszanie różnych technik i podejść, przy skupieniu się bardziej na praktycznych aspektach i efektywności niż na dogmatycznym stosowaniu teorii. Dwie główne metodologie, analiza fundamentalna i techniczna, były zatem postrzegane przez inwestorów raczej jako komplementarne niż przeciwstawne.

Jak dopytujesz się o moją metodę, to wykorzystuję miks, od szerokiego podejścia schodzę w dół i w kontekście określenia klimatu bardziej patrzę na sytuację makro, wręcz taką gospodarczą, bo to jest skorelowane, te czynniki, a potem schodzę i patrzę na sytuację fundamentalną, bez takiej jakiejś mocnej analizy, wiadomo, jak jest dobra sytuacja makro, to niektóre branże mają dobry czas, a niektóre słabsze. Przykładem może być ostatnia hossa, gdzie deweloperzy byli. Wcześniej była internetowa. To wszystko trzeba zdiagnozować, a potem szukać mocnych reprezentantów danego sektora, natomiast analiza techniczna jest do szybkiego rzutu na sytuację na rynku i ja na przykład ustalam ją sobie do określenia momentu wejścia, wyjścia. Zaczynałem od analizy technicznej.

[aktywny, akcje, inne]

Badacz: Jakich analiz używasz? Czy robiłeś analizę techniczną czy fundamentalną?

Badany: Bardziej się wzorowałem na analizie, nie technicznej...

85 Jeden z rozmówców przyznał, że kiedyś próbował bardzo intensywnie zająć się inwestowaniem, poświęcając swój czas głównie temu, ale, jak stwierdził, efekty nie były lepsze niż przy poświęcaniu maksymalnie godziny czasu dziennie na inwestowanie.

Inwestorzy również niekiedy zmieniali wykorzystywane przez siebie metodologie, lecz trudno mówić o wyznaczeniu jednego kierunku tej zmiany. Z jednej strony osoby rozpoczynające karierę inwestora mogły wpierw zwrócić się ku łatwiejszej i mniej czasochłonnej analizie technicznej, by po niepowodzeniach zamienić ją na analizę fundamentalną. Z drugiej strony, osoby z finansowym wykształceniem mogły w początkach swojego inwestowania dążyć do wykorzystania nabytej na studiach wiedzy i próbować zarabiać na rynku przy użyciu analizy fundamentalnej, a dopiero po porażkach zwrócić się ku analizie technicznej. Zatem typowe w karierze inwestora jest obranie jednej strategii, a po jej fiasku poszukiwanie następnej. Takie zawiedzenie wykorzystywanymi wcześniej strategiami oraz następujące po nich decyzje o zmianach metodologii ilustrują poniższe cytaty⁸⁶.

No, wiesz..., zupełnie nie mając takiej wiedzy finansowej, no nie wiem, równie dobrze mogła ta przysłowiowa pani sprzątaczką, czy tam pan taksówkarz mógł to zrobić i przegrywasz tak jakby, w sensie wiedza fundamentalna, podstawowa nie daje Ci przewagi na giełdzie, bo właśnie znajdziesz zawsze taki na przykład portfel takich spółek bankrutów, których wyszukujesz po prostu, spółki, które najbardziej spadły w danym roku i je kupujesz i czekasz rok. I wychodzi na to, statystycznie, że to jest lepsza inwestycja, niż szukanie jakichś wartości [...]. To coś ciekawego – ale trochę ból, że zburzyłeś mi koncepcję całą. A z drugiej strony, takie właśnie inwestowanie fundamentalne nie przynosi takich systematycznych rezultatów – bo może być tak, że inwestujesz rok czy dwa lata w te fundamenty, a i tak na przykład, jak właśnie są takie programy jak QE [quantitative easing – luzowanie ilościowe] i na przykład Polska spada, mimo że są jakieś fajne fundamenty spółek, to masz stopy zwrotu negatywne, co też powoduje jakby, że się zaczynasz zastanawiać: „no, kurde, czyli jednak samo inwestowanie w fundamenty nie wystarcza”, że musi być coś jeszcze. No i jest szukanie tego „jeszcze”.

[aktywny, akcje, inne]

Tak, muszę powiedzieć, że jak zaczynałem, to bardziej kierowałem się analizą techniczną. Mocno wierzyłem, że wszystkie informacje znane i te oczekiwane, to są w cenie. Że wystarczy patrzeć na wykresy. Dostępnie przestudiowałem książkę o analizie technicznej. Zafascynowały mnie wykresy świecowe, świece japońskie, z tymi różnymi formacjami, one mają takie naprawdę mocne uzasadnienie trochę w psychologii inwestowania, odzwierciedlają trochę nastroje giełdowe. Później, z czasem, zacząłem być bardzo fundamentalistą, bo liczy się to, co jest teraz. Natomiast bardzo dużo informacji można wywnioskować z gospodarki, w Polsce politycy chrząnią tym rynkiem, wymyślają zmiany, sektor X, sektor Y, ale takie dane makroekonomiczne są często szybszym wyznacznikiem kierunku ruchu. Polityka monetarna jest istotna, ona też się rządzić zmienia.

[aktywny, akcje, kontrakty terminowe, inne]

Jak pokazują powyższe przykłady, bardziej zaawansowani i aktywni inwestorzy mieli tendencję do mieszania metodologii oraz niekiedy do ich zmieniania. U niektórych była również widoczna okazjonalność korzystania z poszczególnych metodologii i technik, uwarunkowana ich dostępnością i znajomością innych inwestorów z nich korzystających. Podczas obserwacji w miejscu wspólnego inwestowania

86 Obaj z cytowanych inwestorów wciąż w pewnym stopniu wykorzystywali swoje pierwsze metodologie, które porzucili na rzecz nowych, co potwierdza komplementarność tych podejść.

można było też zauważyć entuzjazm przy poszukiwaniu nowych technik i rozwiązań, które miały wreszcie przynieść inwestorom upragnione zyski. Takie podejście spójne jest z wizją inwestora jako przedsiębiorcy świata finansów. Z postacią tą łączą się takie cechy, jak otwartość na nowe doświadczenia, chęć poszukiwania nowych możliwości czy elastyczność i umiejętność dopasowania się do sytuacji (jako przeciwieństwo dogmatyzmu). Z drugiej strony, podejście to spotykało się z zarzutami o obranie błędnej drogi inwestowania. Jak uważała część inwestorów, takie zmienianie technik i ciągłe poszukiwanie nowych rozwiązań charakteryzuje raczej osoby początkujące lub błądzące po rynku, a nie te, które znalazły i obrały już swoją drogę i dzięki konsekwencji dążą do zysków (zob. też w odniesieniu do zmieniania podejść w analizie technicznej Mayall 2006). Stosując terminologię z rozdziału o tożsamości, inwestor zbyt często i drastycznie zmieniający techniki i metodologie ryzykowałby uzyskanie miana osoby podążającej niewłaściwą drogą, a przez to być może nawet etykiety leszcza. Jednak pewne zmiany w podejściu do inwestowania oraz w stosowanych technikach i metodologiach były akceptowane przez prawie wszystkich inwestujących. Wskazywano również często na dynamiczny charakter rynku, na którym zasady miały ulegać zmianom. Pojawiały się opowieści inwestorów o „czuciu rynku” tylko przez jakiś czas lub jedynie czasowym działaniu poszczególnych technik czy podejść. Taki obraz rynku finansowego jako zmiennego procesu, a nie względnie stałej i uporządkowanej struktury, koresponduje z symboliczno-interakcjonistyczną i strukturacyjną interpretacją (zob. Aspers 2007; Smith 2007a, 2007b).

Drugą cechą łączącą bardziej zaawansowanych inwestorów było kładzenie nacisku na praktykę i naukę z doświadczenia, a nie na teorię. Do podobnych wniosków doprowadziła analiza działań zawodowych *traderów* jako wykonujących pracę na krawędzi – zgodnie z ich podejściem, tej pracy nie można było nauczyć się inaczej niż przez praktykę i zdobywanie doświadczenia (Smith 2005). Z nauką przez doświadczenia mocno związana była idea nauki na błędach oraz wspomniane często przez inwestorów (szczególnie tych inwestujących w bardziej ryzykowne instrumenty) zerowanie konta. Jak zostało wspomniane w rozdziale o tożsamości, błędy były traktowane jako nieodłączny element inwestowania, a na foreksie wyzerowanie portfela było jednym z formacyjnych momentów w karierze i rozwoju inwestora. Błędy i straty, chociaż często kosztowne emocjonalnie, miały mobilizować do analizy swoich zagrań i podejścia oraz pozwalać wyciągnąć odpowiednią naukę na przyszłość⁸⁷.

Badany: Inwestowanie to Ci może łatwo na zero wyczyścić. Już to przerabiałem. Że tak powiem, obecna moja strategia wynika z moich doświadczeń.

Badacz: Czyli już miałeś kilka portfeli?

87 Do przeciwnych rezultatów prowadzić miały długie serie sukcesów inwestycyjnych, po których, jak mówili inwestorzy, pojawiał się „syndrom Boga”, czyli inwestor zaczynał nadmiernie wierzyć w swoje możliwości, co często prowadziło do dużych strat.

Badany: No jasne, to jest akcja jak z jazdą na rowerze. Jak nie pojedziesz, to się nie nauczysz.

Badacz: Tam kilka razy musiałeś dolewać do baku?

Badany: Nawet raz mnie wysadziło na barierze.

[aktywny, akcje, inne]

No, dwa razy byłem totalnie pod wodą, ale to dobrze, bo człowiek z wiekiem, dzięki temu łapie pokorę i jakiegoś takiego, to czerwone światło, ta lampka się wcześniej zapala.

[aktywny, akcje]

Innym z przejawów kładzenia nacisku na doświadczenie, a nie teorię, było podkreślanie obecności praktyków na różnych szkoleniach i konferencjach, co miało zagwarantować ich wysoką jakość i użyteczność wiedzy z nich wyniesionej. W jednej z obserwowanych grup pojawił się nawet pogląd, że warto słuchać jedynie osób, które same inwestują, a nie tylko zawodowo zajmują się rynkiem finansowym. Dobrze ilustruje to zasłyszany w tej grupie dowcip:

Czym się różni analityk od księdza?

Analityk nie poinwestuje, a ksiądz nie porucha.

Elementem w znaczący sposób kształtującym inwestowanie jest również dostrzegana przez wielu wieloznaczność informacji rynkowych i mnogość ich możliwych interpretacji. Jak ujął to Charles Smith (1999: 4), „jedyną jasną rzeczą dotyczącą rynku jest fakt, że nic nie jest jasne. Rynek jest różnie definiowany, i to samo zdarzenie może mieć zupełnie różne znaczenia dla różnych osób”. Jak zauważali inwestorzy rynku forex, przy czekaniu na publikację jakichś danych ekonomicznych i tak często nie do końca wiadomo, jak rynki zareagują na konkretne informacje. Czyli – jeśli inwestorzy czekają na publikację raportu, który ma przynieść informacje, że A albo B jest prawdziwe, to do końca nie wiadomo, jaki dokładnie wpływ będzie miała prawdziwość informacji A dla danej waluty.

Ta wieloznaczność i możliwość wielu interpretacji najbardziej dostrzegalna była w przypadku analizy technicznej. Jak wspomniano wcześniej, badania pokazały, że inwestorzy doszukują się formacji z analizy technicznej nawet w losowo stworzonych rozkładach wartości⁸⁸. Na wykładach z analizy technicznej, w których brał udział autor, prelegenci kładli nacisk na to, żeby reagować jedynie na formacje zbliżone jak najbardziej do tych wzorcowych. Obserwacje i rozmowy z inwestorami pozwalają na stwierdzenie, że w większości przypadków pozostaje miejsce na różne interpretacje danego wykresu. Konieczność radzenia sobie z tą wieloznacznością powoduje, że analiza techniczna może być zaliczana nie tylko do dziedziny nauki ścisłej⁸⁹, ale również do sztuki. Do podobnych wniosków doprowadziły angielskie i australijskie badania, dzięki którym autorzy rozróżnili pomiędzy analitykami technicznymi patrzącymi na to podejście jako naukę (*science*) i jako sztukę

88 Poznawcze uwarunkowania oceny takich formacji pokazały polskie badania (Zielonka 2014).

89 Abstrahując od braku naukowej legitymizacji tej dziedziny wiedzy.

(art)⁹⁰ (Mayall 2006; Roscoe i Howorth 2009). Natomiast w niniejszym badaniu zdecydowano się na nieoddzielanie różnych typów inwestorów, tylko bardziej na współwystępowanie i wzajemne uzupełnianie się tych dwóch wymiarów analizy technicznej. Zatem przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnych rolę odgrywała nie tylko analiza wykresów pod względem z góry założonych kryteriów, ale również intuicja. Przykład inwestora w ten sposób traktującego analizę techniczną znajduje się poniżej.

Natomiast to nie jest tak, że są cztery sztywne parametry i jak wykres mi się podoba, to znaczy, że te cztery parametry spełnia. Czasem jakaś... jakiś element intuicji. Natomiast ciężko mi powiedzieć w jakim procencie. Wydaje mi się, że to jest właśnie tak, że tak, jak Ci mówiłem, że gdzieś tam w niedzielę sobie analizuję, po jakichś tam kryteriach, wybieram te kilkadziesiąt spółek i później jest kwestia jakby intuicji i przeglądania tych wykresów, co wybieram z tych pięćdziesięciu–sześćdziesięciu, że wybieram sobie cztery i to jest kwestia intuicji i tam pewnie w trzydziestu–czterdziestu procentach.

[aktywne, akcje, inne]

Ostatnim z omawianych aspektów metodologii inwestowania są metazasady inwestowania, czyli zasady, co do których wśród inwestorów panuje konsensus, niezależnie od stosowanej metodologii ogólnej. Według zasad tych do osiągnięcia sukcesu w inwestowaniu kluczowe są samokontrola, samodyscyplina, konsekwencja w działaniu i realizacjach strategii. Obserwacje wskazują, że najważniejszą – zarówno dla inwestorów początkujących, jak i okazjonalnych – z tych cech była kontrola emocji, czyli unikanie wpływu emocji i związanych z nimi zniekształceń poznawczych na podejmowane decyzje inwestycyjne. Z kolei wśród bardziej zaawansowanych inwestorów drugą kluczową cechą inwestowania było konsekwentne trzymanie się przyjętych zasad i strategii. Oczywiście, było to związane z kontrolą emocji, które niekiedy powodowały, że inwestor łamał swoje zasady inwestowania. Jednym z przykładów łamania tych zasad była nuda czy potrzeba inwestowania w dłuższych okresach bez transakcji. W takim okresie bardziej zaangażowani inwestorzy mogli być skłonni do zawierania transakcji nieopartych na mocnych przesłankach, żeby tylko „coś się działo”.

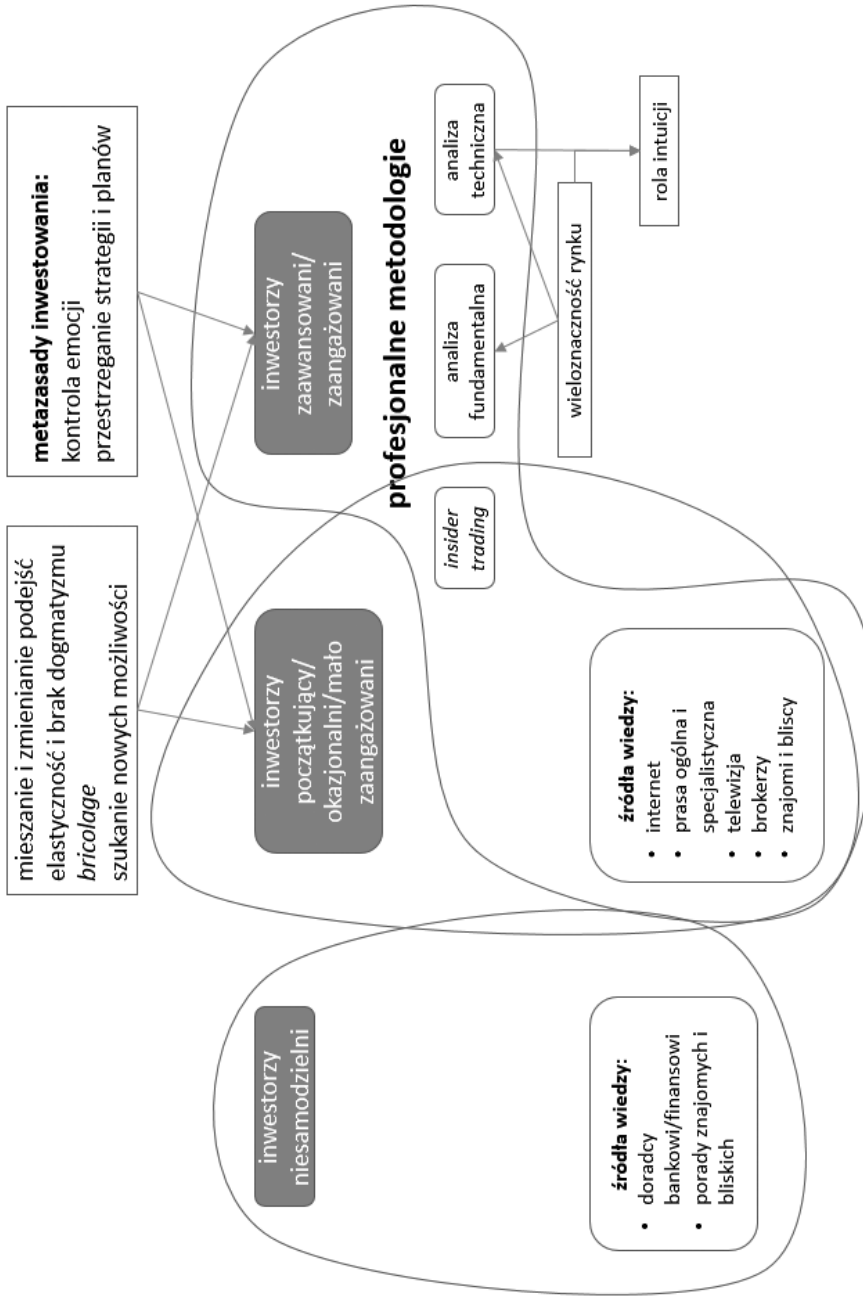
W celu wymuszenia takiej konsekwencji w przestrzeganiu swoich zasad i założeń inwestorzy deklarowali korzystanie z kilku strategii. Pierwszą i najpopularniejszą z nich było korzystanie z algorytmów. Najprostszym z takich algorytmów, dostępnym w większości systemów i platform brokerów, było zlecenie *stop loss*, czyli ustalenie poziomu straty, po osiągnięciu którego dana pozycja jest zamykana. Ustawienie takiego zlecenia umożliwiała nie tylko jego realizację bez udziału inwestora (czyli inwestor nie musiał być stale obecny przy monitorze),

90 W kontekście rozumienia analizy technicznej jako sztuki należy jeszcze dodać, że inwestorzy nieraz używali estetycznego terminu „podość się” w odniesieniu do wykresów i podejmowanych decyzji. Do podobnych wniosków doszli również zagraniczni badacze, określając jednocześnie wykresy mianem obiektów konsumpcji epistemicznej (Zwick 2006).

również jego automatyzm powodował, że inwestycja stawała się odporna na niechęć inwestora do realizacji strat i jego nadzieję na ich odrobienie. Niektórzy zaawansowani inwestorzy próbowali także przygotowywać własne, bardziej złożone algorytmy, czasem we współpracy z informatykami, ale przeważnie próby te nie kończyły się sukcesem. Przy handlu algorytmicznym, opartym jedynie na sztywno zdefiniowanych zasadach, problemem może być również charakter inwestowania po części jako sztuki, a nie tylko nauki ścisłej. Drugą ze stosowanych strategii było mówienie o swoich założeniach innym, przed ich realizacją. Oczywiście taka strategia mogła być realizowana jedynie w przypadku wspólnego inwestowania wraz z innymi osobami. Trzecią strategią było rozdzielanie ról osoby tworzącej scenariusz i osoby go realizującej, co wymagało z kolei posiadania jakiejś zaufanej osoby.

3.6.4. Podsumowanie i wnioski

Przeprowadzona analiza materiału empirycznego pozwoliła na wyodrębnienie trzech głównych grup inwestorów. Pierwszą z nich stanowiły osoby, które w swoich decyzjach inwestycyjnych kierowały się przede wszystkim radami innych, doradców bankowych czy finansowych lub znajomych i bliskich. Do drugiej grupy zaliczyć należy osoby, które przy swoich decyzjach korzystały głównie z wtórnych i przetworzonych źródeł wiedzy, takich jak media internetowe, prasa czy telewizja. W tej grupie mieszcili się zarówno inwestorzy, którzy nie mieli odpowiedniej wiedzy i doświadczenia, żeby inwestować samodzielnie, jak i bardziej zaawansowani, którzy nie chcieli poświęcać zbyt wiele czasu na samodzielne analizy. Do trzeciej grupy włączyć powinni inwestorzy, którzy analizy przeprowadzali samodzielnie, korzystając ze źródeł pierwotnych (np. historie notowań, raporty roczne czy wskaźniki analizy fundamentalnej). Szczególnie pomiędzy dwoma ostatnimi grupami granice były dość płynne i nieostre – nawet bardziej zaawansowani inwestorzy często korzystali ze źródeł wtórnych. Obie te grupy charakteryzowało podobne podejście: szukanie nowych możliwości, elastyczność, brak dogmatyzmu, mieszanie i zmienianie podejść, wykorzystywanie nadarżających się okazji i dopasowywanie się do sytuacji. W tym kontekście można mówić o metodologii inwestowania jako o *bricolage'u*, czyli konstruowaniu uzasadnień swoich decyzji na podstawie różnych informacji i źródeł, niekoniecznie ze sobą powiązanych, które akurat są dostępne. Na koniec należy zaznaczyć, że bez względu na różnorodność szczegółowych metodologii inwestowania, wspólne pozostawały metazasady opierające się na samokontroli, dyscyplinie i przestrzeganiu własnych założeń.



Rysunek 9. Schemat prezentujący metodologię inwestowania różnych grup inwestorów
Źródło: opracowanie własne.

3.7. Budowanie oczekiwań inwestorów

3.7.1. Wprowadzenie

We wcześniejszych rozdziałach wielokrotnie przewijał się wątek kształtowania postaw i działań inwestorów przez instytucje i organizacje związane z rynkami finansowymi. Jak zostało wspomniane w części metodologicznej, rola tego wpływu skłoniła autora do rozszerzenia zakresu badania o działania firm zarabiających na inwestorach indywidualnych (banki, brokerzy, domy maklerskie, firmy szkoleniowe). Omawiając ten temat od strony teoretycznej, należy przypomnieć koncepcję fikcyjnych oczekiwań (Beckert 2013a), która omówiona została w podrozdziale dotyczącym inwestowania jako zarabiania. Zgodnie z tą koncepcją w kontekście wpływu firm związanych z rynkami finansowymi na inwestorów można mówić o strategicznym zarządzaniu takimi oczekiwaniami i próbami narzucenia przez firmy ram interpretacyjnych na funkcjonowanie rynku finansowego.

Międzynarodowe badania i analizy pokazały, że w wielu przypadkach przy takim strategicznym zarządzaniu oczekiwaniami inwestorów mamy do czynienia z nieuczciwością i oszustwami (zob. przegląd literatury w Reurink 2016). Jak wskazała Brooke Harrington (2012b) w swoim tekście o socjologii oszustw finansowych (*sociology of financial fraud*), dla wielu takie oszustwa są naturalną częścią rynku finansowego. Na obecność na rynkach motywowanych chciwością zachowań nieetycznych już od starożytności zwracał również uwagę Nassim Taleb (2012). Z kolei Philip Roscoe (2015b) w swoich analizach punkt ciężkości kładł bardziej na współczesne procesy ekonomizacji różnych aspektów życia. Ta ekonomizacja miała również powodować, że pracownicy banków, dawniej w większym stopniu kierujący się dobrem klienta, obecnie zwracają uwagę przede wszystkim na zawieranie zyskownych transakcji i realizację planów sprzedażowych.

W kontekście inwestorów indywidualnych najwięcej badań dotyczyło planów emerytalnych i ubezpieczeń na życie, często powiązanych z funduszami inwestycyjnymi. Problemy z uczciwością sprzedaży pojawiały się w krajach, w których dążenia do prywatyzacji odpowiedzialności za emerytury dopiero zaczynały kiełkować. Ze względu na wysoki poziom nieuczciwości rynku niektórzy autorzy pisali nawet o „instytucjonalizacji wprowadzającej w błąd sprzedaży w ubezpieczeniach na życie” (*institutionalization of deceptive sales in life insurance*) (Ericson i Doyle 2006). Skalę problemów z uczciwą sprzedażą tego typu produktów dobrze ilustrują dwa przykłady. Analizy wykonane na początku lat 90. przez regulatora rynku w Wielkiej Brytanii pokazały, że około dziewięć na dziesięć transakcji nie spełniało stawianych przed takimi transakcjami wymogów prawnych (Ryley i Virgo 1999). Natomiast badania przeprowadzone w Indiach wskazały, że w około 60–80% przypadków doradcy na rynku ubezpieczeń na życie dostarczali klientom nieadekwatnych porad (Anagol, Cole i Sarkar 2017). Sytuację na rynku polskim,

nie tylko związaną z inwestowaniem, ale ogólnie z finansami detalicznymi, prezentuje dziennikarska książka *Chciwość* (Reszka 2016), w której autor przedstawił opowieści sprzedawców i pracowników centrali instytucji finansowych o systemie sprzedaży produktów finansowych.

Celem niniejszego rozdziału jest zatem pokazanie, jak instytucje i firmy związane z inwestowaniem starają się kreować oczekiwania inwestorów indywidualnych, włączając w to praktyki, które można uznać za nieuczciwe. W pierwszej części przedstawiono uwarunkowania działań firm związanych z inwestowaniem, które przyczyniają się do zwiększenia ich aktywności, natomiast w części drugiej opisane zostały mechanizmy tego wpływu⁹¹. Należy zaznaczyć, że przedmiotem analizy jest budowanie oczekiwań wobec inwestowania w ogóle, a nie oczekiwań bardziej szczegółowych, na przykład wobec zainwestowania w konkretne akcje.

3.7.2. Uwarunkowania działań firm związanych z inwestowaniem

Pierwszym z uwarunkowań wpływających na działania zarówno firm, jak i inwestorów, jest indywidualizacja odpowiedzialności za emerytury. Pierwszym krokiem ku takiemu rozwiązaniu była reforma emerytalna z 1997 roku, dzięki której część składek przekazywano do Otwartych Funduszy Emerytalnych (OFE). Tym samym większość Polaków stawała się inwestorami (co prawda niesamodzielnymi), których wysokość emerytury miała zależeć od sytuacji na rynkach finansowych. Obok obowiązkowego II filaru, w założeniach reformy był jeszcze III filar systemu emerytalnego, czyli nieobowiązkowe oszczędności i inwestycje prowadzone z myślą o emeryturze. Trzeba zaznaczyć, że III filar nigdy nie zdobył dużej popularności. W późniejszym okresie, biorąc pod uwagę bardzo niskie planowane stopy zastąpienia, rząd Donalda Tuska planował skłonienie obywateli do dodatkowego oszczędzania na emeryturę. Częściowe cofnięcie reformy emerytalnej i zwiększenie roli ZUS-u po pewnym czasie nie spowodowało odwrócenia tendencji prywatyzacji odpowiedzialności za emerytury – przewidywana stopa zastąpienia wciąż pozostawała bardzo niska, więc niezbędne miało stać się indywidualne oszczędzanie i inwestowanie z myślą o emeryturze. Z kolei w zaproponowanym przez następnego rząd Planie Odpowiedzialnego Rozwoju (Ministerstwo Rozwoju 2016) również został położony nacisk na zwiększenie stopy oszczędności i inwestycji gospodarstw domowych. Zaproponowane zostały też nowe narzędzia mające na celu zachęcanie Polaków do aktywniejszego oszczędzania i inwestowania pieniędzy przeznaczonych na emeryturę.

Drugim z czynników wpływających na działania firm związanych z inwestowaniem jest dochodowość produktów inwestycyjnych. Dla instytucji finansowej

91 Poza tematem pracy pozostają działania regulatorów (Komisja Nadzoru Finansowego, regulatorzy europejscy), które zmierzają do ukrócenia nieuczciwych praktyk sprzedażowych.

znacznie bardziej opłacalna jest sprzedaż klientowi jednostek funduszy inwestycyjnych czy akcji niż przyjęcie pieniędzy klienta na lokatę, co znajduje oczywiście swoje odzwierciedlenie w planach sprzedażowych i prowizjach dla doradców oraz wywołuje u nich konflikt interesów. Dwoma skrajnymi przypadkami takiego wpływu dochodowości są produkty regularnego oszczędzania (tak naprawdę przeważnie były to produkty inwestycyjne) oraz dostęp do rynku forex. W Polsce przez długi czas intensywnie sprzedawane były klientom przez agentów ubezpieczeniowych, bankowców i doradców finansowych produkty regularnego oszczędzania w postaci jednostek funduszy inwestycyjnych pod parasolem ubezpieczeń na życie. Kupując takie ubezpieczenie, klient zobowiązywał się do regularnego (przeważnie co miesiąc) wpłacania określonej składki przez dany okres (np. przez 10 lat). W przypadku gdyby chciał wcześniej wypłacić pieniądze lub przestać opłacać składki, musiał liczyć się z bardzo wysoką karą za niedotrzymanie umowy. Przy takich produktach firmy były skłonne płacić doradcom za sprzedaż bardzo wysokie prowizje, a pierwsze składki księgowwały często w całości jako swój zysk (tzw. *up-front*). Jednak instytucje nadzoru rynku zaczęły zajmować się sprzedażą tego produktu i rozwiązywaniem niekorzystnych dla klientów umów (Gawrychowski 2016), co spowodowało znaczne zmniejszenie popularności tego rodzaju ubezpieczeń.

Drugim z tych skrajnych przypadków jest rynek forex, na którym działa bardzo dużo brokerów oferujących drobnym inwestorom dostęp do rynków walutowych, towarowych i innych, z zastosowaniem dużych dźwigni. Jest to ogólnosiwiatowy rynek, nieregulowany (*over the counter*), a zyski brokerów są bardzo wysokie. Jak zażartował jeden z prelegentów podczas ważnej konferencji dla inwestorów, jeśli obecnie ktoś pójdzie do domu maklerskiego spytać się, jak może inwestować z myślą o emeryturze, to pracownik biura zarekomenduje mu foreksa (z powodu wysokiego zysku firmy i swojej prowizji). Ze względu na specyfikę rynku, panuje na nim wysoka rotacja klientów, czyli nowi inwestorzy zakładają konta, po kilku miesiącach odnoszą poważne straty i rezygnują z dalszej gry. Taka sytuacja powoduje, że brokerzy, żeby utrzymać swoje zyski, muszą albo dbać o ciągły napływ nowych klientów, albo starać się utrzymywać jak najdłuższą aktywność obecnych. Obie te strategie wymagają wysiłku ze strony doradców/opiekunów klienta i mogą prowadzić do zachowań nieetycznych. Sytuacja ta została trafnie opisana w prospekcie emisyjnym XTB największego polskiego brokera, w części dotyczącej zagrożeń dla dochodowości prowadzonego przez firmę biznesu.

Grupa może mieć trudności z pozyskaniem nowych klientów detalicznych oraz utrzymaniem bazy aktywnych klientów detalicznych.

Baza klientów Grupy składa się przede wszystkim z klientów detalicznych. W latach 2015 i 2014 segment działalności detalicznej wygenerował odpowiednio 95,3% (269,3 mln zł) i 85,9% (175,6 mln zł) przychodów operacyjnych Grupy. Grupa zależna jest zatem od utrzymania dużej liczby aktywnych klientów detalicznych, co wymaga pozyskiwania nowych klientów z powodu względnie krótkiego średniego okresu, przez który klienci detaliczni Grupy pozostają aktywni

w zakresie zawierania transakcji na instrumentach oferowanych przez Grupę. W 2015 r. średnia kwartalna liczba aktywnych rachunków klientów detalicznych Grupy (rachunków, za pośrednictwem których przeprowadzono co najmniej jedną transakcję w okresie trzech miesięcy) wyniosła 15.045. Liczba klientów detalicznych, którzy przestali być aktywni (tj. nie przeprowadzili żadnej transakcji w danym roku, ale zrealizowali przynajmniej jedną transakcję w roku poprzednim), pozostawała na stabilnym poziomie od ok. 39% do ok. 42% łącznej liczby klientów detalicznych w latach 2012–2014, a następnie spadła do poziomu 33% w 2015, co wskazuje na wzrost współczynnika retencji klientów w 2015 r. Chociaż Grupa podejmuje inicjatywy mające na celu edukację, wsparcie i utrzymanie aktywności swoich klientów detalicznych, nie można zapewnić, że skutkiem powyższych starań będzie pozyskanie nowych klientów lub przedłużenie okresu aktywności transakcyjnej dotychczasowych klientów. Jeżeli Grupa nie zdoła pozyskać wystarczającej liczby nowych klientów w sposób efektywny kosztowo lub wydłużyć średniego okresu aktywności transakcyjnej klientów, może to mieć niekorzystny wpływ na działalność, sytuację finansową i wyniki Grupy. W latach 2015 i 2014 koszty działalności marketingowej Grupy wyniosły odpowiednio 28,2 mln zł i 23,6 mln zł. Chociaż Grupa poniosła znaczące wydatki finansowe na reklamę i marketing oraz zamierza kontynuować takie działania, mogą one okazać się nieefektywne kosztowo.

[fragment prospektu emisyjnego brokera XTB dotyczący zagrożeń]

Drugim problemem występującym przy rynku forex jest działanie przez większość brokerów według modelu *market maker*. Jest to sytuacja, w której broker nie daje klientowi dostępu do rynku i nie ogranicza się do roli pośrednika, ale tworzy dla klientów symulację rynku, co prowadzi do podejrzeń co do jego uczciwości oraz powoduje, że strata klienta może być zyskiem brokera⁹². Chociaż jest to model zdecydowanie dominujący na rynku polskim, to jednak budzi duże zastrzeżenia inwestorów, szczególnie tych bardziej zaawansowanych, którzy uznają, że prawdopodobieństwo nieuczciwości jest przy takim modelu bardzo wysokie⁹³.

Zatem najważniejszymi czynnikami wpływającymi na działania firm związanych z inwestowaniem są zjawiska prywatyzacji odpowiedzialności za emeryturę oraz dochodowość produktów inwestycyjnych, szczególnie w porównaniu z dochodowością produktów oszczędnościowych. W przypadku brokerów forex, problematyczny i dający potencjał nadużyć jest również model *market maker*, według którego działa większość z nich.

3.7.3. Mechanizmy wpływu

Wprowadzeniu wspomnianej wyżej reformy emerytalnej towarzyszyły duże kampanie reklamowe konkurujących pomiędzy sobą OFE. W telewizji Polacy mogli zapoznać się z wizją spokojnej, zamożnej emerytury, z zagranicznymi wakacjami, dobrym autem (słynny cytat z wypowiedzi emeryta w jednej z reklam – „bo trzeba

92 To zależy od tego, czy i jak broker zabezpiecza zawarte przez klientów pozycje.

93 Autor nie miał możliwości sprawdzenia, w jakim stopniu te podejrzania są zasadne. Na pewno jednak taki model daje brokerom duże pole do nadużyć.

mieć fantazję i pieniądze, synku”). Na taką jesień życia emeryci mieli móc sobie pozwolić dzięki wybraniu konkretnych funduszy emerytalnych, a w powszechnej świadomości pojawiła się idea dobrobytu zapewnianego przez rynki finansowe. Obraz szarego, „nudnego” staruszka, otrzymującego emeryturę z ZUS, czyli od państwa, miał być zastąpiony przez nowego, prowadzącego ciekawe życie emeryta, otrzymującego świadczenia od OFE, czyli dzięki wolnemu rynkowi i rynkom finansowym.

W bliższej przeszłości działaniem promującym inwestowanie był zapoczątkowany w 2010 roku program Akcjonariat Obywatelski⁹⁴, który miał na celu upowszechnienie inwestowania wśród szerszej grupy odbiorców. Głównym działaniem było w tym programie zachęcanie masowego odbiorcy do uczestniczenia w prywatyzacjach wchodzących na giełdę spółek Skarbu Państwa⁹⁵. Inwestorzy indywidualni mieli przy tych emisjach akcji zapewnioną oddzielną pulę, dzięki czemu nie musieli konkurować o kupno papierów wartościowych z inwestorami instytucjonalnymi. W ramach tego programu, we współpracy z domami maklerskimi i organizacjami związanymi z inwestowaniem, organizowano również w całej Polsce spotkania z potencjalnymi inwestorami, które wprowadzały w tematykę inwestowania, a nie tylko zachęcały do uczestnictwa w IPO. Podczas obserwacji na jednym z takich szkoleń autor zauważył bardzo duże zróżnicowanie uczestników, sporo było ludzi po 50. roku życia, a głównymi prowadzącymi spotkanie byli przedstawiciele domu maklerskiego. Jeden z nich na koniec prezentacji stwierdził, że nie ma uprawnień do doradzania, ale prywatnie może polecić kupno akcji Jastrzębskiej Spółki Węglowej w ofercie publicznej i że sam na pewno to zrobi⁹⁶. Domom maklerskim pozyskiwanie klientów za pomocą ofert publicznych dostarczało możliwości ich dalszego uproduktawiania i starania się o to, żeby stali się bardziej aktywnymi inwestorami⁹⁷. Część z inwestorów przyznawała w wywiadach, że ich zainteresowanie giełdą pojawiło się lub wzmocniło w czasie publicznych emisji akcji. Równocześnie organizowano duże imprezy dla osób zainteresowanych rynkami finansowymi, jak na przykład NCC Convention, która miała na celu promowanie nowych rynków stworzonych przez GPW – oferującego mniejsze i bardziej ryzykowne spółki rynku New Connect oraz oferującego obligacje korporacyjne i samorządowe rynku Catalyst. Na takie konferencje organizowano darmowy transport dla potencjalnie zainteresowanych z całej Polski.

Jak zostało wspomniane wcześniej, sprzedaż produktów inwestycyjnych przynosi instytucjom finansowym większe zyski niż sprzedaż produktów oszczędnościowych,

94 akcjonariatobywatelski.pl

95 Jak obliczyli dziennikarze, inwestor, który zakupiłby wszystkie pakiety akcji dostępne w ramach Akcjonariatu Obywatelskiego na dzień 11.01.2016, byłby stratny o około 16 tys. zł (Pałka 2016).

96 Wartość JSW spadła z poziomu 136 zł do poniżej 9 zł za akcję.

97 Inna sprawa, w jakim stopniu domy maklerskie posiadają narzędzia, wiedzę i strategię, żeby przeprowadzać taki proces wśród klientów.

co powodowało i powoduje nacisk na sprzedawanie inwestycji klientom, nawet jeśli te miałyby być do nich zupełnie niedopasowane, jak na przykład sprzedaż dwuletniej lokaty strukturyzowanej połączonej z ubezpieczeniem na życie⁹⁸ ponad 80-letniej osobie⁹⁹. W literaturze taki rodzaj niedopasowanej sprzedaży określa się mianem *missellingu* (Reurink 2016). Sprzedaż taka jest często motywowana presją planów sprzedażowych, w których na najważniejszych pozycjach nie zawsze znajdują się produkty korzystne dla potencjalnych klientów. Jak zaznaczył jeden z informatorów autora, plany sprzedażowe po prostu trzeba było realizować. Dodatkowo sytuację w sieciach sprzedaży, nie tylko doradców finansowych, ale również części banków, pogarszał fakt, że część pracowników nie miała ani odpowiedniego wykształcenia, ani przygotowania do sprzedaży produktów inwestycyjnych. Jak zaznaczyli informatorzy autora oraz jak zostało to opisane we wcześniej wspomnianej dziennikarskiej książce (Reszka 2016), takie produkty sprzedawały często osoby bez wiedzy ekonomicznej czy finansowej, a szkolenia instytucji finansowych skupiały się przede wszystkim na technikach sprzedaży i manipulacji oraz procedurach sprzedaży. Jeśli klient miał jakiegoś bardziej zaawansowane pytanie dotyczące produktu, wtedy często doradca nie był w stanie udzielić mu merytorycznej odpowiedzi. Jeden z informatorów dodał również, że dużo łatwiej sprzedać produkty inwestycyjne nieświadomemu klientowi. Uświadamianie i edukowanie klienta kosztowałoby dodatkowy czas i wysiłek, a potem i tak nie wiadomo, czy taki świadomy i znający ryzyko klient byłby wciąż chętny do kupna produktu inwestycyjnego. Trzeba jeszcze zaznaczyć, że takie produkty jak niektóre fundusze inwestycyjne czy lokaty strukturyzowane, bywały sprzedawane jako produkty całkowicie bezpieczne, czyli po prostu jako bardziej zyskowna alternatywa dla tradycyjnych lokat. Wśród uczestników wywiadów znalazło się kilka osób, które były przekonane o bezpieczeństwie swojej inwestycji w fundusze po rozmowie ze sprzedającym im je doradcą. Jak zostało wspomniane w rozdziale dotyczącym definiowania inwestora, takie osoby pomimo posiadania produktów finansowych powiązanych z ryzykiem, przez bardziej zaawansowanych nie były uznawane za inwestorów.

Specyficznym przypadkiem sprzedaży funduszy inwestycyjnych była opisana w poprzednim podrozdziale sprzedaż produktów regularnego oszczędzania, która dawała doradcom dużą prowizję, a instytucjom finansowym szybko księgowany zysk. W początkach swojej pracy zawodowej w bankowości jednym z zadań autora było spotkanie się z doradcami w kilku konkurencyjnych bankach i porozmawianie z nimi o produktach regularnego oszczędzania w kontekście emerytury. Rozmowy te były nagrywane na dyktafon. Chociaż nagrania te i otrzymane materiały

98 Jest to produkt inwestycyjny, który gwarantuje ochronę nominalnego kapitału, dając jednocześnie klientowi możliwość zarobienia ponadprzeciętnego oprocentowania, jeśli spełnione zostaną założone wcześniej warunki. Czyli innymi słowy klient, zakładając taką lokatę, może spodziewać się albo 0% zysku, albo np. 10% zysku.

99 Rzeczywisty przykład wzięty z doświadczenia osobistego autora.

marketingowe nie zachowały się, to jednak ważnym pierwszym wrażeniem autora było zdziwienie, że można tak wprowadzać w błąd klientów, przedstawiając im zalety produktów, mieszając na przykład kwoty realne z nominalnymi, całkowicie pomijając ryzyko czy opłaty za posiadanie produktu¹⁰⁰. Silną motywacją doradców do sprzedaży tych produktów widać było również w ich gotowości do spotkania się z klientem zainteresowanym produktem regularnego oszczędzania nawet po godzinach pracy. Takie produkty były sprzedawane nie tylko przez banki, ale również, szczególnie przed kryzysem finansowym, przez różne sieci doradztwa finansowego. Część tych sieci, podobnie jak inne sieci sprzedaży bezpośredniej typu Amway, opierała swoje działania na sprzedaży produktów finansowych rodzinie i znajomym, funkcjonując na trochę podobnych zasadach jak piramidy. Najpierw samemu kupowało się produkty, potem zaczynało się je sprzedawać, by w końcu tworzyć własną sieć powiązanych ze sobą sprzedawców, od których zysków miało się prowizje. Co zostało również zaznaczone w innych źródłach (Reszka 2016), takie osoby nieraz same posiadały produkty, które sprzedawały innym, więc raczej wierzyły w ich zyskowość. Ponadto w czasie hossy prawie wszyscy zarabiali na funduszach i rosnących giełdach, więc można było wierzyć w dalszy wzrost (zob. na temat hossy końca lat 90. w Stanach Zjednoczonych u Harrington 2008). Autor był na jednym ze spotkań rekrutacyjnych¹⁰¹ takiej firmy. Spotkanie odbywało się w sali konferencyjnej dobrego łódzkiego hotelu, a przedstawiciele firmy opowiadali o tym, jak banki działają niezgodnie z interesami zwykłych ludzi oraz zachęcali do rozpoczęcia inwestowania w produkty tej firmy¹⁰² i zapewnienia sobie wolności finansowej. Autor od swojego informatora dowiedział się również, że na bardziej zaawansowanych warsztatach organizowanych przez tę firmę uczestnicy śpiewali nawet piosenki wychwalające wolność finansową. Z kolei wśród badanych inwestorów pojawiały się opowieści od drugiej strony – klientów, którzy kupili takie fundusze i stracili na nich w wyniku załamań rynkowych. Część z nich wspominała, że do zakupu namówił ich ktoś znajomy lub ktoś z rodziny. Takie doświadczenie z funduszami wspominali niekiedy jako zniechęcające ich na jakiś czas do inwestowania, a niektórzy wciąż posiadali produkty regularnego oszczędzania, na których starali się pracować, zmieniając co jakiś czas posiadane w ramach tych produktów fundusze. Pomimo dużych wad (wysokie opłaty, kary za wyjście, nieuświadomione podejmowanie ryzyka), większość osób dostrzegła w tych produktach również istotną zaletę – zmuszały one klientów do comiesięcznego wygoszpodarowywania kwoty na oszczędzanie.

Pod względem marketingu i agresywności sprzedaży najbardziej chyba wyróżniającym się jest rynek forex. Jak zostało opisane w poprzednim podrozdziale,

100 Byli to pracownicy dużych banków.

101 Autor został na nie zaproszony przez kolegę, który zaczynał pracę w tej firmie. Ten kolega miał zostać wynagrodzony za namówienie nowych osób na przyjscie na spotkanie.

102 Produkty te były dostarczane przez jedną z czołowych firm ubezpieczeniowych.

brokerzy na tym rynku mają wysoką zyskowność na kliencie, ale z drugiej strony – ze względu na dużą rotację i relatywny krótki czas aktywności klienta – zmuszeni są do nieustannego dbania o dopływ nowych inwestorów. Reklamy brokerów foreksowych dostępne są w internecie, prasie, przy sponsorowaniu różnych imprez i wydarzeń czy nawet niekiedy w telewizji. Bardziej prestiżowi brokerzy, o ustabilizowanej pozycji rynkowej, w swojej komunikacji do klientów kładą nacisk na takie elementy jak kontrola nad własnymi finansami, samodzielność, konieczność ciężkiej pracy, uczenie się na błędach oraz traktowanie inwestowania na forexie jako pasji lub wyzwania. Oczywiście w swoich reklamach podkreślają też nadzieję na osiągnięcie zysków. Jak widać, komunikowane przez brokerów cechy i wartości inwestowania są zbieżne z cechami i wartościami inwestorów zidentyfikowanymi w badaniu. Z jednej strony można na to patrzeć przez pryzmat wpływu marketingu na kształtowanie się inwestorów, ale z drugiej strony ten wpływ może być dwukierunkowy. Firmy konstruują komunikację marketingową na podstawie tego, co wiedzą o swoich klientach z informacji eksperckich czy badań marketingowych, próbując umieścić w swoich komunikatach wartości i treści ważne dla potencjalnych klientów. Dobrą ilustracją takich marketingowych opowieści o inwestowaniu stanowią podane niżej przykłady reklam telewizyjnych:

Precyzyjnie planuję każdy ruch. Oceniam ryzyko. Zbieram dane. Analizuję. Przewiduję możliwe scenariusze. Każde doświadczenie czyni mnie silniejszym. I trade. I love it.

[reklama XTB z Madsem Mikkelsenem,

<https://www.youtube.com/watch?v=qp0MYJ1vxU4>]

Narrator: Żeby do czegoś dojść, trzeba uporczywości, treningu, dyscypliny.

Grzegorz Krychowiak: Sportowcem można być zawodowym. Albo amatorem. Z inwestowaniem jest podobnie. Może być zawodem lub pasją, która daje kontrolę nad finansami.

Przedstawiciel XTB: To proste. Inwestor bierze sprawy w swoje ręce.

Grzegorz Krychowiak: Dlatego chcę zostać inwestorem.

Przedstawiciel XTB: Tak? To zaczynamy trening.

[reklama XTB z Grzegorzem Krychowiakiem, <https://www.youtube.com/watch?v=QFH-3TX7GmVQ>]

Należy w tym miejscu poczynić rozróżnienie na dwa główne podejścia do reklamowania usług foreksowych. Pierwsze z nich, opisane częściowo wyżej, pokazuje forex jako ciężką pracę, wyzwanie z potencjalnymi dużymi zyskami w przyszłości. Takie podejście reprezentują raczej, jak już zostało wspomniane, brokerzy bardziej prestiżowi i o ustabilizowanej pozycji rynkowej. Tacy brokerzy oferują również wiele akcji edukacyjnych, organizując szkolenia on-line, szkolenia stacjonarne w różnych miastach Polski, konkursy dla inwestorów czy współpracując z kołami naukowymi w celu promowania inwestowania na rynku forex i zwiększania edukacji w tym zakresie¹⁰³. Ich przedstawiciele bywają również w mediach,

103 Wielu z młodszych rozmówców wspominało o styczności z foreksem na uczelni jako jednym z pierwszych bodźców do rozpoczęcia inwestowania.

wypowiadając się na temat rynków finansowych i bardziej generalnie gospodarki. Brokerzy w swojej działalności edukacyjnej czy marketingowej przypominają tradycyjne domy maklerskie.

Drugą kategorię stanowi komunikacja mniejszych i bardziej agresywnych brokerów lub firm szkoleniowych, które starają się przyciągnąć klientów nadzieją na łatwy i szybki zysk. Ich reklamy internetowe przypominają reklamy środków na odchudzanie czy proste zarabianie w internecie (np. banner internetowy z tekstem „Sąsiedzi myśleli, że okradł bank. Dzięki temu ma hajsu jak lodu i nie wie, co z nim zrobić...”).

Inaczej sytuacja wygląda w przypadku bezpośredniej interakcji z opiekunami klienta brokerów foreksowych. Podobnie jak przy sprzedaży produktów regularnego oszczędzania w bankach, nawet wśród przedstawicieli instytucji o ustabilizowanej pozycji rynkowej i względnym prestiżu sprzedaż bezpośrednia bywa bardzo agresywna i nie zawsze zgodna ze standardami etycznymi. U części brokerów do założenia rachunku demo pozwalającego na inwestowanie wirtualnych pieniędzy niezbędne jest podanie swoich danych kontaktowych, co pozwala później przedstawicielom brokera na kontaktowanie się z potencjalnym klientem. Autor założył rachunki demo u czterech brokerów, w tym jednego o bardzo wątpliwej reputacji. Po otwarciu rachunku u każdego z brokerów autor dostał indywidualnego opiekuna klienta, co wskazuje na wysoką potencjalną dochodowość inwestora forex¹⁰⁴. Opiekunowie ci dzwonili co jakiś czas, oferowali swoją pomoc, mówili o dostępnych szkoleniach internetowych i materiałach edukacyjnych oraz dopytywali się o to, jak idzie gra na rachunku demo. Jeden z nich stwierdził nawet, że skoro autor po krótkiej grze na demo osiągał wirtualne zyski, to już powinien zacząć inwestować realne pieniądze. Drugi z opiekunów, słysząc, że autor nie ma teraz czasu na inwestowanie, zaczął tłumaczyć, że nie ma sensu czekać na właściwy moment i pojawienie się większej ilości czasu wolnego, tylko trzeba zacząć inwestować od razu. Podkreślił też, że nie ma co grać tylko na rachunku demo – jedynym sposobem nauki miałyby być inwestowanie realnych pieniędzy¹⁰⁵. Opiekunowie pracujący dla dwóch pozostałych brokerów (były to domy maklerskie banków) nie naciskali tak mocno na aktywizację klienta ani nie stosowali technik manipulacji. Oferowali jedynie pomoc i zapraszali do udziału w szkoleniach lub korzystania z materiałów edukacyjnych. Autor, ponieważ nigdy nie inwestował realnych pieniędzy na rynku forex, nie miał też możliwości sprawdzenia ostatniego z etapów opieki nad klientem, czyli działań aktywizujących nieaktywnego inwestora i zapobiegających zamknięciu konta. Z relacji innych inwestorów wynikało

104 Dla porównania, w bankach indywidualnego opiekuna klienta dostają przeważnie jedynie klienci zamożni lub posiadający najbardziej dochodowe dla banku produkty.

105 Jest to oczywiście zgodne z percepcją większości inwestorów, ale w tym przypadku było głównie środkiem do nakłonienia inwestora do założenia realnego rachunku i wpłacenia na niego pieniędzy, co wiązało się z zyskami brokera.

jednak, że takie działania również są prowadzone, a argumenty mające przekonać klienta do pozostania mogą budzić wątpliwości etyczne. Z kolei *insiderskiego* opisu działania agresywnego brokera o niskim prestiżu dostarczył reportaż opublikowany na portalu money.pl, dla przygotowania którego dziennikarz zatrudnił się na krótko u tego brokera (Ratajczak 2016). Reportaż ukazał po prostu skupienie się pracowników takich biur jedynie na sprzedaży produktów i nakłonieniu klientów do zainwestowania jak największych sum oraz stosowanie technik manipulacji¹⁰⁶.

Do pewnych przekłamań mogło dochodzić nawet podczas prezentacji inwestowania na żywo przez specjalistów. Jeden z rozmówców opowiedział autorowi, jak pracował dla jednego z bardziej znanych polskich szkoleniowców. Miał on podczas prezentacji pokazać na żywo, jak zawiera zyskowne transakcje, a tak naprawdę wcześniej już miał otwarte dwie przeciwstawne pozycje na jednym instrumencie, co pozwalało mu na zyskowne zamknięcie transakcji bez względu na kierunek, w którym poszedł rynek. Z kolei informator z doświadczeniem w bankowości opowiadał o prezentowaniu klientom foreksa przez osobę z biura maklerskiego, która zarabiała przed klientami „na żywo”, ale tak naprawdę na historycznych danych.

Wspomniany był przypadek, jak klientowi sprzedaje się usługę forex. Klient zapraszany był na spotkanie z maklerem, który pokazywał działanie rynku forex i zawierał zyskową transakcję „na żywo”. Ta naprawdę ta transakcja odbywała się na danych historycznych. Taki przykład szybkiego zarobku zachęcał klientów do inwestowania. Dodatkowo fakt, że szkolenie/pokaz prowadziła osoba z zewnątrz, uwalniał doradcę od odpowiedzialności i ten mógł „umyć ręce” w razie niepowodzeń klienta.

[notatka z wywiadu z byłym pracownikiem bankowości]

Na inwestorach rynku forex starali się zarabiać nie tylko brokerzy czy firmy szkoleniowe, ale również pojedyncze przedsiębiorcze osoby, które próbowały wykorzystać nadzieję wielu inwestorów na osiągnięcie zysków z inwestowania. Pojawiającymi się rozwiązaniami była sprzedaż algorytmów i sygnałów. Jeden z inwestorów forex opowiadał w nieformalnej rozmowie autorowi, jak był zainteresowany kupnem algorytmu, który miał zapewniać osiągnięcie zysków. Podczas rozmowy sprzedawca zaprezentował historię zysków osiąganych przy pomocy algorytmu, która po bliższym przyjrzeniu się okazała się być nieumiejętnie spreparowana. Inny z rozmówców opowiadał o tym, jak jego kolega próbował zarobić na sprzedaży fałszywych sygnałów:

Mój kolega nawet otworzył firmę, która świadczyła usługi sprzedaży sygnałów forex. Tylko że on raczej wyczuł to od tej takiej czystej, ludzkiej strony, że „otworzę firmę, będę sprzedawał te sygnały, zrobię sobie lipną statystykę, jaki to nie jestem zajebisty” i nawet trochę na tym zarobił. No, ale nie rozwinął tego pomysłu jakoś zbytnio i nie miał też udokumentowanych wyników, więc to też stawało się problemem.

[aktywny, akcje, inne]

106 O nieetycznym działaniu brokerów opublikowany został również materiał w Inwestor.tv, w którym to materiale rozmawiano z osobami pracującymi wcześniej dla brokerów (<http://www.inwestortv.pl/film/praktyki-brokerow-nastawionych-na-strate-tradera-24-29102015,124#>).

Kolejnym ze sposobów wpływu firm na kształtowanie, tym razem głównie młodych, inwestorów jest dawanie im nadziei na zawodową pracę w charakterze *traderów*. Niektóre z firm współpracują z uczelniami, wyposażają specjalne sale (*trading roomy*) dla studentów, gdzie pracownicy tych firm i kadra uniwersytecka mogą prowadzić zajęcia wprowadzające w rynek forex. Na rynku istnieją również firmy oferujące młodym inwestorom praktyki, po których wybrani uczestnicy, osiągający najlepsze wyniki, mogą zostać i pracować w nich jako *traderzy*. Takie działania są dość standardowe dla biznesu – firmy z innych sektorów współpracują z uniwersytetami przy tworzeniu nowych kierunków, a darmowe praktyki są jedną z form przyuczania do zawodu i sprawdzenia potencjalnego pracownika. W ramach jednej z konferencji autor był obecny na prezentacji znanej firmy oferującej inwestorom roczne kursy przygotowawcze do zadań zawodowego *tradera*. Podczas prezentacji jeden z absolwentów takiego kursu, zatrudniony potem w tej firmie, opowiadał o swoim dniu pracy, podkreślając takie cechy jak wolność dysponowania swoim grafikiem, sporą ilość czasu wolnego i fakt, że inwestowanie wciąż pozostawało dla niego interesujące. Żeby dostać się na to szkolenie, trzeba było, zgodnie z deklaracjami organizującej je firmy, przejść rekrutację, a po ukończeniu szkolenia można było zostać zwolnionym z opłaty za nie pod warunkiem podjęcia pracy w tej firmie. Co nie zostało wspomniane podczas prezentowania szkolenia, to fakt, że drugim warunkiem zwolnienia z opłacania jego kosztów było zdanie końcowego, bardzo trudnego egzaminu. Na rynku istnieją również firmy, które oferują młodym inwestorom praktyki (najczęściej zdalne), za które ci muszą zapłacić (jako pokrycie kosztów). Nagrodą za udział w takich praktykach ma być teoretycznie możliwość zatrudnienia praktykanta w danej firmie na stałe jako *tradera*. Takie firmy na stronach internetowych podają zagraniczne adresy, a zarejestrowane są gdzieś w Polsce. Już po pobieżnym przejrzeniu strony widać, że coś jest nie tak z tego typu firmą. Jednak nadzieja na zawodową pracę w inwestowaniu często jest tak duża, że inwestorzy nie dostrzegają oczywistych sygnałów ostrzegawczych i biorą udział w podobnych przedsięwzięciach, co było widoczne w dyskusjach na jednym z forów internetowych pod wątkiem o omawianych tu firmach.

3.7.4. Podsumowanie i wnioski

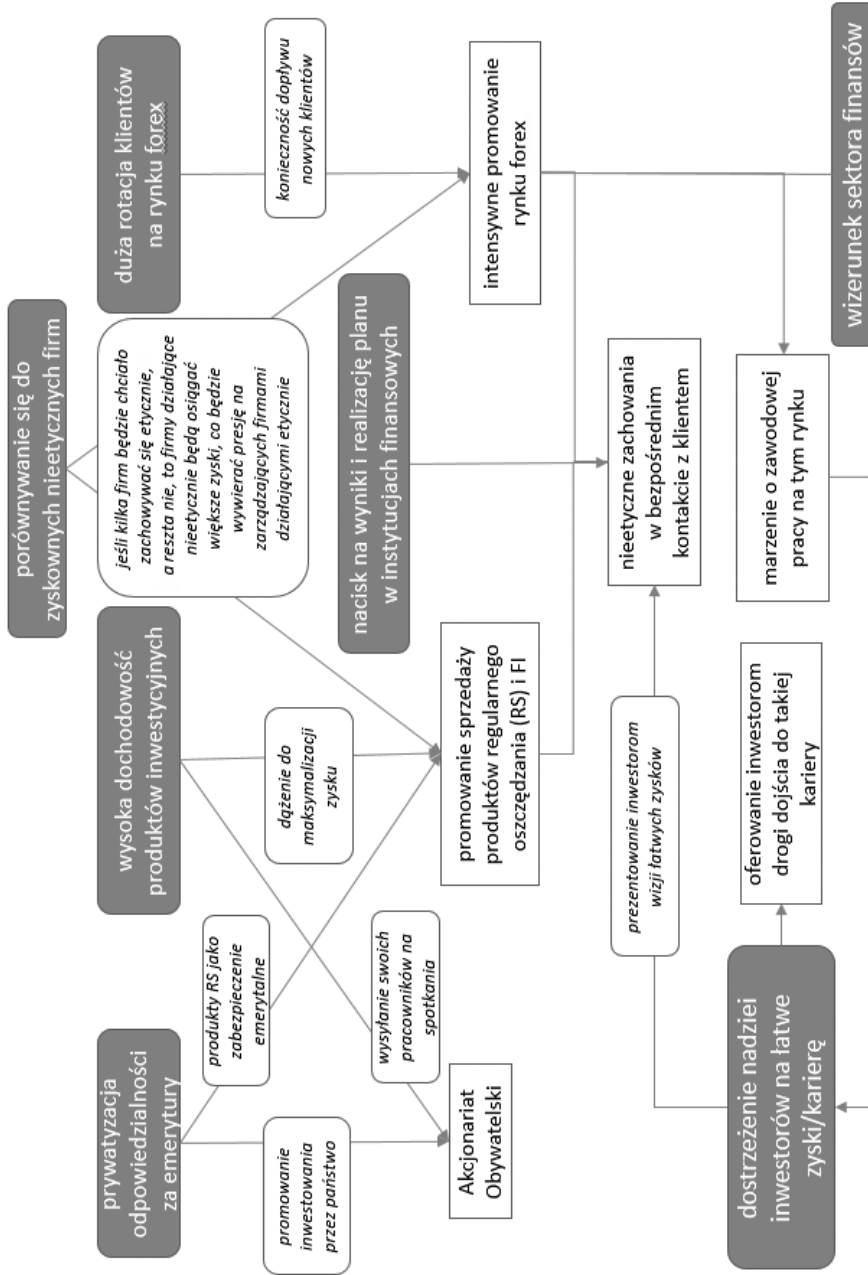
Do popularyzacji inwestowania przyczyniają się takie czynniki jak – opisane we wcześniejszych rozdziałach – elitarny wizerunek inwestowania, upowszechniające się neoliberalne podejście (zob. Zwick i Schroeder 2013) czy stawianie na przedsiębiorczość jednostek. W niniejszym rozdziale jako jeden z motywatorów do inwestowania przedstawiony został również proces prywatyzacji odpowiedzialności za emeryturę. W takich warunkach inwestowanie promowane jest zarówno przez państwa, jak i przez instytucje oraz firmy finansowe. Jednym z kluczowych uwarunkowań kształtujących sprzedaż produktów inwestycyjnych jest ich

relatywnie wysoka zyskowość – często zarówno dla firmy, jak i doradcy zarabiającego na prowizji. Prowadzi to do wielu oszustw i wysokiego poziomu nieuczciwości, z czego zdają sobie sprawę bardziej zaawansowani inwestorzy i pracownicy firm finansowych. Za sprawą osobistych doświadczeń i publikacji docierających do masowego odbiorcy staje się to również oczywiste dla coraz szerszej publiczności, co nie zmienia faktu, że nieustannie bardzo wiele osób pada ofiarą *missellingu*. W niniejszym rozdziale umieszczono kilka przykładów mechanizmów takich oszustw. Z pewnością można znaleźć znacznie więcej takich przykładów, ale celem tej pracy nie było stworzenie ich katalogu, tylko zaprezentowanie ogólnych mechanizmów działania.

Z drugiej strony należy podkreślić, że promowanie giełdy, czy ogólniej inwestowania, samo w sobie nie jest ani dobre, ani złe. Polacy wciąż inwestują znacznie rzadziej niż obywatele bardziej rozwiniętych państw i oszczędzają niewystarczająco na emeryturę. Nawet rynek forex nie musi być szkodliwym uzależnieniem, ale może być dla najlepszych graczy, podobnie jak poker, źródłem zysku, lub dla gorszych – po prostu niegroźnym hobby. Żeby jednak inwestowanie stało się jak najbardziej świadomą czynnością, konieczna jest odpowiednia regulacja i kontrola rynku, co dotyczy nie tylko finansów detalicznych. Jeśli kilka instytucji finansowych czerpie korzyści z wątpliwej działalności i nie ponosi za to negatywnych konsekwencji, to kadra zarządzająca pozostałych znajduje się pod presją, żeby wprowadzić takie, wątpliwe etycznie, ale w krótkim okresie zyskowe, rozwiązania (MacKenzie 2009). Jednak, jak pokazują doświadczenia międzynarodowe i rozmowy autora z doradcami, takie regulacje mogą być obchodzone w bezpośredniej interakcji sprzedawca–klient. Innym rozwiązaniem może być praca nad zwiększeniem świadomości klientów instytucji finansowych, ale brytyjski przykład pokazuje, że również w tym przypadku może pojawić się problem z efektywnością działań¹⁰⁷. Pewnym rozwiązaniem może być również wykorzystanie tajemniczego klienta przez instytucje kontrolne.

Temat nadużyć przy sprzedaży produktów inwestycyjnych i innych finansowych w Polsce na razie zagospodarowany jest przez dziennikarzy, ale działy instytucji finansowych związane ze sprzedażą bezpośrednią mogą stać się miejscem ciekawej etnografii i innych badań jakościowych. Innym interesującym wątkiem badawczym jest również problematyka działalności edukacyjnej brokerów inwestycyjnych (zob. Ailon 2015) lub ogólniej materiałów i języka dotyczących inwestowania.

107 https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/414812/PU1736_MAS_review_document_19_March.pdf (dostęp: 21.03.2018)



Rysunek 10. Schemat budowania oczekiwań inwestorów przez państwo i instytucje finansowe
Źródło: opracowane własne.

Zakończenie

Niniejsza praca stawiała przed sobą dwa główne cele, czyli: 1) uchwycenie perspektywy inwestorów i opis tego, co w tym świecie naprawdę się dzieje oraz 2) stworzenie teorii średniego zasięgu dotyczącej działań inwestorów indywidualnych. Przy obu tych celach, na różnym poziomie abstrakcji, chodziło o pokazanie, w jaki sposób amatorskie inwestowanie zakorzenione jest w kontekście społecznym. Z jednej strony, praca ta jest podróżą w świat inwestorów przy zapoznaniu się z ich motywami, spojrzeniem na świat, słownictwem, starającą się w jak największym stopniu uchwycić kompleksowość i złożoność badanego obszaru. Stąd też zamieszczono w niej wiele cytatów czy notatek z obserwacji. Z drugiej strony, każdy z rozdziałów miał na celu nie tylko opis, ale również w pewnym stopniu abstrahowanie od kontekstu i generalizację przez tworzenie teorii średniego zasięgu dotyczącej społecznych uwarunkowań inwestowania¹. Zatem każdy z rozdziałów w części empirycznej kończy się diagramem pokazującym zależności pomiędzy kategoriami. Podobnie w zakończeniu zamieszczono diagram integrujący wszystkie dotychczasowe rozważania i prezentujący wygenerowaną teorię substancyjną społecznych uwarunkowań działań inwestorów indywidualnych (rysunek 14). Jest on oczywiście na większym poziomie ogólności niż schematy z poprzednich rozdziałów, ale pozwala na identyfikację najważniejszych kategorii i relacji między nimi.

Przed przejściem do głównych wniosków należy jeszcze raz zwrócić uwagę na problematykę definiowania samego pojęcia inwestowania. O ile można skonstruować w miarę jednoznaczne definicje teoretyczne, to przez samych inwestorów pojęcie to może być definiowane na wiele sposobów i brak wśród nich konsensusu dotyczącego kryteriów, które warunkują przynależność do grupy inwestorów. Dla jednych wystarczającym kryterium jest podręcznikowe posiadanie produktów obarczonych ryzykiem, a inni dokładają jeszcze ostrzejsze kryteria związane z samodzielnością działań inwestycyjnych, świadomością tych działań, posiadaną wiedzą, poświęcanym czasem, wielkością inwestowanych środków czy nawet z możliwością utrzymywania się głównie z inwestowania. Takie dyskusje dotyczące zakresu inkluzji są normalne w sporach dotyczących granic światów

1 Jak wspomniano wcześniej, teoria ta powinna być rozumiana jako ograniczona czasowo i przestrzennie generalizacja.

społecznych (Kacperczyk 2005, 2016; Strauss 1978), ale od strony metodologicznej zaprowadziły autora do ważnej implikacji – nie należy skupiać się na badaniu ściśle zdefiniowanej grupy, ale żeby zrozumieć lepiej analizowany świat społeczny, należy zbadać również jego obszary i obiekty graniczne². W tym przypadku były to przede wszystkim również osoby inwestujące w fundusze, często bez pełnej świadomości i niesamodzielne w swoich działaniach inwestycyjnych.

Ogólnym wnioskiem z badań jest potwierdzenie koncepcji, iż inwestowanie to działanie przede wszystkim zakorzenione społecznie, a nie oparte na indywidualnej, racjonalnej kalkulacji, co jest zgodne z podstawowymi założeniami socjologii ekonomicznej (Granovetter 1985; Zukin i Di Maggio 1990). To zakorzenienie społeczne przyjmuje różne formy, ale dotyczy każdego z najważniejszych momentów inwestowania – decyzji o rozpoczęciu/kontynuowaniu inwestowania, wyborze metodologii czy o wyborze rynku lub konkretnego instrumentu. To zakorzenienie objawia się nie tylko w bezpośrednim wpływie relacji z innymi na inwestowanie czy we wpływie szerszego kontekstu socjoekonomicznego, ale również w budowaniu słownika motywów, we wpływie tożsamości na inwestowanie oraz w sposobach oznaczania i zarządzania pieniędzmi przeznaczanymi na inwestowanie.

Analizując słowniki motywów związanych z inwestowaniem, wyodrębniono dwie główne grupy tych motywów. Pierwszą z grup stanowiły motywy związane z inwestowaniem jako zarabianiem, czyli z dążeniem do zdobycia lub pomnożenia swojego kapitału. W obrębie tej grupy motywów należy jeszcze rozróżnić dwa odmienne typy inwestorów – inwestorów „z konieczności” oraz inwestorów chcących pomnożyć swój kapitał. Ci pierwsi postrzegali swoją sytuację finansową jako niewystarczająco dobrą, mieli większe aspiracje konsumpcyjne i chcieli po prostu znaleźć dodatkowe lub główne źródło dochodów. Inwestorzy reprezentujący drugi z typów osiągnęli satysfakcjonujący ich status ekonomiczny, ale, kierując się w stronę inwestowania, poszukiwali dróg lepszego i aktywniejszego zarządzania swoim kapitałem. To rozróżnienie stwierdzono w badaniach innych form działalności nieetatowej (zob. np. Miller 2015), ale okazało się adekwatne również w przypadku inwestorów. Pomimo różnic, przy obu tych typach inwestorów często pojawiały się idee łatwych i szybkich zysków oraz wolności finansowej, które jednak wraz z nabieraniem doświadczenia były urealniane. Ponadto ogólnie przy motywie inwestowania jako zarabiania pieniędzy kluczowa była nie ocena dotychczasowych zysków, ale oczekiwania wobec rezultatów z inwestowania w przyszłości. Jest to o tyle ważne, że jak wspomniano już wielokrotnie, większość inwestorów indywidualnych ponosi straty. W terminologii socjologii ekonomicznej można powiedzieć, że inwestorzy indywidualni przy ocenie swojej działalności odnosili się do swoich fikcyjnych oczekiwań (*fictional expectations*) (Beckert 2013b).

2 O ile w badaniach jakościowych wykorzystanie tego podejścia nie powoduje wielu trudności, może stanowić poważną barierę przy próbach badania ilościowego, w którym niezbędne jest precyzyjne określenie kryteriów przynależności do próby.

Drugą z grup motywów stanowiło traktowanie inwestowania jako hobby. Inwestorzy niejednokrotnie szukali emocji, ale często opowiadali o inwestowaniu w szerszym kontekście, podkreślając takie cechy swojej działalności inwestycyjnej jak pasja, dążenie do samorozwoju i samospelnienia. Pojawiały się nie tylko porównania inwestowania do hazardu czy sportów ekstremalnych, ale też do takich zainteresowań jak pływanie, które miało obrazować powolne i żmudne doskonalenie własnej techniki bez efektownych i ryzykownych momentów. Określenie inwestowania jako działania dla przyjemności, w poszukiwaniu emocji przy podejmowaniu ryzyka, miało już miejsce w finansach behawioralnych pod pojęciem *thrill-seeking* (Barber i Odean 2013) oraz w socjologii przy użyciu szerszego konceptu teoretycznego „pracy na krawędzi” (Zwick 2005). W tym badaniu dobrze „pracuje” również koncepcja poważnych aktywności czasu wolnego (*serious leisure*) (Stebbins 2007), w którą wpisują się działania części inwestorów. Została ona zastosowana już wcześniej w innych badaniach inwestorów indywidualnych (O'Connor 2011), ale dotyczyły one zupełnie innej grupy badanych (żeński klub inwestorski w Stanach Zjednoczonych) oraz doprowadziły do innych wniosków. W tamtym badaniu mianem hobbystów określono kobiety mające dużo czasu wolnego, chodzące na spotkania klubu dla samorozwoju, z ciekawości i z powodów towarzyskich. Z kolei w niniejszej pracy do grupy hobbystów, czy raczej amatorów, zaliczono osoby traktujące inwestowanie jako długofalową pasję, często myślące o potencjalnej jej profesjonalizacji. Hipotezą z tego badania jest wniosek, że takie traktowanie inwestowania jako pasji może prowadzić do zwiększenia prawdopodobieństwa osiągnięcia długofalowych zysków w inwestowaniu. O'Connor doszła jednak do przeciwnych wniosków – osoby traktujące inwestowanie jako hobby osiągały gorsze wyniki niż te traktujące inwestowanie jako część obowiązków domowych. Było to jednak najprawdopodobniej spowodowane zupełnie innym charakterem badanej próby i innym podejściem do inwestowania jako hobby³.

Należy jeszcze podkreślić, że te dwa główne motywy inwestowania nie wykluczają się nawzajem, często współwystępują, a inwestorzy z czasem zmieniają swoje podejście do inwestowania, przekształcając pasję w sposób na zarabianie lub na odwrót. Przy takich zmianach może występować zjawisko samooszukiwania się, co oznacza, iż inwestorzy tracący na swojej działalności inwestycyjnej tłumaczą sobie, że jest to dla nich tylko hobby, więc straty nie stanowią dla nich problemu.

Następną z kluczowych kategorii, niezbędnych do wyjaśnienia działań inwestorów, jest tożsamość. Z jednej strony inwestowaniu przypisuje się cechy, które są atrakcyjne jako elementy do włączenia do tożsamości jednostki. Wyróżniono trzy postacie (wizerunki) inwestora rozumiane jako spójne zbiory cech związanych

3 Należy tu jeszcze zwrócić uwagę na dodatkowy fakt w kontekście procesów finansjalizacji życia codziennego – inwestowanie, a więc finanse, stały się dla niektórych nie tylko hobby, ale wręcz pasją.

z inwestowaniem, z którymi inwestorzy chcą się identyfikować. Pierwszą z nich jest inwestor jako przedsiębiorca związany z takimi cechami, jak aktywność, otwartość na ryzyko, samodzielność, dążenie do maksymalizacji zysku czy chęć rozwoju. W tym przypadku inwestorzy mogą stanowić dobry przykład inkorporacji wartości neoliberalnego „przedsiębiorcy samego siebie” (*entrepreneur of the self*) (Scharff 2016). Drugą z postaci jest inwestor jako sportowiec, związany z traktowaniem inwestowania jako hobby oraz z takimi cechami, jak chęć samorealizacji i samorozwoju czy podejmowania ryzyka jako wyzwania. Trzecią z pozytywnych postaci jest inwestor jako buntownik – niektórzy inwestorzy indywidualni postrzegają swoje inwestowanie jako drogę do wolności finansowej i uwolnienia się od systemu przejawiającego się na przykład pod postacią pracy na etat (por. Miller 2015). Z drugiej strony inwestowanie związane jest też z negatywnymi cechami, szczególnie w przypadku ponoszenia strat. Po pierwsze, inwestorzy często boją się etykiety hazardzisty, czyli skojarzeń z nałogiem, nieracjonalnością i kierowaniem się emocjami. Po drugie, chcą uniknąć etykiety „leszcza” nadawanej przez innych inwestorów. Taki „leszcz” w ich oczach jest naiwny, nie ma wystarczającej wiedzy oraz dostarcza zysku innym. Żeby uniknąć tych etykiet, inwestorzy odwołują się do swoich metod inwestowania – deklaratorywnie kładą nacisk na kontrolę oraz na inwestowanie jako proces nauki na błędach prowadzący do ostatecznego celu, a nie ciąg chaotycznych porażek i strat. W tym kontekście inwestowanie oraz towarzyszące mu interpretacje i reinterpretacje działań (oraz same te działania) określić można mianem autopracy nad tożsamością (Konecki 2007). Takie włączenie kluczowego dla nauk społecznych pojęcia tożsamości do wyjaśniania działań inwestorów indywidualnych można uznać za realizację postulatu z książki *Identity Economics* (Akerlof i Kranton 2010) o uwzględnianiu tej zmiennej w analizach ekonomicznych.

Natomiast wbrew początkowym przewidywaniom autora i wynikom dotychczasowego przeglądu literatury nie zidentyfikowano⁴ znaczącego wpływu tożsamości i wyznawanych wartości na zakup konkretnych instrumentów inwestycyjnych, który miałby się przejawiać w inwestowaniu etycznym. Rozmówcy albo w ogóle nie wspominali o tym aspekcie, albo – zapytani wprost – dostarczali wytwarzanych *ad hoc* wyjaśnień i usprawiedliwień, dlatego zasady etyczne wyznawane przez nich w codziennym życiu są nieadekwatne dla inwestowania. Takie wnioski niezgodne są z wynikami badań klubów inwestorskich (Harrington 2008) oraz badaniem pokazującym, że inwestowanie może, poprzez uświadomienie złożoności połączeń w gospodarce i społeczeństwie, wpływać na wytworzenie bardziej etycznej postawy w życiu (Zwick i in. 2007). W przypadku klubów inwestorskich wpływ na uwzględnianie czynników etycznych przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnych

4 Tylko jeden z rozmówców zadeklarował branie pod uwagę swoich przekonań przy inwestowaniu.

mógł mieć grupowy i jawny proces decyzyjny, ale trudno jednoznacznie określić czynniki wpływające na inny rezultat w badaniu Zwicka (Zwick i in. 2007).

Bardzo mocno zakorzenione społecznie są również kolejne ważne aspekty nie-rozerwalnie związane z inwestowaniem – zarządzanie budżetem domowym oraz oznaczanie inwestowanych środków. W przypadku inwestorów żyjących z partnerem lub z rodziną i mających wspólne budżety niezbędne są ustalenia dotyczące pieniędzy, które można inwestować – negocjowanie swoich decyzji z partnerem (w tym możliwe przejęcie całkowitej odpowiedzialności za inwestowanie/zarządzanie oszczędnościami) lub inwestowanie jedynie środków prywatnych. Inwestowane pieniądze również odzwierciedlają i budują relacje pomiędzy bliskimi oraz pomiędzy gospodarstwami domowymi, często będąc wyrazem troski o innych (np. inwestowanie pieniędzy rodziców lub pozwalanie dzieciom na zachowywanie zysków z inwestowania pieniędzy rodziców). Wyniki tych analiz wpisują się do rozwijającej się dziedziny socjologicznego badania budżetowania w gospodarstwach domowych (zob. np. Olcoń-Kubicka 2016a, 2016b, 2018; Olcoń-Kubicka i Halawa 2015), w której do tej pory nie skupiano się na gospodarstwach inwestujących.

Same pieniądze przeznaczone na inwestowanie mogły stanowić albo część oszczędności, albo być traktowane jako pieniądze „do zabawy”. Te pierwsze, związane bardziej z inwestowaniem jako zarabianiem i postacią inwestora jako przedsiębiorcy były określane nieraz mianem pieniędzy „pracujących” lub „aktywnych”, w przeciwieństwie do „pasywnych” pieniędzy leżących na kontach oszczędnościowych. Te drugie wiązały się bardziej z inwestowaniem jako hobby, i to raczej związanym z większym ryzykiem i z postacią inwestora jako sportowca. Oddzielną kategorię stanowiły niekiedy, zarobione podczas inwestowania, „łatwe/darmowe pieniądze”, których nie było żal wydawać na mniej podstawowe potrzeby. Temat kategoryzowania pieniędzy i dzielenia ich na „kupki” jest ważnym przedmiotem zainteresowania finansów behawioralnych (Thaler 1999) i został dość szeroko opisany. Jednak w niniejszym badaniu pokazano, w jaki sposób inwestorzy znaczą swoje inwestowane środki w kontekście relacji z innymi. Zatem lepiej pracująca okazała się socjologiczna koncepcja znaczenia pieniędzy (*earmarking*), uwzględniająca między innymi miejsce pieniędzy w relacjach (Zelizer 2012), co zostało pominięte w koncepcji księgowania mentalnego.

Relacje z innymi wpływają również w bardziej bezpośredni sposób na inwestowanie, gdyż to właśnie sieci społeczne są jednymi z najbardziej powszechnych źródeł wiedzy⁵ dotyczącej inwestowania wśród inwestorów indywidualnych. Samo

5 W kontekście metodologii inwestowania należy jeszcze wspomnieć o braku dogmatyzmu i swoistym *bricolage'u* metod, wykorzystywanym przez inwestorów. Inwestorzy w ciągu swej działalności zmieniali swoje metodologie oraz swobodnie czerpali z różnych, nawet czasem sprzecznych ze sobą, podejść. W przeciwieństwie do wyników badań profesjonalnych osób związanych z inwestowaniem (Godechot 2016), tutaj nasuwa się konkluzja, że inwestorzy lepiej wykształceni, z wyższych klas, nie sięgali po bardziej eleganckie modele formalne, ale również czerpali z różnych metodologii w zależności od sytuacji. Ich metodologia bardziej

inwestowanie, jak każde hobby czy aktywność zawodowa, prowadzi do tworzenia lub zacieśniania więzi międzyludzkich lub – z drugiej strony – zbytnie pochłonięcie lub przegrywanie pieniędzy i idący za tym stres prowadzi może do pogorszenia się relacji z bliskimi. Na koniec wspomnieć trzeba o wpływie wywieranym przez instytucje publiczne i firmy zarabiające na inwestowaniu na inwestorów indywidualnych. Wraz z procesami indywidualizacji odpowiedzialności za emerytury instytucje publiczne propagują inwestowanie, a firmy inwestycyjne promują je, często w nieetyczny sposób, ze względu na chęć osiągnięcia zysków z prowizji. Ta analiza kontekstu pozwoliła na ogólny opis budowania i konstruowania oczekiwań inwestorów (Beckert 2013b).

Praca wskazuje również na nowe kierunki badań. Pięć z nich wydaje się najważniejszymi i najbardziej istotnymi z punktu widzenia teorii i znaczenia dla społeczeństwa. Po pierwsze, wzorem badań z innych obszarów z nurtu ekonomii tożsamości (*identity economics*), warto byłoby sformalizować tożsamość jako zmienną wyjaśniającą w modelach ekonomicznych dotyczących inwestowania i spróbować jej ilościowej weryfikacji. Drugim z ciekawych kierunków jest pogłębione badanie grupy osób, dla których spójność tożsamości i inwestowania jest ważna, czyli osób inwestujących etycznie/odpowiedzialnie. Trzecim z interesujących zagadnień jest ilościowa weryfikacja związku pomiędzy traktowaniem inwestowania (jako zarabiania lub jako hobby) a wynikami inwestorów. Po czwarte, wartościowe byłyby naukowe badania⁶ organizacji i instytucji zajmujących się rynkiem finansowym, przede wszystkim firm szkoleniowych i brokerskich. Wreszcie po piąte, bardzo ciekawych wyników może dostarczyć ilościowa analiza zależności pomiędzy sieciami społecznymi inwestorów a ich działaniami, w tym osiąganymi wynikami.

przypominała nieusystematyzowane podejście rzemieślników niż formalny, spójny, całościowy system znany z ekonomii finansowej.

6 Do tej pory na gruncie polskim przeprowadzono jedynie takie prace reporterskie.

Wykorzystane prace własne

Niektóre fragmenty pracy zostały opublikowane wcześniej w następujących pozycjach:

- Pyfel Ł. (2015), *Badacz jakościowy w świątyni liczb i pieniądza – wykorzystanie metod jakościowych w badaniu rynków finansowych*, „Przegląd Socjologii Jakościowej”, nr 11(1), s. 70–83.
- Pyfel Ł. (2016a), *Finance as a Passion: a Case of Retail Investors*. Panel: Everyday finance, EASA 2016: Anthropological legacies and human futures, Milan.
- Pyfel Ł. (2016b), *Odgrywanie roli, negocjowanie i zaprzyjaźnianie się. Analiza procesu przyjmowania pacjenta stomatologicznego*, Wydawnictwo LangeL, Łódź.
- Pyfel Ł. (2017), *Tożsamość i inwestowanie*, [w:] W. Dymarczyk, Ł. Pyfel (red.), *Wykorzystanie metod jakościowych w badaniach zjawisk ekonomicznych*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź, s. 79–113.

Bibliografia

- Aalbers M. B. (2008), *The Financialization of Home and the Mortgage Market Crisis*, „Competition & Change”, nr 12(2), s. 148–166.
- Abolafia M. (1996), *Making Markets: Opportunism and Restraint on Wall Street*, Harvard University Press, Cambridge.
- Acs Z., Arenius P., Hay M., Minniti M. (2004), *The Global Entrepreneurship Monitor. 2004 Executive Report*, London School of Economics and Babson College.
- Ailon G. (2015), *Rethinking Calculation: The Popularization of Financial Trading Outside the Global Centres of Finance*, „Economy and Society”, nr 44(4), s. 592–615.
- Akerlof G. A., Kranton R. E. (2000), *Economics and Identity*, „Quarterly Journal of Economics”, nr 115(3), s. 715–753.
- Akerlof G. A., Kranton R. E. (2010), *Identity Economics How our identities Shape Our work, Wages, and Well-being*, Princeton University Press, Princeton.
- Akerlof G. A., Shiller R. J. (2009), *Animal spirits: How human psychology drives the economy, and why it matters for global capitalism*, Princeton University Press, Princeton.
- Anagol S., Cole S., Sarkar S. (2017), *Understanding the advice of commissions-motivated agents: Evidence from the Indian life insurance market*, „Review of Economics and Statistics”, nr 99(1), s. 1–15.
- Arnoldi J. (2011), *Ryzyko*, Wydawnictwo Sic!, Warszawa.
- Aspara J. (2009), *Aesthetics of Stock Investments*, „Consumption Markets & Culture”, nr 12(2), s. 99–131.
- Aspara J. (2011), *The Influence of Product Design Evaluations on Investors' Willingness to Invest in Companies: Theory and Experiment with Finnish Individual Investors*, „Design Management Journal”, nr 6(1), s. 79–93.
- Aspers P. (2007), *The Practice of Defining Markets a Comment on Charles W. Smith*, „The Canadian Journal of Sociology / Cahiers canadiens de sociologie”, nr 32(4), s. 477.
- Aspers P., Dodd N., Anderberg E. (2015), *Introduction*, [w:] P. Aspers, N. Dodd (red.), *Re-imagining Economic Sociology*, Oxford University Press, Oxford.
- Baker W. (1984), *The Social Structure of a National Securities Market*, „American Journal of Sociology”, nr 89(4), s. 775–811.

- Banco Central de Chile (2013), *Encuesta Financiera de Hogares: Metodología y Principales Resultados EFH 2011–12*.
- Barber B. M., Odean T. (2001), *Boys Will Be Boys: Gender, Overconfidence, and Common Stock Investment*, „The Quarterly Journal of Economics”, nr 116(1), s. 261–292.
- Barber B. M., Odean T. (2013), *The Behavior of Individual Investor*, [w:] G. M. Constantinides, M. Harris, R. M. Stulz (red.), *Handbook of the Economics of Finance*, Elsevier, North Holland.
- Bauman Z. (2000), *Ponowoczesność jako źródło cierpień*, Wydawnictwo Sic!, Warszawa.
- Bauman Z. (2001), *The Individualized Society*, Polity Press, Cambridge.
- Bauman Z. (2006), *Globalizacja. I co z tego dla ludzi wynika*, Wydawnictwo Sic!, Warszawa.
- Beamish T. (2007), *Economic Sociology in the Next Decade and Beyond*, „American Behavioral Scientist”, nr 50(8), s. 993–1014.
- Becker H., Strauss A. (1956), *Careers, Personality and Adult Socialization*, „The American Journal of Sociology”, nr 62(3), s. 254–263.
- Beckert J. (2013a), *Capitalism as a System of Expectations: Toward a Sociological Microfoundation of Political Economy*, „Politics & Society”.
- Beckert J. (2013b), *Imagined Futures. Fictional Expectations in the Economy*, „Theory and Society”, nr 42, s. 219–240.
- Beckert J. (2015), *Re-imagining Capitalist Dynamics: Fictional Expectations and the Openness of Economic Futures*, [w:] P. Aspers, N. Dodd (red.), *Re-imagining Economic Sociology*, Oxford University Press, Oxford, s. 57–78.
- Beckert J. (2016), *Imagined Futures. Fictional Expectations and Capitalist Dynamics*, Harvard University Press, Cambridge.
- Beckert J., Lutter M. (2009), *The Inequality of Fair Play: Lottery Gambling and Social Stratification in Germany*, „European Sociological Review”, nr 25(4), s. 475–488.
- Beunza D., Stark D. (2012), *From Dissonance to Resonance: Cognitive Interdependence in Quantitative Finance*, „Economy and Society”, nr 41(3), s. 383–417.
- Blair-Loy M., Williams S. (2013), *Male Model of Career*, [w:] V. Smith (red.), *Sociology of Work: An Encyclopedia*, Sage Publications, Thousand Oaks, s. 549–551.
- Blumer H. (2007), *Interakcjonizm symboliczny: Perspektywa i metoda*, Zakład Wydawniczy Nomos, Kraków.
- Bohannon P. (1959), *The Impact of Money on an African Subsistence Economy*, „The Journal of Economic History”, nr 19(4), s. 491–503.
- Bondt W. (2005), *The Values and Beliefs of European Investor*, [w:] K. Knorr-Cetina, A. Preda (red.), *The Sociology of Financial Markets*, Oxford University Press, Oxford–New York, s. 163–186.
- Bourdieu P. (2005), *Dystynkcja. Społeczna krytyka władzy sądzienia*, Wydawnictwo Naukowe Scholar, Warszawa.

- Breuer W., Salzmann A. J. (2012), *National Culture and Household Finance*, „Global Economy and Finance Journal”, nr 5, s. 37–52.
- BSA (2017), *Statement of Ethical Practice*. https://www.britsoc.co.uk/media/24310/bsa_statement_of_ethical_practice.pdf (dostęp: 23.05.2018).
- Callon M. (1998a), *Introduction: The Embeddedness of Economic Markets in Economics*, [w:] M. Callon (red.), *The Laws of the Markets*, Blackwell, Oxford, s. 1–57.
- Callon M. (red.), (1998b), *The Law of the Markets*, Blackwell, Oxford.
- Chang T., Westerfield M., Solomon D. (2016), *Looking for Someone to Blame: Delegation, Cognitive Dissonance and the Disposition Effect*, „Journal of Finance”, nr 71(1), s. 267–302.
- Charmaz K. (2009), *Teoria ugruntowana: Praktyczny przewodnik po analizie jakościowej*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Christiansen Ch., Rangvid J., Joensen J. (2010), *Fiction or Fact: Systematic Gender Differences in Financial Investments?*, „Social Science Research Network” (SSRN), https://www.researchgate.net/publication/228255185_Fiction_or_Fact_Systematic_Gender_Differences_in_Financial_Investments (dostęp: 21.10.2019).
- Cichocki P., Jędrkiewicz T., Zydel R. (2012), *Etnografia wirtualna*, [w:] D. Jemielniak (red.), *Badania jakościowe. Metody i narzędzia*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa, s. 203–220.
- Clarke A. (2005), *Situational Analysis: Grounded Theory after the Postmodern Turn*, Sage Publications, Thousand Oaks.
- Cooley Ch. (1902), *Human Nature and the Social Order*, Scribner’s, New York.
- Cootner P. (1964), *The Random Character of Stock Market Prices*, MIT Press, Cambridge.
- Czapiński J., Panek T. (2013), *Diagnoza Społeczna 2013*, diagnoza.com (dostęp: 21.04.2017).
- Czernek K. (2015), *Koncepcja zakorzenia społecznego i jej przydatność w badaniach ekonomicznych*, „Ekonomista”, nr 6, s. 625–649.
- Czerwonka M. (2012), *Etyczne przesłanki inwestowania polskich inwestorów indywidualnych*, „Psychologia Ekonomiczna”, nr 2.
- Czerwonka M. (2013), *Inwestowanie społecznie odpowiedzialne*, Difin, Warszawa.
- Dawson Ch., Henley A. (2012), *‘Push’ versus ‘Pull’ Entrepreneurship: An Ambiguous Distinctions?*, „International Journal of Entrepreneurial Behaviour & Research”, nr 18(6).
- Denzin N. K. (1978), *The Research Act: A Theoretical Introduction to Sociological Methods*, McGraw-Hill, New York.
- Dorn D., Sengmueller P. (2009), *Trading as Entertainment?*, „Management Science”, nr 55(4), s. 591–603.
- Doskeland T., Hvide H. (2011), *Do Individual Investors Have Asymmetric Information Based on Work Experience?*, „The Journal of Finance”, nr 66(3), s. 1011–1041.

- Dymarczyk W. (2008), *Temporalny wymiar karier menadżerskich*, Wydawnictwo Naukowe Śląsk, Katowice.
- Dymarczyk W. (2011), *Pasjonaci: dewianci, dziwacy, 'normalsi', czyli o roszczeniu uznania*, „Przegląd Socjologii Jakościowej”, nr 7(1), s. 57–72.
- Einzig P. (1966), *Primitive Money*, Pergamon, Oxford.
- Elliott W. B., Hodge F. D., Jackson K. E. (2008), *The Association between Nonprofessional Investors' Information Choices and Their Portfolio Returns: The Importance of Investing Experience*, „Contemporary Accounting Research”, nr 25(2), s. 473–498.
- Epstein G. (2005), *Introduction*, [w:] G. Epstein (red.), *Financialization and the World Economy*, Edward Elgar Press, Northampton, s. 3–16.
- Ericson R. V., Doyle A. (2006), *The Institutionalization of Deceptive Sales in Life Insurance: Five Sources of Moral Risk*, „British Journal of Criminology”, nr 46(6), s. 993–1010.
- Fama E. (1991), *Efficient Capital Markets II*, „Journal of Finance”, nr 26(5), s. 1575–1615.
- Ferraro F., Daniel B. (2014), *Why Talk? A Process of Model of Dialogue in Shareholder Engagement*, Working Paper Series, „Social Science Research Network” (SSRN), www.researchgate.net/publication/272247333_Why_Talk_A_Process_Model_of_Dialogue_in_Shareholder_Engagement (dostęp: 24.06.2016).
- Finch J. H. (2007), *Economic Sociology as a Strange Other to Both Sociology and Economics*, „History of the Human Sciences”, nr 20(2), s. 123–140.
- Foucault M. (2011), *Narodziny biopolityki. Wykłady z Collège de France 1978/1979*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Gao X., Lin T. C. (2015), *Do Individual Investors Treat Trading as a Fun and Exciting Gambling Activity? Evidence from Repeated Natural Experiments*, „Review of Financial Studies”, nr 28(7), s. 2128–2166.
- Gardawski J., Gilejko L., Siewierski J., Towalski R. (2006), *Wstęp*, [w:] J. Gardawski, L. Gilejko, J. Siewierski, R. Towalski (red.), *Socjologia gospodarki*, Wydawnictwo Difin, Warszawa, s. 9–20.
- Gawrychowski M. (2016), *KNF dokłada trzy grosze do polis UFK*, „Puls Biznesu”, 29.07.
- Gershon I. (2011), *Neoliberal Agency*, „Current Anthropology”, nr 52(4), s. 537–555.
- Glaser B. G. (1978), *Theoretical Sensitivity: Advances in the Methodology of Grounded Theory*, Sociology Press, Mill Valley.
- Glaser B. G., Holton J. (2010), *Remodelowanie teorii ugruntowanej*, „Przegląd Socjologii Jakościowej”, nr 6(2), s. 81–102.
- Glaser B. G., Strauss A. L. (2009), *Odkrywanie teorii ugruntowanej: Strategie badania jakościowego*, Zakład Wydawniczy Nomos, Kraków.
- Godechot O. (2016), *Back in the Bazaar: Taking Pierre Bourdieu to a Trading Room*, „Journal of Cultural Economy”, s. 1–20.

- Goffman E. (1956), *The Nature of Deference and Demeanor*, „American Anthropologist”, nr 58.
- Goffman E. (2000), *Człowiek w teatrze życia codziennego*, Wydawnictwo KR, Warszawa.
- Goffman E. (2005), *Piętno. Rozważania o zranionej tożsamości*, Gdańskie Wydawnictwo Psychologiczne, Gdańsk.
- González F. (2015), *Micro-Foundations of Financialization. Status Anxiety and the Market for Consumer Credit in Chile*, IMPRS-SPCE, Köln.
- Gorzko M. (2008), *Procedury i emergencja: o metodologii klasycznych odmian teorii ugruntowanej*, Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin.
- Granovetter M. (1983), *The Strength of Weak Ties: A Network Theory Revisited*, „Sociological Theory”, nr 1, s. 201–233.
- Granovetter M. (1985), *Economic Action and Social Structure: The Problem of Embeddedness*, „American Journal of Sociology”, nr 91(3), s. 481–510.
- Granovetter M. (1990), *The Old and the New Economic Sociology: a History and an Agenda*, [w:] R. Friedland, A. Robertson (red.), *Beyond the Marketplace: Rethinking Economy and Society*, Walter de Gruyter, New York.
- Granovetter M. (1995), *Getting a Job. A Study of Contacts and Careers. Second Edition*, The University of Chicago Press, Chicago and London.
- Granovetter M., Swedberg R. (2001), *The Sociology of Economic Life*, Westview Press.
- Grinblatt M., Keloharju M. (2009), *Sensation Seeking, Overconfidence, and Trading Activity*, „The Journal of Finance”, nr 64(2), s. 549–578.
- Guba E., Lincoln Y. S. (2000), *Paradigmatic Controversies, Contradictions, and Emerging Confluences*, [w:] *Handbook of Qualitative Research*, Sage, London, s. 191–215.
- Gudkova S. (2012), *Wywiad w badaniach jakościowych*, [w:] D. Jemielniak (red.), *Badania jakościowe. Metody i narzędzia*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa, s. 111–130.
- Guinness D. (2016), *Just Price and Global Labour Markets: Aspiring to Be a Rugby Player in Fiji*, prezentacja w sekcji *Just Prices: moral Economic Legacies and New Struggles over Value* na konferencji EASA2016: *Anthropological legacies and human futures*, Milano.
- Gumuła W. (2015), *Zjawisko finansjalizacji*, „Znak” nr 751, s. 13–19.
- Hałas E. (2006), *Interakcjonizm symboliczny: Społeczny kontekst znaczeń*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Hałas E. (2013), *W poszukiwaniu tożsamości. Wprowadzenie*, [w:] *Zwierciadła i maski. W poszukiwaniu tożsamości*, Wydawnictwo Nomos, Kraków, s. 21–31.
- Hammersley M., Atkinson P. (2005), *Metody badań terenowych*, Wydawnictwo Zysk i S-ka, Warszawa.
- Harrington B. (2008), *Pop Finance: Investment Clubs and the New Investor Populism*, Princeton University Press, Princeton.

- Harrington B. (2012a), *Shame and Stock Market Losses: The Case of Amateur Investors in the US*, [w:] J. Pixley (red.), *New Perspectives on Emotions in Finance*, Routledge, Abingdon, s. 81–98.
- Harrington B. (2012b), *The Sociology of Financial Fraud*, [w:] *The Oxford Handbook of the Sociology of Finance*, Oxford University Press, Oxford, s. 393–410.
- Henwood K., Pidgeon N. (2003), *Grounded Theory in Psychological Research*, [w:] P. Camic, J. Rhodes, L. Yardley (red.), *Qualitative Research in Psychology: Expanding Perspectives in Methodology and Design*, American Psychological Association, Washington.
- Hira T., Loibl C. (2006), *Gender Differences in Investment Behavior*, [w:] J. J. Xiao (red.), *Handbook of Consumer Finance Research*, Springer, s. 253–270.
- Hirsch P., Micheals S., Friedman R. (1990), *Clean Models vs. Dirty Hands: Why Economics is Different from Sociology*, [w:] S. Zukin, P. DiMaggio (red.), *Structures of Capital. The Social Organization of the Economy*, Cambridge University Press, Cambridge, s. 39–56.
- Ho K. Z. (2009), *Liquidated: An Ethnography of Wall Street*, Duke University Press, Durham.
- Huberman G., Iyengar S., Jiang W. (2004), *How Much Choice Is Too Much?: Contributions to 401(k) Retirement Plan*, [w:] O. Mitchell, S. Utkus (red.), *Pension Design and Structure: New Lessons from Behavioral Finance*, Oxford University Press, Oxford, s. 83–96.
- Iyengar S. S., Lepper M. R. (2000), *When Choice is Demotivating: Can One Desire Too Much of a Good Thing?*, „Journal of Personality and Social Psychology”, nr 79(6), s. 995–1006.
- Jajuga K., Jajuga T. (2002), *Inwestycje. Instrumenty finansowe, ryzyko finansowe, inżyniera finansowa*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Jodkowski K. (1990), *Wspólnoty uczonych, paradygmaty i rewolucje naukowe*, seria *Realizm. Racjonalność. Relatywizm*, t. 22, Wydawnictwo UMCS, Lublin.
- Kacperczyk A. (2005), *Zastosowanie koncepcji społecznych światów w badaniach empirycznych*, [w:] E. Hałas, K. Konecki (red.), *Konstruowanie jaźni i społeczeństwa. Europejskie warianty interakcjonizmu symbolicznego*, Wydawnictwo Scholar, Warszawa, s. 169–191.
- Kacperczyk A. (2016), *Społeczne światy. Teoria – empiria – metody badań. Na przykładzie społecznego świata wspinaczki*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź.
- Kahneman D., Amos T. (1982), *The Psychology of Preferences*, „Scientific American”, nr 246(1), s. 160–173.
- Kania P. (2016), *Instrumenty na rynku wspólnego inwestowania*, [w:] P. Jamróz i in. (red.), *Fundusze wspólnego inwestowania w Polsce*, Wydawnictwo CeDeWu, Warszawa, s. 93–137.
- Kanter R. (2011), *How Great Companies Think Differently*, „Harvard Business Review” (November), s. 66–78.

- Kiyosaki R., Lechter S. (2006), *Bogaty ojciec, biedny ojciec*, Instytut Edukacji Praktycznej, Warszawa.
- Kjolsrod L. (2009), *How Innocent is our Scientific Vocabulary? Rethinking Recent Sociological Conceptualizations of Complex Leisure*, „Sociology”, nr 43(2), s. 371–387.
- KNF (2013), *Komunikat w sprawie wyników osiągniętych przez inwestorów na rynku forex [Forex traders results]*, http://www.knf.gov.pl/Images/KNF_forex_2_07_2013_tcm75-35006.pdf (dostęp: 17.05.2017).
- Kocoń P. (2016), *Społeczne aspekty inwestowania na giełdzie papierów wartościowych – parkiet okiem socjologa*, „Studia Ekonomiczne. Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach”, nr 272, s. 78–86.
- Konecki K. (2000), *Studia z metodologii badań jakościowych: Teoria ugruntowana*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Konecki K. (2006), *Socjologia gospodarcza jako socjologia działań ekonomicznych. Perspektywa socjologii jakościowej*, „Problemy Zarządzania”, nr 1, s. 11–25.
- Konecki K. (2007), *Działanie przedsiębiorcze. Auto-praca nad tożsamością a społeczny proces konstruowania motywacji do działania przedsiębiorczego*, [w:] *W kręgu socjologii interpretatywnej. Badania jakościowe nad tożsamością*, Economicus, Szczecin.
- Konecki K. (2008a), *Economic Sociology as Sociology of Economic Action*, [w:] *Management: Qualitative and Quantitative Research*, Wydawnictwo Naukowe Wydziału Zarządzania, Warszawa, s. 72–115.
- Konecki K. (2008b), *Roberta Prusa symboliczno-interakcjonistyczna etnografia rynku a budowanie uogólnień. Negocjowalność i konstruowanie symboli w działaniu ekonomicznym*, [w:] S. Patrycki (red.), *Kultura a rynek*, t. 1, Wydawnictwo KUL, Lublin, s. 105–111.
- Konecki K. (2010), *Procesy tożsamościowe a dialogiczność jaźni – problem anamnezy*, [w:] K. Konecki, A. Kacperczyk (red.), *Procesy tożsamościowe. Symboliczno-interakcyjny wymiar konstruowania ładu i nieładu społecznego*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź, s. 331–339.
- Konecki K. (2012), *Wizualna teoria ugruntowana. Podstawowe zasady i procedury*, „Przegląd Socjologii Jakościowej”, nr 8(1), s. 12–45.
- Konecki K. (2014), *Socjologia emocji według Thomasa Scheffa*, [w:] K. Konecki, B. Pawłowska (red.), *Emocje w życiu codziennym. Analiza kulturowych, społecznych i organizacyjnych uwarunkowań ujawniania i kierowania emocjami*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź, s. 11–38.
- Konecki K. (2016), *O socjologii jakościowej*, „Roczniki Nauk Społecznych”, nr 44(4).
- Konecki K. (2018), *Classic Grounded Theory – The Latest Version: Interpretation of Classic Grounded Theory as a Meta-Theory for Research*, „Symbolic Interaction”, nr 41(4), s. 547–564.
- Kostera M. (2009), *Antropologia organizacji. Metodologia badań terenowych*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.

- Krzemiński I. (1986), *Symboliczny interakcjonizm i socjologia*, Państwowe Wydawnictwo Naukowe, Warszawa.
- Kuhn T. (2001), *Struktura rewolucji naukowych*, Wydawnictwo Aletheia, Warszawa.
- Kuhn T. (2003), *Droga po strukturze*, Sic!, Warszawa.
- Kvale S. (2010), *Prowadzenie wywiadów*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Levitt S., Dubner S. (2011), *Freakonomia. Świat od podszewki*, Wydawnictwo Znak literanova, Kraków.
- Lewis M. (2011), *The Big Short. Inside the Doomsday Machine*, Large Print Press, Detroit.
- Lewis M. (2014), *Flash Boys. A Wall Street Revolt*, W.W. Norton & Company, London–New York.
- Lintner J. (1965), *The Valuation of Risk Assets and the Selection of Risky Investments in Stock Portfolios and Capital Budgets*, „The Review of Economics and Statistics”, nr 47(1), s. 13–37.
- Lyng S. (1990), *Edgework: A Social Psychological Analysis of Voluntary Risk Taking*, „American Journal of Sociology”, nr 95(4), s. 851–886.
- MacKenzie D. A. (2006), *An Engine, Not A Camera: How Financial Models Shape Markets*, MIT Press, Cambridge.
- MacKenzie D. A. (2009), *Material Markets: How Economic Agents Are Constructed*, Oxford University Press, Oxford–New York.
- MacKenzie D. A. Millo Y. (2003), *Constructing a Market, Performing Theory: The Historical Sociology of a Financial Derivatives Exchange*, „American Journal of Sociology”, nr 109(1), s. 107–145.
- MacKenzie D. A., Muniesa F., Siu L. (2007), *Do Economists Make Markets? On the Performativity of Economics*, Princeton University Press, Princeton.
- MacKenzie D. A. Beunza D., Millo Y., Pardo-Guerra J. P. (2012), *Drilling Through The Allegheny Mountains*, „Journal of Cultural Economy”, nr 5(3), s. 279–296.
- Maison D. (2010), *Jakościowe metody badań marketingowych*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Maltby J., Rutterford J. (2012), *Gender and Finance*, [w:] K. Knorr-Cetina, A. Preda (red.), *The Oxford Handbook of the Sociology of Finance*, Oxford University Press, Oxford, s. 510–528.
- Mandelbrot B., Hudson R. (2008), *The (Mis)Behavior of Markets: A Fractal View of Risk, Ruin, and Reward*, Profile Books, London.
- Marciniak Ł. (2013), *Spoleczna organizacja działań kupców. Studium interakcjonistyczne targowisk miejskich*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź.
- Markowitz H. (1952), *Portfolio Selection*, „The Journal of Finance”, nr 7(1), s. 77–91.
- Martin R. (2002), *Financialization Of Daily Life*, Temple University Press, Philadelphia.
- Masie D. (2012), *Market Reactions to News Media*, „SSRN Electronic Journal”, https://www.researchgate.net/publication/256036330_Market_Reactions_to_News_Media (dostęp: 13.07.2015).

- Maurer B. (2005), *Finance*, [w:] J. Carrier (red.), *A Handbook of Economic Anthropology*, Edward Elgar, Northampton, s. 176–193.
- Mayall M. (2006), „*Seeing the Market*”: *Technical Analysis in Trading Styles*, „*Journal for the Theory of Social Behaviour*”, nr 36(2), s. 119–140.
- Miller P. (2012), *Wprowadzenie do obserwacji online*, „*Przegląd Socjologii Jakościowej*”, nr 8(1), s. 76–97.
- Miller P. (2015), „*Wolni strzelcy*” na rynku pracy. *Doświadczenia kariery zawodowej poza organizacją formalną. Analiza symboliczno-interakcjonistyczna*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź.
- Mills C. W. (1940), *Situated Actions and Vocabularies of Motive*, „*American Sociological Review*”, nr 5(6), s. 904–913.
- Ministerstwo Rozwoju (2016), *Plan na rzecz Odpowiedzialnego Rozwoju*, Warszawa.
- Morawski W. (2001), *Socjologia ekonomiczna: Problemy, teoria, empiria*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Morse J. M. i in. (2009), *Developing Grounded Theory: The Second Generation*, Left Coast Press Inc., Walnut Creek.
- Mossin J. (1966), *Equilibrium in a Capital Asset Market*, „*Econometrica*”, nr 34(4), s. 768.
- Nawojczyk M. (2009), *Przedsiębiorczość. O trudnościach w aplikacji teorii*, Wydawnictwo Nomos, Kraków.
- Nofsinger J. R. (2006), *Psychologia inwestowania*, Wydawnictwo Helion, Gliwice.
- O'Connor L. G. (2011), *Duct Tape and WD-40: The Information Worlds of Female Investors*, „*Library & Information Science Research*”, nr 33(3), s. 228–235.
- O'Connor L. G. (2013), *The Information Seeking and Use Behaviors of Retired Investors*, „*Journal of Librarianship and Information Science*”, nr 45(1), s. 3–22.
- O'Flynn G., Bendix Petersen E. (2007), *The 'Good Life' and the 'Rich Portfolio': Young Women, Schooling and Neoliberal subjectification*, „*British Journal of Sociology of Education*”, nr 28(4), s. 459–72.
- Olcoń-Kubicka M. (2016a), *Financial Arrangement as a Reflection of Household Order*, „*Polish Sociological Review*”, nr 4(196), s. 477–494.
- Olcoń-Kubicka M. (2016b), *Oznaczanie i liczenie domowych pieniędzy*, „*Studia Socjologiczne*”, nr 3(222), s. 51–77.
- Olcoń-Kubicka M. (2016c), *Właściwe posługiwanie się pieniędzmi w bliskich relacjach*, „*Studia Socjologiczne*”, nr 1(220), s. 179–198.
- Olcoń-Kubicka M. (2018), *Zastosowanie technik jakościowych w eksplorowaniu praktyk budżetowania w gospodarstwach domowych*, [w:] W. Dymarczyk, Ł. Pyfel (red.), *Wykorzystanie metod jakościowych w badaniach zjawisk ekonomicznych*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź, s. 33–54.
- Olcoń-Kubicka M., Halawa M. (2015), *Making a Living. How Young Heterosexual Couples in Warsaw Start and Practice a Household*, artykuł z sesji *Domesticizing Financial Economies, Part 2*, na konferencji SASE Annual Meeting w Londynie.

- Pałka Ł. (2016), *Akcjonariat Obywatelski. Na giełdowym projekcie poprzedniego rządu inwestorzy stracili miliardy*, money.pl, <https://www.money.pl/gielda/raporty/artykul/akcjonariat-obywatelski-na-gieldowym,54,0,1995574.html> (dostęp: 13.01.2017).
- Pardo-Guerra J. P., Beunza D., Millo Y., MacKenzie D. A. (2010), *Impersonal Efficiency and the Dangers of a Fully Automated Securities Exchange*, [brak nazwy wydawnictwa], London.
- Partycy S. (2004), *Zarys teorii socjologii gospodarki*, Towarzystwo Naukowe KUL, Lublin.
- Philippon T. (2011), *The Size of the U.S. Finance Industry: A Puzzle?* http://www.newyorkfed.org/research/conference/2011/NYAMP/Fed_Philippon_v1.pdf (dostęp: 23.02.2015).
- Piketty T. (2014), *Capital in the Twenty-First Century*, Belknap Press, Cambridge.
- Pinch T. J., Swedberg R. (2008), *Living in a Material World: Economic Sociology Meets Science and Technology Studies*, MIT Press, Cambridge.
- Piotrowski A. (1998), *Ład interakcji. Studia z socjologii interpretatywnej*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź.
- Portes A. (2010), *Economic Sociology. A Systematic Inquiry*, Princeton University Press, Princeton.
- Preda A. (2005), *The Investor as a Cultural Figure of Global Capitalism*, [w:] K. Knorr-Cetins, A. Preda (red.), *The Sociology of Financial Markets*, Oxford University Press, Oxford–New York, s. 141–162.
- Preda A. (2006), *Socio-Technical Agency in Financial Markets: The Case of the Stock Ticker*, „Social Studies of Science”, nr 36(5), s. 753–782.
- Preda A. (2009a), *Brief Encounters: Calculation and the Interaction Order of Anonymous Electronic Markets*, „Accounting, Organizations and Society”, nr 34(5), s. 675–693.
- Preda A. (2009b), *Framing Finance: The Boundaries of Markets and Modern Capitalism*, University of Chicago Press, Chicago.
- Preda A. (2010), *The Trading Self. Individuals, Groups, and Communities on Electronic Trading Platforms*, Nice: Quantitative Behavioral Finance, 8–10.12.2010.
- Prus R. (1989), *Making Sales: Influence as Interpersonal Accomplishment*, Sage, Newbury Park.
- Prus R. (1996), *Symbolic Interaction and Ethnographic Research: Intersubjectivity and the Study of Human Lived Experience*, SUNY Press, Albany.
- Prus R. (2007), *Marketplaces as Realms of Activity: Arrangements, Ambiguities, and Adjustments a Comment on Charles W. Smith*, „The Canadian Journal of Sociology / Cahiers canadiens de sociologie”, nr 32(4), s. 491.
- PTS (2016), *Kodeks Etyki Socjologa*, <http://pts.org.pl/wp-content/uploads/2016/04/kodeks.pdf> (dostęp: 12.09.2017).
- Pyfel Ł. (2016), *Odgrywanie roli, negocjowanie i zaprzyjaźnianie się. Analiza procesu przyjmowania pacjenta stomatologicznego*, Wydawnictwo LangeL, Łódź.

- Ratajczak M. (2016), *Łowcy frajerów. W tej branży nikt nie podaje swojego prawdziwego nazwiska*, money.pl, <https://www.money.pl/gospodarka/wiadomosci/artykul/lowca-frajerow-kontrakty-cfd-forex-inwestycje,134,0,2161542.html> (dostęp: 28.09.2017).
- Renneboog L., Spaenjers C. (2012), *Religion and Finance*, [w:] J. R. Nofsinger, H. K. Baker (red.), *Socially Responsible Finance and Investing: Financial Institutions, Corporations, Investors, and Activists*, John Wiley & Sons, Hoboken, s. 143–160.
- Reszka P. (2016), *Chciwość. Jak oszukują wielkie firmy*, Czerwone i Czarne, Warszawa.
- Reurink A. (2016), *Financial Fraud. A Literature Review*, „MPIfG Discussion Paper”, nr 16(5), s. 3–98.
- Roberts H. V. (1959), *Stock Market „Patterns” and Financial Analysis: Methodological Suggestions*, „Journal of Finance”, nr 14, s. 1–10.
- Rosa P., Kodithuwakku S., Balunywa W. (2006), *Entrepreneurial Motivation in Developing Countries: What Does „Necessity” and „Opportunity” Entrepreneurship Really Mean*, „Frontiers of Entrepreneurship Research”, nr 26(20), s. 1–14.
- Roscoe P. (2015a), *„Elephants Can’t Gallop”: Performativity, Knowledge and Power in the Market for Lay-investing*, „Journal of Marketing Management”, nr 31(1–2), s. 193–218.
- Roscoe P. (2015b), *A Richer Life: How Economics Can Change the Way We Think and Feel*, Penguin Books, London.
- Roscoe P., Howorth C. (2009), *Identification through Technical Analysis: A Study of Charting and UK Non-professional Investors*, „Accounting, Organizations and Society”, nr 34(2), s. 206–221.
- Roszkowski M. J., Grable J. (2005), *Gender Stereotypes in Advisors’ Clinical Judgments of Financial Risk Tolerance: Objects in the Mirror Are Closer than They Appear*, „Journal of Behavioral Finance”, nr 6(4), s. 181–191.
- Rychard A. (1997), *Ludzie a instytucje: obszary atrakcyjności i wolności z perspektywy jednostek*, [w:] H. Domański, A. Rychard (red.), *Elementy nowego ładu*, Wydawnictwo IFiS PAN, Warszawa, s. 162–170.
- Rychard A. (2004), *Konsumenci, obywatele, populiści: czy rynek może pomóc demokracji?*, [w:] H. Domański, A. Ostrowska, A. Rychard (red.), *Niepokoje polskie*, Wydawnictwo IFiS PAN, Warszawa, s. 171–189.
- Rychard A. (2014), *Polacy początku drugiej dekady XXI wieku: w systemie i poza nim? Wstępne analizy wyników badań*, [w:] W. Adamski (red.), *Fenomen „Solidarności” i zmiana ustroju : Polacy 1980–2011*, Wydawnictwo IFiS PAN, Warszawa, s. 379–392.
- Ryley P., Virgo J. (1999), *Mis-selling of Personal Pension Plans: A Legal Perspective*, „Pensions: An International Journal”, nr 5(1), s. 18–36.
- Sandel M. (2012), *Czego nie można kupić za pieniądze. Moralne granice rynku*, Kurhaus Publishing, Warszawa.

- Scharff C. (2016), *The Psychic Life of Neoliberalism: Mapping the Contours of Entrepreneurial Subjectivity*, „Theory, Culture & Society”, nr 33(6), s. 107–122.
- Scheff T. J. (1990), *Socialization of Emotions: Pride and Shame as Causal Agents*, [w:] T. Kemper (red.), *Research Agendas in the Sociology of Emotions*, SUNY Press, Albany, s. 281–304.
- Scheff T. J. (1984), *Being Mentally Ill*, Aldine Transaction, Piscataway.
- Scheff T. J., Ratzinger S. (2001), *Shame as the Master Emotion of Everyday Life*, „Journal of Mundane Behavior”, nr 1, s. 34–59.
- Sharpe W. F. (1964), *Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium under Conditions of Risk*, „Journal of Finance”, nr 19(3), s. 425–442.
- Shefrin H., Statman M. (1985), *The Disposition to Sell Winners Too Early and Ride Losers Too Long: Theory and Evidence*, „The Journal of Finance”, nr 40(3), s. 777–790.
- Shibutani T. (1955), *Reference Groups as Perspectives*, „American Journal of Sociology”, nr 60(6), s. 562–569.
- Silver N. (2012), *The Signal and the Noise: Why So Many Predictions Fail but Some Don't*, Penguin Press, New York.
- Simon H. (1956), *Rational Choice and the Structure of the Environment*, „Psychological Review”, nr 63(2), s. 129–138.
- Simon H. (1957), *Models of Man*, Wiley & Sons, New York.
- Smelser N., Swedberg R. (2005), *Introducing Economic Sociology*, [w:] N. Smelser, R. Swedberg (red.), *The Handbook of Economic Sociology*, Princeton University Press, New York, s. 3–25.
- Smith C. W. (1999), *Success and Survival on Wall Street: Understanding the Mind of the Market*, Rowman & Littlefield, Lanham.
- Smith C. W. (2005), *Financial Edgework: Trading in Market Currents*, [w:] S. Lyng (red.), *Edgework: the Sociology of Risk Taking*, Taylor & Francis, New York, s. 187–200.
- Smith C. W. (2007a), *Continuities in Markets as Definitional Practices a Response to Aspers, Knorr Cetina, and Prus*, „The Canadian Journal of Sociology / Cahiers canadiens de sociologie”, nr 32(4), s. 503–510.
- Smith C. W. (2007b), *Markets as Definitional Practices*, „The Canadian Journal of Sociology / Cahiers canadiens de sociologie”, nr 32(1), s. 1–39.
- Sparkes R. (2002), *Socially Responsible Investment: A Global Revolution*, J. Wiley, New York.
- Stanworth C., Stanworth J. (1997), *Managing an Externalised Workforce: Freelance Labour-use in the UK Book Publishing Industry*, „Industrial Relations Journal”, nr 28(1), s. 43–55.
- Stebbins R. A. (1982), *Serious Leisure: A Conceptual Statement*, „The Pacific Sociological Review”, nr 25(2), s. 251–272.
- Stebbins R. A. (1992), *Amateurs, Professionals, and Serious Leisure*, McGill-Queen's University Press, London.

- Stebbins R. A. (2007), *Serious Leisure: A Perspective for Our Time*, Transaction Publishers, London.
- Stebbins R. A. (2009), *Leisure and its Relationships to Library and Information Science: Bridging the Gap*, „Library Trends”, nr 57, s. 618–31.
- Stebbins R. A. (2014), *Between Work and Leisure*, Transaction Publishers, London.
- Stevenson C. (2009), *Sport and Identity*, [w:] *The Blackwell Encyclopedia of Sociology*, Blackwell Publishing, Malden, s. 2220–2223.
- Strauss A. L. (1978), *A Social World Perspective*, „Studies in Symbolic Interaction”, nr 1, s. 119–28.
- Strauss A. L. (1993), *Continual Permutations of Action*, Aldine de Gruyter, New York.
- Strauss A. L. (2013), *Zwierciadła i maski*, Wydawnictwo Nomos, Kraków.
- Strauss A. L., Corbin J. M. (1990), *Basics of Qualitative Research: Grounded Theory Procedures and Techniques*, Sage Publications, London.
- Strauss A. L., Fagerhaugh S., Suczek B. (1985), *The Social Organization of Medical Work*, Chicago University Press, Chicago.
- Strübing J. (2007), *Research as Pragmatic Problem-solving: The Pragmatist Roots of Empirically-grounded Theorizing*, [w:] A. Bryant, K. Charmaz (red.), *The Sage Handbook of Grounded Theory*, Sage, Thousand Oaks, s. 580–602.
- Sudak I. (2012), *Forex tylko dla twardzieli*, „Gazeta Wyborcza”, http://wyborcza.biz/Waluty/1,115547,9856597,Forex_tylko_dla_twardzieli.html?disableRedirects=true (dostęp: 4.03.2016).
- Swedberg R. (1997), *New Economic Sociology: What Has Been Accomplished, What Is Ahead?*, „Acta Sociologica”, nr 40(2), s. 161–182.
- Sykes G., Matza D. (1957), *Techniques of Neutralization: A Theory of Delinquency*, „American Journal of Sociology”, nr 22(7), s. 664–670.
- Świerk D. (2012), *Conversations with Forex Market Masters*, „Forex Institute”.
- Taleb N. (2006), *Ślepy traf. Rola przypadku w sukcesie finansowym*, Gdańskie Wydawnictwo Psychologiczne, Gdańsk.
- Taleb N. (2012), *Antifragile: Things That Gain from Disorder*, Random House, New York.
- Taleb N., Chandler D. (2007), *The Black Swan*, Random House, New York.
- Taleb N., Haug E. G. (2011), *Option Traders Use (Very) Sophisticated Heuristics, Never the Black – Scholes – Merton Formula*, „Journal of Economic Behavior & Organization”, nr 77(2), s. 97–106.
- Tarim E. (2012), *A Narrative Approach to Sense-making in Financial Markets: The Case of the Istanbul Stock Exchange*, „SSRN Electronic Journal” (dostęp: 12.05.2015).
- Tarim E. (2013a), *Situated Cognition and Narrative Heuristic: Evidence from Retail Investors and Their Brokers*, „The European Journal of Finance”, s. 1–24.
- Tarim E. (2013b), *Taking Michel Callon to the Istanbul Stock Exchange: Frames, Overflow and Storytelling*, [w:] B. Czerniawska, O. Löfgren (red.), *Coping with Excess: How Organizations, Communities and Individuals Manage Overflows*, Edward Elgar, Cheltenham.

- Taylor C. (1991), *The Ethics of Authenticity*, Harvard University Press, Cambridge.
- Thaler R. H. (1999), *Mental Accounting Matters*, „Journal of Behavioral Decision Making”, nr 12(3), s. 183–206.
- Tittenbrun J. (2010), *Socjologia gospodarki a socjologia ekonomiczna*, „Ruch Prawniczy, Ekonomiczny i Socjologiczny”, nr 72(2), s. 237–255.
- Turner J. (2004), *Struktura teorii socjologicznej*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Vaillant G. E. (1992), *Ego Mechanisms of Defense: A Guide for Clinicians and Researchers*, American Psychiatric Press Inc., Washington
- Varga S., Guignon C. (2016), *Authenticity*, [w:] E. Zalta (red.), *Stanford Encyclopedia of Philosophy*, <https://plato.stanford.edu/entries/authenticity> (dostęp: 23.07.2016).
- Weber M. (1896), *Die Börse*, Vandenhoeck u. Ruprecht, Göttingen.
- Weber M. (2002), *Gospodarka i społeczeństwo. Zarys socjologii rozumiejącej*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Weber M. (2011), *Etyka protestancka a duch kapitalizmu*, Wydawnictwo Aletheia, Warszawa.
- Wesołowski M. (2012), *Forex maszynka do pieniędzy*, „Duży Format. Gazeta Wyborcza”, http://wyborcza.pl/duzyformat/1,127290,12934576,Forex_maszynka_do_pieniedzy.html?disableRedirects=true (dostęp: 13.05.2016).
- White H. (1981), *Where do Markets Come From*, „American Journal of Sociology”, nr 87(3), s. 517–547.
- Wilson T. (1973), *Normative and Interpretive Paradigms in Sociology*, [w:] *Understanding Everyday Life*, Routledge & Kegan Paul, London, s. 57–70.
- Woroniecka G. (2007), *Interakcja a świat społeczny. O programie metodologicznym Herberta Blumera (wprowadzenie do wydania polskiego)*, [w:] *Interakcjonizm symboliczny: Perspektywa i metoda*, Zakład Wydawniczy Nomos, Kraków, s. 21–28.
- Yu-Hsiang Ch., Roscoe P. (2017), *Practices and Meanings of Non-professional Stock-trading in Taiwan: A Case of Relational Work*, „Economy and Society”, nr 46(3–4), s. 576–600.
- Zaloom C. (2006), *Out of the Pits: Traders and Technology from Chicago to London*, University of Chicago Press, Chicago.
- Zelizer V. (1989), *The Social Meaning of Money: „Special Monies”*, „American Journal of Sociology”, nr 95(2), s. 342–377.
- Zelizer V. (1996), *Payments and Social Ties*, „Sociological Forum”, nr 11(3), s. 481–495.
- Zelizer V. (2006), *Do Markets Poison Intimacy?*, „Contexts”, nr 5(2), s. 33–38.
- Zelizer V. (2007), *Pasts and Futures of Economic Sociology*, „American Behavioral Scientist”, nr 50(8), s. 1056–1069.
- Zelizer V. (2011), *Economic Lives. How Culture Shapes the Economy*, Princeton University Press, Princeton.

- Zelizer V. (2012), *How I Became a Relational Economic Sociologist and What Does That Mean?*, „Politics & Society”, nr 40(2), s. 145–174.
- Zgierska A. (2015), *Aktywność ekonomiczna ludności Polski. I kwartał 2015*, Główny Urząd Statystyczny, Warszawa.
- Zielonka P. (2003), *Czym są finanse behawioralne, czyli krótkie wprowadzenie do psychologii rynków finansowych*, „Materiały i Studia”, nr 158.
- Zielonka P. (2014), *Gięda i psychologia. Behawioralne aspekty inwestowania na rynku papierów wartościowych*, wydanie trzecie rozszerzone, Wydawnictwo CeDeWu, Warszawa.
- Ziółkowski M. (1981), *Znaczenie, interakcja, rozumienie*, PWN, Warszawa.
- Znaniecki F., Williams T. (1976), *Chłop polski w Europie i Ameryce*, Warszawa.
- Zukin S., Di Maggio P. (1990), *Structures of Capital. The Social Organization of Economy*, Cambridge University Press, New York.
- Zwick D. (2005), *Where the Action is: Internet Stock Trading as Edgework*, „Journal of Investment Technology”, nr 11(1), s. 22–43.
- Zwick D. (2006), *Bringing the Market to Life: Screen Aesthetics and the Epistemic Consumption Object*, „Marketing Theory”, nr 6(1), s. 41–62.
- Zwick D., Dholakia N. (2004), *Online Investing: Derealization and the Experience of Risk*, „Advances in Consumer Research”, nr 31, s. 58–68.
- Zwick D., Schroeder J. E. (2013), *Stock Trading in the Digital Age: Speed, Agency, and the Entrepreneurial Consumer*, [w:] R. Belk, R. Llamas (red.), *The Routledge Companion to Digital Consumption*, Routledge, New York, s. 208–222.
- Zwick D., Denegri-Knott J., Schroeder J. E. (2007), *The Social Pedagogy of Wall Street: Stock Trading as Political Activism?*, „Journal of Consumer Policy”, nr 30(3), s. 177–199.

Spis rysunków

Rysunek 1. Matryca warunków dla działania ekonomicznego	23
Rysunek 2. Schemat wymiarów inwestowania jako wykluczających się	57
Rysunek 3. Schemat wyjaśniający inwestowanie jako zarabianie	71
Rysunek 4. Schemat inwestowania postrzeganego jako hobby	83
Rysunek 5. Ogólny schemat relacji pomiędzy inwestowaniem a tożsamością ...	87
Rysunek 6. Szczegółowy schemat relacji pomiędzy inwestowaniem a tożsamością	113
Rysunek 7. Wzajemne wpływy pomiędzy inwestowaniem a relacjami z innymi ludźmi	131
Rysunek 8. Schemat prezentujący systemy zarządzania budżetem oraz znaczenia inwestowanych pieniędzy	146
Rysunek 9. Schemat prezentujący metodologię inwestowania różnych grup inwestorów	161
Rysunek 10. Schemat budowania oczekiwań inwestorów przez państwo i instytucje finansowe	174
Rysunek 11. Diagram integrujący wyniki badań	181

