

Василь Васильович МАТЕЙ

к.е.н., доцент кафедри, Навчально-науковий інститут міжнародних відносин Київського національного університету імені Тараса Шевченка

ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-4836-2604>

e-mail: vasylmatei@gmail.com

Андрій Олександрович БУЗ

магістр, Навчально-науковий інститут міжнародних відносин Київського національного університету імені Тараса Шевченка

ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-0074-0693>

ПЕРСПЕКТИВА ПОВЕДІНКОВИХ ФІНАНСІВ У ТЕОРІЇ МІЖНАРОДНОГО ПОРТФЕЛЬНОГО ІНВЕСТУВАННЯ

Поведінкова теорія стала рушійною силою для перезапуску та переосмислення концептуальних засад загальноприйнятих положень економічної теорії, давши поштовх дослідженню поведінкової економіки, зокрема поведінкових фінансів та поведінкових підходів до теорії міжнародного портфельного інвестування. У статті висвітлено принципові відмінності між традиційними та поведінковими фінансами. Описано основні теоретичні концепції поведінкових фінансів: поведінкова модель оцінювання капітальних активів, поведінкова портфельна теорія, гіпотеза адаптивних ринків, поведінково модифікований розподіл активів та інвестування на основі цілей. Охарактеризовано основні імплікації поведінкових фінансів у портфельній теорії та вплив схильності до інвестування на місцевих ринках і культурних відмінностей на міжнародне портфельне інвестування.

Ключові слова: міжнародні портфельні інвестиції, поведінкові фінанси, гіпотеза ефективного ринку, поведінкові упередження, схильність до інвестування на місцевих ринках

ВСТУП

В останні роки спостерігається зростання наукового та практичного інтересу до відносно нової сфери фінансової науки – поведінкових фінансів. Поведінкові фінанси досліджують як поведінка людей впливає на фінансові рішення та фінансові ринки. Поведінкові фінанси відрізняються від класичної фінансової теорії, яка базується на припущенні, що люди діють раціонально та об'єктивно оцінюють ризики та доходи. Однак в реальному житті вони діють відповідно до своїх емоцій, поведінкових упереджень, досвіду та інших чинників, які можуть впливати на прийняття фінансових рішень.

Теорія міжнародного портфельного інвестування обґрунтовує переваги міжнародної диверсифікації інвестиційного портфеля та можливості отримання доходів на різних ринках. Проте міжнародна інвестиційна практика та емпіричні дослідження показують, що поведінка інвестора часто є ірраціональною, а на інвестиційні рішення впливають суб'єктивні чинники. Міжнародні портфельні інвестори не завжди користуються перевагами міжнародної диверсифікації, що пояснюється переважно схильністю до інвестування на місцевих ринках, а також іншими поведінковими упередженнями.

Поведінкові фінанси є об'єктом дослідження багатьох науковців, з поміж яких варто відзначити класиків цього напрямку фінансової науки – Д. Канемана, А. Тверські, Р. Шіллера, Р. Талера, Д. Хіршляйфера, Г. Шефріна, М. Стетмена, Е. Ло. Дослідженням впливу поведінкових упереджень на інвестиційні рішення, а також можливостей застосування принципів поведінкових фінансів у теорії міжнародного портфельного інвестування займалися такі зарубіжні і вітчизняні вчені та дослідники: А. Шлейфер, М. Бартон, М. Помпіан, М. Фідора, М. Тошіно, М. Бруннермаер, П. Дзюба, К. Штогрін, П. Ілляшенко та ін.

МАТЕРІАЛИ ТА МЕТОДИ

Інформаційною та методологічною базою дослідження є праці вітчизняних і зарубіжних науковців та дослідників. У статті застосовано методи абстрагування, порівняння та узагальнення, аналізу і синтезу.

МЕТА статті – порівняння традиційних та поведінкових фінансів, а також дослідження імплікацій поведінкових фінансів у сучасній теорії міжнародного портфельного інвестування.

РЕЗУЛЬТАТИ

Традиційні фінанси базуються на неокласичній економічній теорії та припускають, що люди не схильні до ризику, володіють повною інформацією і зосереджені на максимізації корисності. Інвестори, які так поведуться, визначаються як раціональні або раціональні економічні люди. Їх раціональність веде до створення ефективних ринків, на яких ціни відображають всю доступну актуальну інформацію [1]. Зі свого боку, поведінкові фінанси, припускають, що люди можуть бути такими, що уникають ризик, є нейтральними або схильними до ризику. Будь-який з цих трьох випадків може вплинути на прийняття ними рішень. Індивіди можуть бути раціональними, але в більшості випадків їхня поведінка краще пояснюється емоціями та психологією [2].

У традиційних фінансах передбачається, що всі інвестори володіють однією й тією ж інформацією та інтерпретують її точно і майже миттєво, без упередженості в оцінюванні інвестицій та прийнятті рішень, спрямованих на максимізацію корисності. Поведінкові фінанси визнають, що інвестори не завжди ухвалюють рішення, що відповідають максимізації корисності. Їхня обмежена раціональність передбачає межі можливостей знання та усуває припущення про досконалу інформацію, повністю раціональне прийняття рішень та послідовну максимізацію корисності.

Теорія перспектив ще більше послаблює припущення про неприйняття ризику і натомість пропонує неприйняття втрат. У цій теорії основна увага приділяється формулюванню рішень як виграшу чи збитку та зважуванню невизначених результатів. Тоді як теорія корисності передбачає неприйняття ризику, теорія перспектив передбачає неприйняття втрат [3].

Гіпотеза ефективного ринку (efficient market hypothesis) є однією з основних концепцій, на якій базується портфельна теорія. Згідно з цією гіпотезою вся доступна суттєва інформація відразу відображається на ціні активів. Сукупне прийняття рішень учасниками ринку є правильним, навіть якщо окремі інвестори помиляються. Інвестори не можуть отримати вищий, ніж ринковий, дохід без прийняття додаткового ризику. [4]. Розрізняють три форми ефективності ринку: слабка форма (ціна активу повністю відображає попередню загальнодоступну інформацію про актив), напівсильна форма (ціна активу повністю відображає не тільки попередню, але й поточну публічну інформацію) та сильна форма (ціна активу повністю відображає всю інформацію про актив – попередню, публічну, а також інсайдерську) [5].

Проте на ринку є явища, що суперечать гіпотезі ефективного ринку та вказують на неефективність ринку – ринкові аномалії. Їх може бути спричинено різними чинниками, такими як інформаційна асиметрія між різними групами інвесторів, недостатня ліквідність ринку, різні поведінкові або психологічні фактори. Розрізняють такі фундаментальні, технічні та календарні аномалії.

Фундаментальні аномалії виникають тоді, коли ціна активу на ринку не відображає його справедливую вартість, яка відповідає фундаментальним характеристикам компанії (прибутковість, рівень ризику, показник P/E, дивідендна дохідність тощо). Фундаментальні аномалії порушують напівсильну та сильну форми ефективності ринку. Одним із прикладів фундаментальних ринкових аномалій є ефект маленької капіталізації, який полягає в тому, що акції компаній з невеликою капіталізацією мають вищу дохідність, ніж акції компаній з великою капіталізацією [6].

Технічні аномалії пов'язані із застосуванням технічного аналізу для дослідження історичних цінових даних для прогнозування руху цін. Технічні аномалії порушують всіх три форми ефективності. Дослідження показали, що коли короткострокове (1-, 2- або 5- денне) ковзне середнє переміщується вище (нижче) довгострокового (50-, 150- або 200-денного) ковзного середнього, то це сигналізує про необхідність купівлі (продажу) [7].

Календарні аномалії пов'язані з певними періодами часу або певними подіями. Прикладом таких аномалій є те, що акції мають аномально високу дохідність у січні, в останній день кожного місяця та у перші чотири дні кожного місяця. Календарні аномалії порушують всіх три форми ефективності.

Поведінкові фінанси заперечують гіпотезу ефективного ринку, адже передбачають, що поведінка інвесторів може бути нерациональною, вони можуть бути піддані впливу психологічних та поведінкових чинників, які впливають на прийняття рішень. Це може призвести до того, що ціни активів не відоб-

ражають їх справедливої вартості, або що учасники ринку не використовують доступну інформацію для прийняття обґрунтованих рішень. Інвестори можуть отримати вищий, ніж ринковий дохід, без прийняття додаткового ризику.

На сьогодні нема єдиної теорії поведінкових фінансів, але в останні десятиліття науковцями запропоновано різні теоретичні концепції, що пояснюють вплив психології, емоцій та поведінкових упереджень на портфельне інвестування, зокрема міжнародне портфельне інвестування. До найбільш впливових серед них можна віднести: поведінкову модель оцінювання капітальних активів, поведінкову портфельну теорію та гіпотезу адаптивних ринків.

Поведінкова модель оцінювання капітальних активів (behavioral capital asset pricing model) є модифікацією традиційної моделі оцінювання капітальних активів, що враховує поведінкові упередження інвесторів та їх вплив на інвестиційні рішення. Традиційна модель передбачає, що ринкові ціни формуються на основі об'єктивного аналізу ризику та доходності. Внутрішня вартість активу визначається очікуваними грошовими потоками, дисконтованими з урахуванням необхідної ставки доходності на основі безризикової ставки та премії за систематичний ризик. Поведінкова модель додає до ставки дисконтування надбавку (премію) за настрої (sentiment premium). Очікувана дохідність активу розраховується як безризикова ставка плюс премія за систематичний ризик плюс премія за настрої [9]. Премію за настрої можна оцінити з урахуванням дисперсії прогнозів аналітиків. Чим вища дисперсія, тим вища премія.

Поведінкова портфельна теорія (behavioral portfolio theory), запропонована Шефріном та Статманом, припускає, що інвестори мають на меті не лише максимізацію вартості їх портфелів, але й інші цілі, що враховуються у формуванні інвестиційного портфеля. Автори теорії відзначають, що поведінковий портфель схожий на піраміду, що складається з різних рівнів, кожен з яких має свої цілі та відображає різне співвідношення ризику та доходу [10].

Розподіл активів у портфелі буде здійснюватися за рівнями із врахуванням мети кожного рівня. Якщо метою є висока дохідність, то буде обрано більш ризиковані та більш спекулятивні активи. Кількість активів на рівні відображає сприйняття інвестором ризику. Несхильні до ризику інвестори з увігнутою функцією корисності матимуть велику кількість активів на кожному рівні. Якщо інвестор не хоче збитків, він триматиме більше готівки, щоб уникнути можливої необхідності продавати активи зі збитком для задоволення потреб у ліквідності. Результируючий загальний портфель може бути диверсифікованим, але, ймовірно, буде субоптимальним, оскільки рівні формуються без урахування їх кореляції один з одним [7].

Гіпотезу адаптивного ринку (adaptive market hypothesis) запропоновано відомим вченим-економістом Ендрю Ло. Вона передбачає поєднання гіпотези ефективного ринку та положень поведінкової економіки. Гіпотеза адаптивного ринку припускає, що фінансові ринки необов'язково є ефективними увесь час, а скоріше вони адаптуються і розвиваються з часом, коли з'являється нова інформація та технології. Згідно з

цією гіпотезою учасники ринку не завжди є раціональними, а на їхню поведінку впливає поєднання біологічних, психологічних та соціальних факторів. Гіпотеза також припускає, що фінансові ринки не є однорідними і що різні сегменти ринку можуть функціонувати по-різному залежно від їх ліквідності, транзакційних витрат та інших чинників. Відмінності у структурі ринку та поведінці учасників можуть призвести до тимчасової неефективності ринку, якою можуть скористатися кваліфіковані інвестори [11].

Гіпотеза адаптивного ринку передбачає, що успішні учасники ринку застосовують ті чи інші евристичні доти, доки вони не перестануть працювати, а потім відповідно їх коригують. Інакше кажучи, успіх ринку – це еволюційний процес. Ті, хто не адаптується або не може адаптуватися, не виживає [12].

Гіпотеза адаптивного ринку пропонує п'ять основних висновків: 1) співвідношення ризику та доходності не повинно бути стабільним, премія за ринковий ризик змінюється з часом у міру зміни конкурентного середовища; 2) активне управління може знайти можливості для застосування арбітражу та збільшення вартості; 3) жодна інвестиційна стратегія не може бути постійно ефективною; 4) адаптація та інновації необхідні для успіху інвестицій; 5) виживають ті учасники ринку, які змінюються і пристосовуються.

Окрім вказаних теорій варто згадати концепцію інвестування на основі цілей (goal-based investing), що базується на поєднанні принципів сучасної портфельної теорії та поведінкових фінансів [13]. Замість традиційного підходу до інвестування, що передбачає максимізацію доходів та мінімізацію ризиків, цей підхід базується на визначенні інвестором особистих фінансових цілей (наприклад, пенсійні накопичення або власний будинок) та формуванні портфеля, який максимізує ймовірність досягнення цих цілей. Однією з головних переваг інвестування на основі цілей є те, що воно допомагає зосередитися на конкретних результатах, а не постійно відслідковувати поточні тенденції чи зміни ринкової кон'юнктури. Це може допомогти покращити емоційний стан інвесторів під час падіння ринку. Адже ті інвестори, які знають, що їх інвестиції присвячено досягненню конкретної мети, можуть бути більш спокійними, коли ринок нестабільний, оскільки вони зосереджені на довгострокових цілях, а не на короткострокових коливаннях ринку.

Інвестування на основі цілей передбачає такі кроки: визначення конкретних фінансових цілей та термінів їх досягнення; визначення допустимого рівня ризику, який інвестор готовий прийняти; формування інвестиційного портфеля, який відповідає обраним параметрам; оцінювання та перегляд портфеля для забезпечення максимального досягнення цілей інвестора.

Ще одним підходом до розподілу активів, що враховує поведінкові упередження та емоції інвесторів є поведінково модифікований розподіл активів (behaviorally modified asset allocation). Інвестори часто приймають рішення, спираючись на емоції, а не на чіткі інвестиційні принципи, що може призвести до низької ефективності інвестицій. Поведінково модифікований розподіл активів вирішує цю проблему шляхом реалізації інвестиційних стратегій, що допомагають інвесторам подолати поведінкові упередження

та приймати раціональні інвестиційні рішення [14].

Наявні поведінкові теорії пропонують мультидисциплінарний підхід до міжнародного портфельного інвестування, вказують на ірраціональність інвесторів, фокусуються на специфічних поведінкових упередженнях. У багатьох випадках є більш валідними, ніж традиційні, оскільки містять менше припущень, а самі припущення є реалістичнішими [8].

Основні імплікації поведінкових фінансів для портфельної теорії:

Поведінкові фінанси припускають, що інвестори схильні до різних упереджень, таких як надмірна самовпевненість, неприйняття втрат, якорування тощо. Ці упередження можуть призвести до неоптимальних інвестиційних рішень, наприклад, тривале утримування збиткових позицій або надмірна обережність у прийнятті інвестиційних рішень.

Поведінкові фінанси припускають, що емоції та настрої інвесторів можуть впливати на інвестиційні рішення. Наприклад, інвестори можуть бути більш схильні купувати акції у періоди ринкового ажіотажу, що призводить до переоцінки акцій. З іншого боку, інвестори можуть продавати акції в періоди ринкової паніки, що призводить до недооцінки акцій.

Поведінкові фінанси припускають, що інвестори часто використовують евристичні або емпіричні правила у прийнятті інвестиційних рішень, що може призвести до поведінкових упереджень. Наприклад, інвестори можуть переоцінювати нещодавню інформацію у прийнятті рішень, що призводить до недостатньої диверсифікації їхніх портфелів.

Поведінкові фінанси припускають, що є межі арбітражу, який відноситься до процесу купівлі недооцінених активів і продажу переоцінених активів з метою отримання прибутку від неефективності ринку. Ці обмеження можуть виникати через такі фактори, як обмеження на короткі продажі або проблеми з ліквідністю.

Міжнародне портфельне інвестування пропонує багато переваг інвесторам, які можуть заробляти на зростанні інших країн, хеджувати інвестиційні та валютні ризики, зменшити ризики та збільшити доходність за рахунок міжнародної диверсифікації. Але незважаючи на привабливість міжнародних портфельних інвестицій, не варто забувати про пов'язані з ними ризики та обмеження, а також те, що поведінка міжнародних інвесторів також не є повністю раціональною та визначається емоціями, поведінковими та психологічними чинниками. Поведінкові фінанси припускають, що на міжнародні інвестиційні рішення та формування міжнародного інвестиційного портфелю впливає низка поведінкових упереджень, найбільш вагомими серед яких схильність до інвестування на місцевих ринках та культурні відмінності.

Схильність до інвестування на місцевих ринках (home bias) передбачає, що інвестори можуть віддавати перевагу інвестуванню у власну країну або регіон, навіть якщо на міжнародних ринках є кращі можливості для отримання прибутку. Фінансові інструменти місцевого ринку становлять значну частку в інвестиційних портфелях. Це може призвести до неоптимального розподілу інвестицій і втрачених можливостей для диверсифікації [15]. Незважаючи на чис-

ленні дослідження, науковці не знайшли відповідь на питання про причини схильності до інвестування на місцевих ринках. Обґрунтовано багато припущень стосовно чинників формування такої схильності, які можна згрупувати у чотири групи: інституційні чинники, бігевіористські чинники, транзакційні чинники та група інших чинників [16].

Культурні відмінності можуть мати значний вплив на прийняття міжнародних інвестиційних рішень, оскільки представники різних культур мають унікальне світосприйняття, власні переконання та цінності, які впливають на їхнє сприйняття ризику та дохідності. Інвестори з культур з високим рівнем уникнення невизначеності мало схильні до ризику, що впливає на їхні підходи до формування інвестиційного портфелю. Представники культур з різною часовою орієнтацією можуть бути більш або менш терплячими в очікуванні прибутку, а також можуть бути більш або менш схильними інвестувати в довгострокові фінансові інструменти. Інвестори з колективістських культур можуть бути більш схильні до ризику та віддавати перевагу колективному інвестуванню. Тоді як інвестори з індивідуалістичних культур не схильні ризикувати та інвестують переважно індивідуально [17].

ВИСНОВКИ

Поведінкові фінанси опонують традиційній фінансовій теорії та заперечують раціональність людини та ефективність ринків. На сьогодні немає єдиної теорії поведінкових фінансів, але є низка теоретичних концепцій, які описують поведінку інвесторів з погляду поведінкової теорії. Найвпливовіші серед них: поведінкова модель оцінювання капітальних активів, поведінкова портфельна теорія, гіпотеза адаптивних ринків, поведінково модифікований розподіл активів та інвестування на основі цілей.

Включення принципів поведінкових фінансів у теорію міжнародних портфельних інвестицій може забезпечити більш реалістичне і точне розуміння поведінки інвесторів і ринкової динаміки. Визнаючи вплив емоцій та упереджень на інвестиційні рішення, інвестори та портфельні менеджери можуть приймати більш обґрунтовані рішення, які відповідають їхнім цілям та схильності до ризику. На міжнародні інвестиційні рішення та формування міжнародного інвестиційного портфеля впливають поведінкові упередження інвесторів, серед яких найбільш дослідженими та такими, що мають найбільший вплив є схильність до інвестування на місцевих ринках та культурні відмінності.

Список використаних джерел

1. Kamoune A., Ibenrissoul N. Traditional versus Behavioral Finance Theory. *International Journal of Accounting, Finance, Auditing, Management and Economics. IJAFAME*. 2022. № 3(2-1). pp.282-294. URL: <https://doi.org/10.5281/zenodo.6392167>
2. Kahneman D., Tversky A. Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk. *Econometrica*. 1979. Vol. 47. № 2. pp. 263-292. URL: <https://www.jstor.org/stable/1914185>
3. Nickerson C. Prospect Theory: How Users Make Decisions. *Simply Psychology*. 2023. URL: <https://www.simplypsychology.org/prospect-theory.html>
4. Burton M. The Efficient Market Hypothesis and Its Critics. *Journal of Economic Perspectives*. 2003. Vol. 17. № 1. pp. 59-82. URL: <https://doi.org/10.1257/089533003321164958>
5. Fama Eugene. Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *Journal of Finance*. 1970. Vol. 25. № 2. pp. 383-417. URL: <https://doi.org/10.2307/2325486>
6. Dolder D.V., Vandenbroucke J. Behavioral Risk Profiling: Measuring Loss Aversion of Individual Investors. 2022. URL: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4199169
7. Barberis N.C. Thirty Years of Prospect Theory in Economics: A Review and Assessment. *Journal of Economic Perspectives*. 2013. Vol. 27. № 1. pp. 173-196. URL: <http://dx.doi.org/10.1257/jep.27.1.173>
8. Дзюба П. Бігевіоризм: еволюція та місце в теорії міжнародного портфельного інвестування. *Зовнішня торгівля: економіка, фінанси, право*. 2019. № 6. С. 89-104.
9. Shefrin H., Statman M. Behavioral Capital Asset Pricing Theory. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*. 1994. Vol. 29. pp. 323-349. URL: <https://doi.org/10.2307/2331334>
10. Shefrin H., Statman, M. Behavioral Portfolio Theory. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*. 2000. Vol. 35. № 2. pp. 127-151. URL: <https://doi.org/10.2307/2676187>.
11. Lo A.W. The adaptive markets hypothesis. *The Journal of Portfolio Management*. 2004. Vol. 30. № 5. pp. 15-29. URL: <https://ssrn.com/abstract=602222>
12. Noreen U., Shafique A., Ayub U., Saeed S.K. Does the Adaptive Market Hypothesis Reconcile the Behavioral Finance and the Efficient Market Hypothesis? *MDPI*. 2022. Vol. 10(9). URL: <https://www.mdpi.com/2227-9091/10/9/168>
13. Capponi A., Zhang Y. Goal Based Investment Management. 2022. URL: <https://ssrn.com/abstract=4121931>
14. Pompian M. M., Longo J. M. Behavioral Finance into Your Practice. *FPA Journal*. 2005. URL: https://www.sunpointinvestments.com/wp-content/uploads/2019/07/ed7486_9b261ac237d94290a0c7aa854542fe6f.pdf
15. Lutje T., Menkhoff L. What Drives Home Bias? Evidence from Fund Managers' Views. *International Journal of Finance & Economics*. 2004. Vol. 12 (1). pp. 21-35. URL: <http://dx.doi.org/10.1002/ijfe.309>
16. Дзюба П.В., Штогрін К.В. Поведінкові відхилення інвестиційних рішень: на прикладі схильності до інвестування на місцевих ринках. *Науковий вісник Ужгородського національного університету. Серія: Міжнародні економічні відносини та світове господарство*. 2021. Вип. 37. С. 24-34. URL: <https://doi.org/10.32782/2413-9971/2021-37-4>
17. Anderson C.W., Fedenia M., Hirschey M., Skiba H. Cultural influences on home bias and international diversification by institutional investors. *Journal of Banking & Finance*. 2011. Vol. 35. Issue 4. pp. 916-934. URL: <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2010.09.006>

References

1. Kamoune A., Ibenrissoul N. Traditional versus Behavioral Finance Theory. *International Journal of Accounting, Finance, Auditing, Management and Economics. IJAFAME*. 2022. № 3(2-1). pp.282-294. URL: <https://doi.org/10.5281/zenodo.6392167>
2. Kahneman D., Tversky A. Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk. *Econometrica*. 1979. Vol. 47. № 2. pp. 263-

292. URL: <https://www.jstor.org/stable/1914185>
3. Nickerson C. Prospect Theory: How Users Make Decisions. *Simply Psychology*. 2023. URL: <https://www.simplypsychology.org/prospect-theory.html>
4. Burton M. The Efficient Market Hypothesis and Its Critics. *Journal of Economic Perspectives*. 2003. Vol. 17. № 1. pp. 59-82. URL: <https://doi.org/10.1257/089533003321164958>
5. Fama Eugene. Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *Journal of Finance*. 1970. Vol. 25. № 2. pp. 383-417. URL: <https://doi.org/10.2307/2325486>
6. Dolder D.V., Vandenbroucke J. Behavioral Risk Profiling: Measuring Loss Aversion of Individual Investors. 2022. URL: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4199169
7. Barberis N.C. Thirty Years of Prospect Theory in Economics: A Review and Assessment. *Journal of Economic Perspectives*. 2013. Vol. 27. № 1. pp. 173-196. URL: <http://dx.doi.org/10.1257/jep.27.1.173>
8. Dziuba P. Behaviorism: evolution and place in international portfolio investing theory. *Foreign Trade: Economics, Finances, Law*. 2019. Vol. 107. No. 6. pp. 89-104 (in Ukrainian).
9. Shefrin H., Statman M. Behavioral Capital Asset Pricing Theory. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*. 1994. Vol. 29. pp. 323-349. URL: <https://doi.org/10.2307/2331334>
10. Shefrin H., Statman, M. Behavioral Portfolio Theory. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*. 2000. Vol. 35. № 2. pp. 127-151. URL: <https://doi.org/10.2307/2676187>.
11. Lo A.W. The adaptive markets hypothesis. *The Journal of Portfolio Management*. 2004. Vol. 30. № 5. pp. 15-29. URL: <https://ssrn.com/abstract=602222>
12. Noreen U., Shafique A., Ayub U., Saeed S.K. Does the Adaptive Market Hypothesis Reconcile the Behavioral Finance and the Efficient Market Hypothesis? *MDPI*. 2022. Vol. 10(9). URL: <https://www.mdpi.com/2227-9091/10/9/168>
13. Capponi A., Zhang Y. Goal Based Investment Management. 2022. URL: <https://ssrn.com/abstract=4121931>
14. Pompian M. M., Longo J. M. Behavioral Finance into Your Practice. *FPA Journal*. 2005. URL: https://www.sunpointeinvestments.com/wp-content/uploads/2019/07/ed7486_9b261ac237d94290a0c7aa854542fe6f.pdf
15. Lutje T., Menkhoff L. What Drives Home Bias? Evidence from Fund Managers' Views. *International Journal of Finance & Economics*. 2004. Vol. 12 (1). pp. 21-35. URL: <http://dx.doi.org/10.1002/ijfe.309>
16. Dziuba P.V., Shtohrin K.V. Behavioural biases affecting investment decisions: example of the home bias. *Scientific Bulletin of Uzhgorod National University. Series: International Economic Relations and the World Economy*. 2021. Vol. 37. pp. 24-34. URL: <https://doi.org/10.32782/2413-9971/2021-37-4> (in Ukrainian).
17. Anderson C.W., Fedenia M., Hirschey M., Skiba H. Cultural influences on home bias and international diversification by institutional investors. *Journal of Banking & Finance*. 2011. Vol. 35. Issue 4. pp. 916-934. URL: <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2010.09.006>

Vasyl MATEI

PhD in Economics, Associate Professor of department, Educational and Scientific Institute of International Relations of Taras Shevchenko National University of Kyiv
ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-4836-2604>
e-mail: vasylmatei@gmail.com

Andrii BUZ

master, Educational and Scientific Institute of International Relations of Taras Shevchenko National University of Kyiv
ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-0074-0693>

BEHAVIOURAL FINANCE PERSPECTIVE IN THEORY OF INTERNATIONAL PORTFOLIO INVESTMENT

Behavioural theory has become a driving force for relaunching and rethinking the conceptual foundations of conventional economic theory, giving impetus to the study of behavioural economics, including behavioural finance and the theory of international portfolio investment. The theory of international portfolio investment justifies the benefits of international diversification of investment portfolios and the possibility of generating returns in different markets. However, international investment practice and empirical research show that investor behaviour is often non-rational, and investment decisions are influenced by psychology, emotions, and cognitive biases. The purpose of this paper is to compare traditional and behavioural finance and study the implications of behavioural finance in modern portfolio theory. It has been established that classical finance is based on neoclassical economics and assumes that people are rational, risk-averse, have complete information, and are focused on utility maximisation. In contrast, behavioural finance assumes that people can be rational, but in most cases, their behaviour is better explained by emotions and psychology. Investors do not always make decisions that are consistent with utility maximisation. The paper emphasizes that modern portfolio theory is based on the efficient market hypothesis, which behavioural finance rejects, as it assumes that investors' behaviour may be non-rational and influenced by psychological and behavioural factors that affect decision-making. It was revealed that today, there is no single theory of behavioural finance, but there are several theoretical concepts that describe investor behaviour from the perspective of behavioural theory. Among the most influential are the behavioural capital asset pricing model, behavioural portfolio theory, adaptive markets hypothesis, behaviourally modified asset allocation, and goal-based investing. International investment decisions and the formation of international investment portfolios are influenced by investors' behavioural biases, among which the most researched and influential are home bias, which refers to investors' preference for domestic investments, and cultural differences, which can influence risk perception and investment preferences.

Keywords: international portfolio investments, behavioural finance, efficient market hypothesis, behavioural biases, home bias