

І. П. Ситник,

д. е. н., професорка, завідувачка кафедри економічної теорії,

Національний університет харчових технологій

ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-3906-770X>

І. В. Арапов,

незалежний дослідник, засновник освітньої платформи arapov.trade

ORCID ID: <https://orcid.org/0009-0003-0430-778X>

DOI: 10.32702/2306-6814.2026.4.96

ПСИХОЛОГІЯ ІНВЕСТИЦІЙНИХ РІШЕНЬ: КОГНІТИВНІ УПЕРЕДЖЕННЯ РОЗДРІБНИХ ТРЕЙДЕРІВ НА ФІНАНСОВИХ РИНКАХ

I. Sytnyk,

Doctor of Economic Sciences, Professor, Head of the Department of Economic Theory, National University of Food Technologies

I. Arapov,

Independent Researcher, Founder of educational platform arapov.trade

PSYCHOLOGY OF INVESTMENT DECISIONS: COGNITIVE BIASES OF RETAIL TRADERS IN FINANCIAL MARKETS

У статті проведено комплексний аналіз психологічних аспектів прийняття інвестиційних рішень роздрібними трейдерами на фінансових ринках. На основі систематизації сучасних досліджень у галузі поведінкових фінансів проаналізовано основні когнітивні упередження, що впливають на торгову поведінку індивідуальних інвесторів: ефект диспозиції, надмірну впевненість, ілюзію контролю, упередження підтвердження та ефект якоря. Розглянуто головних "ворогів" трейдера — страх, жадібність, надію та тільт (від англ. tilt — емоційний зрив, втрата самоконтролю), а також емоційні пастки: ейфорію, відчай, FOMO (від англ. Fear Of Missing Out — страх упущеної можливості). Встановлено, що когнітивні упередження призводять до систематичних помилок у торгових рішеннях, знижуючи прибутковість портфелів роздрібних трейдерів порівняно з інституційними інвесторами. Досліджено механізми формування поведінкових паттернів та їх вплив на волатильність ринку. Запропоновано комплекс науково обґрунтованих методів мінімізації впливу когнітивних упереджень через розробку формалізованих торгових систем з механічними правилами входу та виходу, систематичне ведення торгового журналу для аналізу психологічного стану, дотримання торгової дисципліни та підвищення фінансової грамотності. Обґрунтовано необхідність інтеграції знань з поведінкових фінансів та нейроекономіки у програми підготовки трейдерів.

The article provides a comprehensive analysis of the psychological aspects of investment decision-making by retail traders in financial markets. Based on a systematic review of contemporary research in behavioral finance, the main cognitive biases affecting the trading behavior of individual investors are analyzed: disposition effect, overconfidence, illusion of control, confirmation bias, and anchoring bias. The main "enemies" of the trader are examined — fear, greed, hope, and tilt (emotional

breakdown, loss of self-control), as well as emotional traps: euphoria, despair, and FOMO (Fear Of Missing Out). It has been established that cognitive biases lead to systematic errors in trading decisions, reducing the profitability of retail traders' portfolios compared to institutional investors. The mechanisms of behavioral pattern formation and their impact on market volatility have been studied. The research reveals that retail traders demonstrate a pronounced tendency to hold losing positions for excessively long periods while prematurely closing profitable trades, which significantly reduces overall portfolio returns. The disposition effect, as one of the most common cognitive distortions empirically confirmed through neuroimaging studies, causes traders to realize small gains while accumulating substantial losses. Overconfidence manifests in excessive trading activity and underestimation of risks, which is particularly pronounced among novice traders with limited experience. The illusion of control creates a false sense of the ability to predict market movements, leading to increased position sizes and inadequate risk management. A set of scientifically grounded methods for minimizing the impact of cognitive biases has been proposed through the development of formalized trading systems with mechanical entry and exit rules, maintaining a trading journal for analyzing behavioral patterns, discipline, and improving financial literacy. The necessity of integrating behavioral finance and neuroeconomics knowledge into trader training programs has been substantiated. The practical significance of the research lies in developing recommendations for retail traders to improve the quality of investment decisions and reduce the impact of psychological factors on trading results.

Ключові слова: когнітивні упередження, поведінкові фінанси, роздрібний трейдинг, інвестиційні рішення, ефект диспозиції, психологія трейдингу, фінансові ринки, FOMO, нейроекономіка.

Key words: cognitive biases, behavioral finance, retail trading, investment decisions, disposition effect, trading psychology, financial markets, FOMO, neuroeconomics.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ У ЗАГАЛЬНОМУ ВИГЛЯДІ ТА ЇЇ ЗВ'ЯЗОК ІЗ ВАЖЛИВИМИ НАУКОВИМИ ЧИ ПРАКТИЧНИМИ ЗАВДАННЯМИ

Розвиток інформаційних технологій та демократизація доступу до фінансових ринків призвели до суттєвого зростання кількості роздрібних трейдерів у світі. Згідно з галузевими дослідженнями, частка роздрібних інвесторів у загальному обсязі торгів на провідних фондових ринках зросла приблизно вдвічі за останнє десятиліття, досягнувши 20—25% у 2021—2023 роках [8]. В Україні кількість активних торгових рахунків на фондовому ринку за останні п'ять років збільшилася втричі, що свідчить про зростаючий інтерес населення до інвестиційної діяльності.

Проте статистика свідчить, що більшість роздрібних трейдерів зазнають збитків. Згідно з Рішенням ESMA (EU) 2018/796, CFD-брокери зобов'язані розкривати відсоток збиткових клієнтів, який становить 74—89% залежно від брокера [9]. Така ситуація зумовлена не лише об'єктивними ринковими факторами, але й психологічними особливостями прийняття рішень, зокрема когнітивними упередженнями, що систематично спотворюють раціональну оцінку ринкової інформації.

Актуальність дослідження зумовлена необхідністю розуміння психологічних механізмів, що лежать в основі торгових рішень, та розробки практичних рекомендацій для підвищення ефективності інвестиційної діяльності роздрібних трейдерів. Особливої гостроти ця про-

блема набуває в умовах підвищеної волатильності фінансових ринків та зростання доступності маржинальної торгівлі.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

Теоретичним підґрунтям дослідження є праці поведінкової економіки. Теорія перспектив Д. Канемана і А. Тверського пояснює асиметричне сприйняття прибутків і втрат: люди відчувають втрати сильніше за еквівалентні прибутки [11]. Ці ідеї систематизовано Н. Барберісом [1].

Р. Талер [2] розвинув концепцію ментального обліку, що пояснює нераціональне управління позиціями. У фундаментальному огляді Барберіс і Талер [6] систематизували когнітивні упередження інвесторів: надмірну реакцію, недостатню реакцію та стабільну поведінку.

Б. Барберіс і Т. Одеан [3] виявили, що надмірна впевненість сприяє надмірній торговій активності та зниженню доходності. Найактивніші трейдери показують нижчу доходність через транзакційні витрати [10]. Дослідження користувачів Robinhood підтверджують роль психологічних тригерів [8].

Ефект диспозиції систематизовано Г. Шефріном і М. Статманом як результат взаємодії теорії перспектив та ментального обліку [4]. Дослідження [5] підтвердили, що інвестори частіше фіксують прибутки, ніж збитки. Барберіс і Сюн [12] формалізували цей механізм через модель realization utility.

Таблиця 1. Основні когнітивні упередження роздрібних трейдерів

Упередження	Прояв у трейдингу	Наслідки для торгівлі
Ефект диспозиції	Передчасне закриття прибуткових позицій, утримання збиткових	Зниження співвідношення прибуток/збиток, втрата понад 4% річної дохідності
Надмірна впевненість	Переоцінка власних прогностичних здібностей	Надмірна торгова активність, збільшення ризиків, зниження дохідності на 2–6 в.п.
Ілюзія контролю	Віра у здатність контролювати ринкові результати	Недооцінка ризиків, неадекватний ризик-менеджмент
Упередження підтвердження	Пошук інформації, що підтверджує існуючу позицію	Ігнорування сигналів на вихід, затримка з фіксацією збитків
Ефект якоря (anchoring)	Прив'язка до ціни входу або історичних максимумів	Нераціональні точки виходу, ігнорування нової інформації
FOMO (страх упущеної можливості)	Вхід в угоду без сигналу під впливом страху пропустити рух	Покупка на максимумах, входження без плану
Стадна поведінка (herding)	Слідування за діями інших учасників ринку	Посилення волатильності, покупка переоцінених активів

Джерело: систематизовано авторами на основі [1—5; 7; 10; 12; 13].

К. Фрідман і К. Камерер [13] підтвердили біологічні механізми поведінкових відхилень через нейровізуалізаційні дослідження.

Практичні аспекти психології трейдингу, зокрема вплив емоцій (страху, жадібності, надії, тільту) на результати торгівлі, систематизовано в роботі І.В. Арапова [7], де на основі практичного досвіду виділено ключові емоційні патерни, що негативно впливають на ефективність трейдингу. Водночас комплексне дослідження когнітивних упереджень саме роздрібних трейдерів на вітчизняному ринку залишається недостатньо розробленим, що обумовлює актуальність подальших емпіричних досліджень у цьому напрямі.

ФОРМУЛЮВАННЯ ЦІЛЕЙ СТАТТІ (ПОСТАНОВКА ЗАВДАННЯ)

Метою статті є систематизація та аналіз впливу когнітивних упереджень на прийняття інвестиційних рішень роздрібними трейдерами та розробка науково обґрунтованих практичних рекомендацій щодо мінімізації їх негативного впливу на результати торгівлі. Для досягнення мети поставлено такі завдання: систематизувати основні когнітивні упередження, характерні для роздрібних трейдерів, на основі сучасної наукової літератури; проаналізувати механізми їх впливу на торгові рішення з урахуванням нейробіологічних досліджень; визначити методи діагностики та корекції поведінкових помилок у трейдингу.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ ДОСЛІДЖЕННЯ

Когнітивні упередження являють собою систематичні відхилення від раціонального мислення, що виникають внаслідок обмежених можливостей обробки інформації людським мозком. В контексті фінансових ринків ці упередження набувають особливого значен-

ня, оскільки безпосередньо впливають на прибутковість торгових операцій.

Проведений аналіз наукової літератури та практичного досвіду дозволив систематизувати основні когнітивні упередження роздрібних трейдерів (табл. 1).

Ефект диспозиції є одним з найбільш досліджених та поширених когнітивних упереджень серед трейдерів, що підтверджено як поведінковими, так і нейровізуалізаційними дослідженнями [12; 13]. Згідно з теорією перспектив Канемана-Тверського [1], люди по-різному сприймають прибутки та збитки однакової величини: біль від втрати приблизно вдвічі перевищує задоволення від еквівалентного прибутку. Це призводить до асиметричної поведінки: трейдери схильні швидко фіксувати навіть невеликий прибуток, щоб відчувати задоволення від "перемоги", водночас уникаючи закриття збиткових позицій, оскільки це означає визнання помилки та відчуття болю від втрати.

Емпіричні дослідження підтверджують масштабність цієї проблеми. Т. Одеан [5] проаналізував понад 10 000 торгових рахунків американських інвесторів і виявив, що ймовірність продажу прибуткової позиції на 50% вища, ніж збиткової. При цьому продані прибуткові позиції в середньому демонстрували кращу динаміку протягом наступного року порівняно з утриманими збитковими, що свідчить про економічну нераціональність такої поведінки. За оцінками дослідників, ефект диспозиції "краде" понад 4% річної дохідності інвесторів [5; 12].

Окрім класичних когнітивних упереджень, у практиці трейдингу виділяють чотири головні "вороги" трейдера: страх, жадібність, надію та тільт [7]. Термін "тільт" (від англ. tilt — нахил, відхилення) запозичений з покерної термінології та означає стан емоційного зриву, втрати самоконтролю внаслідок серії невдач. Страх активує ті самі ділянки мозку (мигдалеподібне тіло), що й

фізична загроза, переводячи організм у режим "бий або втікай" [13]. Раціональне мислення вимикається, рішення приймаються на емоціях. Страх втрати змушує закривати позицію передчасно при першому відкаті, а страх упущеного прибутку (FOMO — Fear Of Missing Out) штовхає входити в угоду без сигналу на максимумах руху.

Жадібність проявляється у переторгівлі та завищених ризиках. Вона особливо небезпечна після серії прибуткових угод, коли одна невдала угода знищує результати тижнів роботи.

Надмірна впевненість (overconfidence) проявляється у переоцінці трейдерами власних здібностей до прогнозування ринкових рухів та недооцінці ролі випадковості в результатах торгівлі. Б. Барбер та Т. Одеан [3] довели, що надмірно впевнені трейдери торгують значно активніше, при цьому їх результати після врахування транзакційних витрат є гіршими, ніж у пасивних інвесторів.

Цікавим є гендерний аспект надмірної впевненості. Дослідження показують, що чоловіки-трейдери демонструють вищий рівень надмірної впевненості порівняно з жінками, що проявляється у більшій частоті угод та вищому рівні ризику позицій. Проте цей ефект не призводить до кращих результатів — навпаки, жінки-трейдери в середньому демонструють вищу дохідність портфелів саме завдяки меншій торговій активності та більш виваженому підходу до ризику [3].

Ілюзія контролю особливо яскраво проявляється у трейдерів, які використовують технічний аналіз. Віра у здатність "читати графіки" та передбачати майбутні рухи цін створює хибне відчуття контролю над невизначеним процесом. Це упередження посилюється сучасними торговими платформами з численними індикаторами та інструментами аналізу, які створюють ілюзію наукової обґрунтованості прогнозів.

Тільт — стан емоційного зриву після серії збитків [7]. Ознаки: збільшення позицій після збитку, торгівля без системи. Тільт — прямий шлях до втрати депозиту.

Упередження підтвердження змушує трейдерів шукати інформацію, що підтверджує їх позицію, ігноруючи протилежні сигнали. Соціальні мережі посилюють це упередження.

Страх та жадібність посилюють когнітивні упередження: страх прискорює передчасне закриття позицій, жадібність — утримання збиткових. Емоційне виснаження знижує якість рішень.

На основі проведеного аналізу можна запропонувати комплекс методів мінімізації впливу когнітивних упереджень на торгові рішення, ефективність яких підтверджена емпіричними дослідженнями. По-перше, розробка формалізованої торгової системи з чіткими правилами входу та виходу дозволяє зменшити вплив емоцій та суб'єктивних оцінок. Г. Шефрін та М. Статман [4] рекомендували використання стоп-лосс ордерів як механізму самоконтролю (self-control device), що допомагає подолати небажання реалізовувати збитки. Торгова система повинна включати механічні правила встановлення захисних стоп-наказів та цільових рівнів фіксації прибутку, що протидіють ефекту диспозиції.

По-друге, ведення детального торгового журналу з аналізом не лише фінансових результатів, але й психологічного стану під час прийняття рішень дозволяє виявити індивідуальні патерни поведінкових помилок [7]. Регулярний перегляд журналу сприяє усвідомленню власних упереджень та їх поступовому подоланню.

По-третє, підвищення фінансової грамотності та розуміння статистичних закономірностей ринків допомагає подолати ілюзію контролю. Знання про випадкову природу короткострокових цінових рухів знижує схильність до надмірної торгівлі та переоцінки власних прогностичних здібностей. Дослідження показують, що інвестори з вищим рівнем фінансової грамотності демонструють менш виражений ефект диспозиції [13].

По-четверте, використання алгоритмічних торгових систем дозволяє повністю виключити емоційну складову з процесу прийняття рішень. Автоматизація торгівлі на основі заздалегідь визначених правил усуває вплив когнітивних упереджень на виконання угод.

ВИСНОВКИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ ПОДАЛЬШИХ РОЗВІДОК У ДАНОМУ НАПРЯМІ

Проведене дослідження дозволило систематизувати основні когнітивні упередження, що впливають на інвестиційні рішення роздрібних трейдерів. Встановлено, що ефект диспозиції, надмірна впевненість, ілюзія контролю, упередження підтвердження, ефект якоря та FOMO створюють комплекс психологічних бар'єрів для раціональної торгівлі. Окремо виділено чотири головні "вороги" трейдера — страх, жадібність, надію та тільт (емоційний зрив).

Доведено, що когнітивні упередження призводять до систематичних помилок у торгових рішеннях: передчасної фіксації прибутку, утримання збиткових позицій, надмірної торгової активності та неадекватної оцінки ризиків. Ці фактори значною мірою пояснюють низьку результативність більшості роздрібних трейдерів (74—89% збиткових рахунків за даними ESMA) порівняно з інституційними інвесторами.

Запропоновано комплекс практичних методів мінімізації впливу когнітивних упереджень, що включає розробку формалізованих торгових систем із використанням стоп-лосс ордерів як механізму самоконтролю, ведення торгового журналу, дисципліну, підвищення фінансової грамотності та використання алгоритмічної торгівлі. Обґрунтовано необхідність інтеграції знань з поведінкових фінансів та нейроекономіки у програми підготовки трейдерів.

Перспективними напрямками подальших досліджень є: емпіричне вивчення когнітивних упереджень українських роздрібних трейдерів із застосуванням методології PGR/PLR (Proportion of Gains Realized / Proportion of Losses Realized — частка реалізованих прибутків/збитків); розробка методик діагностики індивідуального профілю поведінкових помилок; дослідження впливу соціальних мереж та алгоритмічних рекомендаційних систем на формування когнітивних упереджень; оцінка ефективності освітніх програм з поведінкових фінансів для підвищення результативності торгівлі; застосування методів нейровізуалізації для вивчення механізмів прийняття торгових рішень.

Література:

1. Barberis, N. (2013), "Thirty years of prospect theory in economics: A review and assessment", *Journal of Economic Perspectives*, vol. 27, no. 1, pp. 173—196.
2. Thaler, R.H. (2016), "Behavioral economics: Past, present, and future", *American Economic Review*, vol. 106, no. 7, pp. 1577—1600.
3. Barber, B.M. and Odean, T. (2001), "Boys will be boys: Gender, overconfidence, and common stock investment", *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 116, no. 1, pp. 261–292.
4. Shefrin, H. and Statman, M. (1985), "The disposition to sell winners too early and ride losers too long: Theory and evidence", *The Journal of Finance*, vol. 40, no. 3, pp. 777—790.
5. Odean, T. (1998), "Are investors reluctant to realize their losses?", *The Journal of Finance*, vol. 53, no. 5, pp. 1775—1798.
6. Barberis, N. and Thaler, R. (2003), "A survey of behavioral finance", *Handbook of the Economics of Finance*, vol. 1, pp. 1053—1128.
7. Арапов, І.В. (2025). Психологія трейдингу: Як керувати емоціями та мислити як професійний трейдер, 2025. ISBN 979-8-90243-504-4. URL: <https://arapov-trade/uk/books/psihologiya-treydinga>.
8. Barber, B.M., Huang, X., Odean, T. and Schwarz, C. (2022), "Attention-induced trading and returns: Evidence from Robinhood users", *The Journal of Finance*, vol. 77, no. 6, pp. 3141—3190.
9. ESMA (2018), "Decision (EU) 2018/796 of 22 May 2018 to temporarily restrict contracts for differences in the Union", *Official Journal of the European Union*, vol. L136, pp. 50—80.
10. Barber, B.M. and Odean, T. (2000), "Trading is hazardous to your wealth: The common stock investment performance of individual investors", *The Journal of Finance*, vol. 55, no. 2, pp. 773—806.
11. Shi, Y., Cui, X. and Li, D. (2015), "Discrete-time behavioural portfolio selection under prospect theory", *Journal of Economic Dynamics and Control*, vol. 61, pp. 283—302.
12. Barberis, N. and Xiong, W. (2009), "What drives the disposition effect? An analysis of a long-standing preference-based explanation", *The Journal of Finance*, vol. 64, no. 2, pp. 751—784.
13. Frydman, C. and Camerer, C. (2016), "The psychology and neuroscience of financial decision making", *Trends in Cognitive Sciences*, vol. 20, no. 9, pp. 661—675.
- and evidence", *The Journal of Finance*, vol. 40, no. 3, pp. 777—790.
5. Odean, T. (1998), "Are investors reluctant to realize their losses?", *The Journal of Finance*, vol. 53, no. 5, pp. 1775—1798.
6. Barberis, N. and Thaler, R. (2003), "A survey of behavioral finance", *Handbook of the Economics of Finance*, vol. 1, pp. 1053—1128.
7. Arapov, I. (2025), "Trading Psychology: How to manage emotions and think like a professional trader", Available at: arapov.trade/en/books/psihologiya-treydinga (Accessed 20 Jan. 2026).
8. Barber, B.M., Huang, X., Odean, T. and Schwarz, C. (2022), "Attention-induced trading and returns: Evidence from Robinhood users", *The Journal of Finance*, vol. 77, no. 6, pp. 3141—3190.
9. ESMA (2018), "Decision (EU) 2018/796 of 22 May 2018 to temporarily restrict contracts for differences in the Union", *Official Journal of the European Union*, vol. L136, pp. 50—80.
10. Barber, B.M. and Odean, T. (2000), "Trading is hazardous to your wealth: The common stock investment performance of individual investors", *The Journal of Finance*, vol. 55, no. 2, pp. 773—806.
11. Shi, Y., Cui, X. and Li, D. (2015), "Discrete-time behavioural portfolio selection under prospect theory", *Journal of Economic Dynamics and Control*, vol. 61, pp. 283—302.
12. Barberis, N. and Xiong, W. (2009), "What drives the disposition effect? An analysis of a long-standing preference-based explanation", *The Journal of Finance*, vol. 64, no. 2, pp. 751—784.
13. Frydman, C. and Camerer, C. (2016), "The psychology and neuroscience of financial decision making", *Trends in Cognitive Sciences*, vol. 20, no. 9, pp. 661—675.

References:

1. Barberis, N. (2013), "Thirty years of prospect theory in economics: A review and assessment", *Journal of Economic Perspectives*, vol. 27, no. 1, pp. 173—196.
2. Thaler, R.H. (2016), "Behavioral economics: Past, present, and future", *American Economic Review*, vol. 106, no. 7, pp. 1577—1600.
3. Barber, B.M. and Odean, T. (2001), "Boys will be boys: Gender, overconfidence, and common stock investment", *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 116, no. 1, pp. 261—292.
4. Shefrin, H. and Statman, M. (1985), "The disposition to sell winners too early and ride losers too long: Theory

<https://nayka.com.ua>

Електронне фахове видання

Ефективна
ЕКОНОМІКА

Виходить 12 разів на рік

**Журнал включено до переліку наукових фахових видань України з ЕКОНОМІЧНИХ НАУК (Категорія «Б»)
Спеціальності – 051, 071, 072, 073, 075, 076, 292**

e-mail: economy_2008@ukr.net

 viber: +38 050 3820663