

DOI: <https://doi.org/10.32782/ecovis/2024-1-4>
УДК 336.76

Грубляк Оксана Михайлівна

*кандидат економічних наук, доцент,
доцент кафедри фінансів і кредиту,
Чернівецький національний університет імені Юрія Федьковича
ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-7198-9747>*

Олексин Артур Григорович

*кандидат економічних наук, доцент,
доцент кафедри фінансів і кредиту,
Чернівецький національний університет імені Юрія Федьковича
ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-4194-5962>*

РОЛЬ ПОВЕДІНКОВИХ ФІНАНСІВ У КОЛИВАННЯХ ФОНДОВИХ ІНДЕКСІВ: ЕМОЦІЇ ПРОТИ РАЦІОНАЛЬНОСТІ

У статті досліджено вплив поведінкових фінансів на формування та коливання фондових індексів, зокрема у контексті суперечності між емоційною та раціональною моделями прийняття рішень. Розкрито суть ключових психологічних упереджень, таких як ефект стадності, надмірна впевненість, якірне мислення, страх втрат тощо, що проявляються у поведінці інвесторів. На основі аналізу гіпотези ефективного ринку встановлено її обмеження в умовах реального інвестування. Проведено аналіз динаміки українських фондових індексів UX та PFTS у 2020–2023 роках як приклад впливу психологічних факторів на волатильність ринку. Визначено роль поведінкових чинників у виникненні спекулятивних хвиль, короткострокових коливань та надмірної реакції на інформаційні сигнали. Зроблено висновок про необхідність інтеграції підходів поведінкової економіки в інвестиційне моделювання та ухвалення рішень.

Ключові слова: фондовий ринок, фондовий індекс, поведінкові фінанси, когнітивні упередження, поведінка інвестора, гіпотеза ефективного ринку, ринкова волатильність, фінансове рішення.

Oksana Hrubliak

*Candidate of Economic Sciences, Associate Professor,
Associate Professor of the Department of Finance and Credit,
Yury Fedkovich Chernivtsi National University*

Artur Oleksyn

*Candidate of Economic Sciences, Associate Professor,
Associate Professor of the Department of Finance and Credit,
Yury Fedkovich Chernivtsi National University*

THE ROLE OF BEHAVIORAL FINANCE IN STOCK MARKET FLUCTUATIONS: EMOTIONS VS. RATIONALITY

In today's environment of increased financial market volatility and the growing influence of non-financial factors on investment decisions, interest in behavioral finance is steadily rising. The traditional Efficient Market Hypothesis (EMH) fails to fully explain market anomalies, mass emotional reactions, and irrational investor strategies. This issue becomes especially relevant in low-liquidity markets such as Ukraine's stock market. The purpose of this article is to identify the impact of psychological factors and cognitive biases on the dynamics of stock indices, particularly under conditions of instability, information overload, and uncertainty. The study employs comparative analysis, systematization of literature on behavioral finance, statistical analysis of the PFTS and UX stock index dynamics for the period 2020–2023, as well as case analysis of psychological effects in real market situations. The research examines key cognitive distortions that influence investor behavior, including confirmation bias, anchoring, overconfidence, herding, loss aversion, framing, and the illusion of control. The findings demonstrate that such biases can lead to distorted market pricing, index under- or overvaluation, and the emergence of speculative waves. Based on the Ukrainian PFTS and UX indices, the article illustrates that sharp market fluctuations are not always caused by fundamental factors but often depend significantly on investor sentiment. This study enhances the understanding of the relationship between emotional factors and market indicators, and expands the approach to analyzing stock indices by incorporating the psychological behavior of market participants. The results may be useful to investors, analysts, and financial intermediaries for improving risk assessment strategies and decision-making processes that take into account both economic and behavioral components.

Keywords: stock market, stock index, behavioral finance, cognitive biases, investor behavior, efficient market hypothesis, market volatility, financial decision-making.

Постановка проблеми. Фондовий ринок традиційно вважається механізмом раціонального розподілу капіталу, де ціни активів формуються під впливом об'єктивної інформації та логічних оцінок учасників торгів. Такий підхід лежить в основі гіпотези ефективного ринку, згідно з якою ринкові ціни завжди відображають повну сукупність доступної інформації. Проте досвід світових фінансових криз, різких коливань фондових індексів та ірраціональних ринкових реакцій вказує на суттєві відхилення від цієї теорії.

Сучасні дослідження в межах поведінкових фінансів доводять, що рішення інвесторів часто базуються не лише на аналітичних розрахунках, а й на психологічних імпульсах, емоціях, соціальному тиску та когнітивних упередженнях. Такі фактори здатні викликати масштабні коливання фондових індексів, посилювати ефект «інформаційних бульбашок» або спричинити панічні розпродажі.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Ю. Фама, автор гіпотези ефективного ринку (Efficient Market Hypothesis, ЕМН), класифікує фондові ринки за трьома рівнями ефективності: слабка форма (weak form) – ціни відображають усю минулу інформацію про ціни; напівсильна форма (semi-strong) – ціни враховують всю публічно доступну інформацію; сильна форма (strong form) – ціни включають всю публічну та інсайдерську інформацію. Тобто, гіпотеза ефективного ринку стверджує, що на будь-який момент часу в умовах високої ліквідності ринку ціни на акції є ефективно оціненими з урахуванням усієї доступної інформації [1].

Проте багато досліджень зафіксували довгострокові історичні явища на ринках цінних паперів, які суперечать гіпотезі ефективного ринку та не можуть бути абсолютно правдоподібно пояснені моделями, що ґрунтуються на абсолютній раціональності інвесторів.

У своїй роботі W.F.M. De Bondt, R. Thaler [2] довели, що інвестори схильні занадто сильно реагувати на новини, що веде до завищення або заниження цін, які потім повертаються до середнього рівня (mean reversion). R. Shiller [3, 4] показав, що волатильність ринку перевищує ту, яку можна обґрунтувати фундаментальними показниками. Він доводив, що емоції, мода та психологія інвесторів створюють «цінові бульбашки». N. Jegadeesh та S. Titman [5] виявили, що акції з високою прибутковістю в минулому продовжують зростати в короткостроковій перспективі, а це суперечить ЕМН, оскільки дозволяє отримувати прибуток, прогножуючи рухи ринку. N. Barberis, A. Shleifer і R. Vishny [6] розробили поведінкову модель ринку, в якій інвестори схильні до уповільненої реакції на новини, що створює можливості для спекуляції та аномалій. Ці дослідження доводять, що фондові ринки демонструють повторювані відхилення від раціональної поведінки, що ставить під сумнів універсальність гіпотези ефективного ринку.

Серед сучасних досліджень які продовжують критикувати або розвивати ідеї, що стосуються гіпотези ефективного ринку, з акцентом на поведінкові фінанси, емоції та ринкові аномалії належать: M. Baker, J. Wurgler, Y. Lu [7], які розробили індекси інвесторського настрою та виявили, що емоції можуть впливати на ціни активів навіть при відсутності зміни фундаментальних факторів; K. Daniel, D. Hirshleifer, і I. Sun [8] оновлюють свої попередні теорії про егоцентризм, надмірну самовпевненість і реакції ринку, додаючи нові дані щодо реакції інвесторів на помилкові сигнали; P. Bordalo, N. Gennaioli, A. Shleifer [9] визначають стереотипи та очікування інвесторів, які спричиняють систематичне переоцінювання або недооцінювання акцій, що створює основи для спекулятивної поведінки.

Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми. Незважаючи на значну кількість досліджень, які критикують гіпотезу ефективного ринку та формують засади поведінкових фінансів, низка важливих аспектів цієї проблематики залишається недостатньо вивченою або дискусійною. Зокрема, недостатньо визначеними залишаються механізми взаємодії між певними когнітивними упередженнями та макроекономічними і геополітичними подіями, які впливають на динаміку фондових індексів. Потребує подальшого аналізу питання систематичного вимірювання емоційного стану ринку (настроїв інвесторів), зокрема в умовах інформаційних шоків, кризи довіри чи пандемій. Особливої уваги заслуговує вивчення регіональних ринкових відмінностей: більшість емпіричних досліджень зосереджені на ринках США та Західної Європи, тоді як поведінкові характеристики інвесторів на ринках, що розвиваються (в тому числі в Україні), залишаються маловивченими. Таким чином, подальше комплексне дослідження взаємозв'язку між емоційними факторами, інформаційними збуреннями та динамікою фондових індексів у різних економічних умовах та юрисдикціях є актуальним.

Метою статті є дослідження впливу поведінкових фінансів та психологічних упереджень на коливання фондових індексів, з'ясування меж раціонального прийняття рішень інвесторами та обґрунтування доцільності врахування емоційних факторів у процесі аналізу ринкової волатильності.

Виклад основного матеріалу дослідження. Фондовий індекс – це статистичний показник, який відображає зміну загального рівня цін певної вибірки акцій провідних компаній, що котируються на біржі. Індекси будуються за певною методологією (ринкова капіталізація, зважування, цінова вага тощо) й служать барометром стану фондового ринку або окремого сектору економіки.

Фондовий індекс виконує кілька ключових функцій, що мають безпосередній вплив на поведінку інвесторів:

1. Індикатор ринкових тенденцій – показує загальний напрямок ринку: зростання чи спад. Це впливає на стратегії входу або виходу з ринку.

2. Орієнтир для порівняння – інвестори та керуючі активами використовують фондові індекси як еталон для порівняння ефективності своїх портфелів.

3. Інструмент пасивного інвестування – з появою ETF та індексних фондів стало можливо інвестувати не в окремі компанії, а в «копію» індексу, що дозволяє диверсифікувати ризики.

4. Оцінка макроекономічного середовища – динаміка індексу часто відображає стан економіки: піднесення, стагнацію, рецесію тощо.

5. Формування очікувань та поведінкових рішень – падіння або зростання індексу може викликати емоційні реакції інвесторів – страх, паніку, ейфорію – що часто посилює волатильність.

Тобто, фондовий індекс – це критично важливий аналітичний інструмент, який дає змогу швидко оцінити загальний настрій ринку, порівняти прибутковість інвестицій та прийняти зважене рішення щодо купівлі, продажу або утримання активів. Однак індекси також можуть бути об'єктом поведінкових спотворень, і тому потребують інтерпретації в поєднанні з якісним аналізом новин, економічних показників та ринкових емоцій.

У сучасних умовах фінансові ринки постійно зазнають змін під впливом економіко-політичних процесів, новин та інших зовнішніх факторів. Одним із найважливіших показників стану фондового ринку є фондові індекси, що віддзеркалюють загальні цінові рухи групи цінних паперів. На рис. 1 подано історичну динаміку двох провідних українських індексів – індекс Української біржі

(УБ) та індекс ПФТС – за період з січня 2020 року по листопад 2023 року. Це дасть можливість зрозуміти головні тренди, рівень волатильності та співвіднесеність між ними.

Рис. 1 показує історичну траєкторію двох індексів – Української Біржі та Фондової біржі ПФТС. У першій половині 2020 року спостерігалися помітні коливання та деяке падіння індексів, пов'язані з початком світової пандемії COVID-19. В середині 2020-го та на початку 2021-го відбулося відновлення та зростання показників, після чого динаміка перейшла у відносно стабільну фазу з помірними коливаннями. У 2022 році розпочався новий період турбулентності та падіння, що співпав із погіршенням економіко-політичних умов в Україні. Це найбільш виразно помітно за індексом ПФТС, який показав найбільш істотне зниження. Водночас індекс УБ за цей час зазнав дещо менш виражених коливань та швидше відновив свої позиції у 2023 році.

Таким чином, аналіз динаміки дає можливість зробити висновок про високу чутливість фондового ринку до зовнішніх умов та показує розбіжності у поведінці кожного індексу в умовах економіко-політичних криз.

Динаміка індексів УБ та ПФТС відрізняється з декількох причин:

1. Склад індексів – кожен індекс розраховується на підставі цін певного набору цінних паперів (акцій певних компаній). В результаті ці компанії по-різному реагують на економіко-політичну ситуацію, галузеві зміни та новини.

2. Ліквідність та обсяги торгів – на Українській біржі та ПФТС рівень ліквідності відрізняється, тобто обсяги купівлі-продажу цінних паперів та

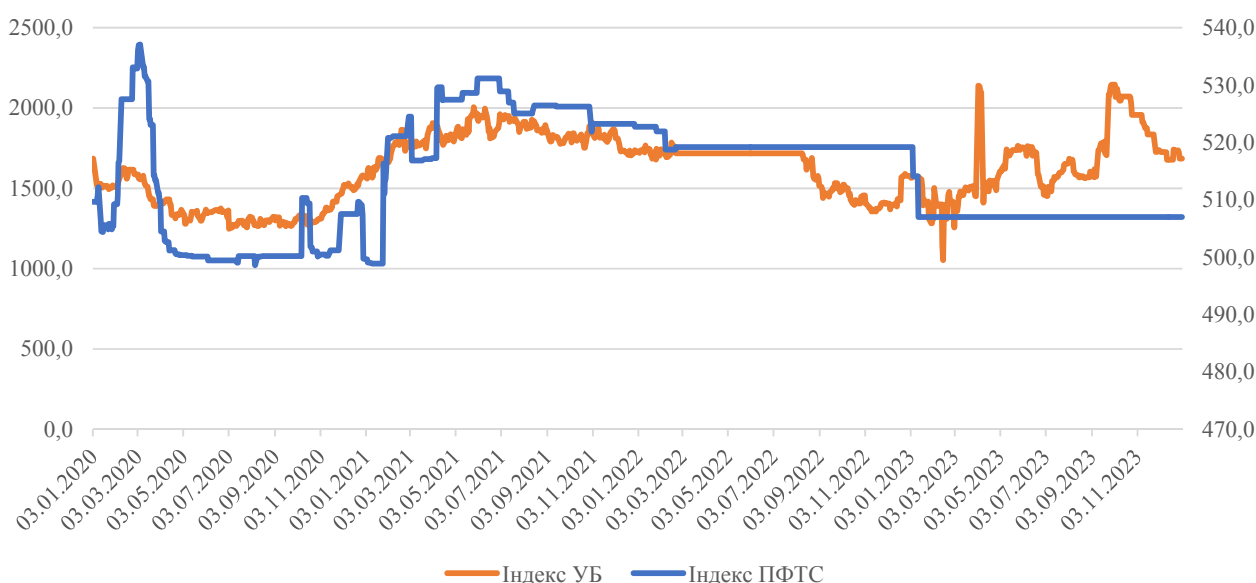


Рис. 1. Динаміка індексів Української біржі та ПФТС у 2020–2023 роках

Джерело: [10, 11]

активність інвесторів неоднакова. Це також впливає на волатильність кожного індексу.

3. Методологія розрахунку – кожний індекс розраховується за своєю формулою, використовує різну вагу кожного активу в розрахунку. Це означає, що навіть за однакового руху цін на деякі акції кінцеве значення кожного індексу може змінюватись по-різному.

4. Реакція на зовнішні фактори – деякі цінні папери, що входять до кожного індексу, чутливіші до економіко-політичних новин, зміни законодавства, стану галузі тощо. Це також визначає розбіжності у динаміці.

Отже, відмінності у складі, розрахунку та рівні активності кожного індексу пояснюють розбіжності в історичних траєкторіях цих показників.

Фондові індекси завжди віддзеркалюють не лише економіку та фінанси, а й психологію учасників ринку. Поведінка інвесторів істотно впливає на рух котирувань, часом підштовхуючи ціни вище за об'єктивно обґрунтований рівень або, навпаки, проваючи раптові обвали.

Реакція ринку на новини, чутки чи політичні події є найбільш виразною у періоди підвищеної невизначеності. В цей час кожне звернення офіційних осіб, кожне висловлювання провідних політиків чи зміна законодавчих норм може спровокувати лавиноподібний розпродаж цінних паперів або, наоборот, хвилю покупок. Емоції розпалюють процес: у часи зростання домінує ейфорія – інвестори готові платити завищені ціни, розраховуючи на швидкий прибуток, а під час падіння – панікують, розпродаючи активи за безцінь, щоб зафіксувати збитки та покинути ринок.

Бульбашки та обвали є найбільш виразними проявами такого психологічного тиску. В умовах

ажіотажу ціни відриваються від фундаментальних показників, а потім руйнуються, щойно ентузіазм розсіюється та інвестори розуміють завищеність активів. Це явище можна спостерігати у динаміці найбільш відомих індексів – S&P 500, NASDAQ – кожний із них показує свої патерни роздування та руйнації. Ринки рухаються циклічно, реагуючи на психологію своїх учасників так само, як на об'єктивну інформацію про стан економіки. Це створює особливий профіль кожного індексу та визначає його історичну траєкторію.

Когнітивні та емоційні упередження істотно впливають на прийняття рішень інвесторами та рух фондових індексів, спотворюючи раціональну картину ринку та провокуючи необ'єктивну поведінку його учасників. У сфері торгівлі на фондовому ринку ці упередження часто призводять до неоптимальних інвестиційних стратегій, завищеного ризику або ірраціональних рішень (табл. 1).

З урахуванням сучасної ситуації в Україні, когнітивні та емоційні упередження проявляються ще виразніше, оскільки ринок функціонує в умовах високої нестабільності, геополітичної напруги та інформаційного тиску.

Надмірна впевненість українських інвесторів особливо виявлялася у періоди короткочасної стабілізації, коли, незважаючи на воєнний стан або економічну невизначеність, частина учасників ринку переоцінювала потенціал швидкого відновлення ринку та робила ставки на зростання. Це призводило до активних, але часто необґрунтованих інвестицій у певні активи, які не мали достатніх фундаментальних підстав для зростання.

Ефект натовпу в Україні посилюється через обмеженість інформації та сильну залежність від новин і соціальних мереж. У періоди політичної або

Таблиця 1

Психологічні упередження в торгівлі на фондовому ринку

Упередження	Суть	Приклад впливу на торгівлю
Підтвердження (confirmation bias)	Інвестор шукає лише ту інформацію, яка підтверджує його думку	Ігнорування негативних новин про компанію, в яку вже інвестовано
Якір (anchoring)	Людина надто фокусується на початковому значенні ціни або прогнозу	Торгівля орієнтується на «попередню ціну», навіть якщо ринкові умови змінилися
Намірна впевненість (overconfidence)	Завищення власних аналітичних здібностей або точності прогнозів	Занадто часті угоди, необґрунтоване ігнорування ризиків
Ефект натовпу (herding)	Схильність діяти так, як більшість	Масові продажі або покупки активів без об'єктивного аналізу
Втрати болючіші за прибутки (loss aversion)	Інвестори більше бояться втрат, ніж бажають прибутку	Утримання збиткових акцій занадто довго, сподіваючись на відновлення
Фреймінг (framing)	Рішення залежить від формулювання інформації	Інвестор реагує по-різному на однакову інформацію, якщо її подати як «ризик втрати» або «ймовірність прибутку»
Ілюзія контролю	Переконавання, що інвестор може впливати на випадкові події	Активний трейдинг без переваги над ринком

Джерело: [12]

військової ескалації учасники ринку масово слідує за загальними настроями: наприклад, після ракетних ударів або погіршення на фронті відбувається швидкий відтік капіталу та зниження активності на біржі, навіть якщо фундаментально активи не втратили своєї вартості.

Неприйняття збитків серед українських інвесторів посилюється відсутністю довіри до альтернатив, таких як банківська система чи зовнішні ринки, що змушує тримати активи в портфелі навіть після істотних падінь. Інвестори часто не продають збиткові папери, сподіваючись на «післявоєнне відновлення», тим самим закриваючи очі на реальні ризики банкрутства компаній або їх делістингу.

Ефект «якору» в Україні особливо помітний у відношенні до цін «довоєнного» періоду. Багато інвесторів сприймають довоєнні рівні як еталонні, і приймають інвестиційні рішення, очікуючи повернення до них. Це призводить до спотворення сприйняття вартості активів, оскільки і політична реальність, і економічні умови суттєво змінилися.

У сукупності ці упередження на тлі війни, інфляції, обмежень валютного контролю та психологічного виснаження населення створюють нестабільну та емоційно чутливу інвестиційну поведінку. Це впливає на динаміку фондових індексів, які в Україні не завжди є відображенням реального економічного стану, а часто – реакцією на страхи, очікування чи колективну емоцію.

Практичне значення поведінкових фінансів для інвесторів і трейдерів є надзвичайно важливим, особливо в умовах високої волатильності та нестабільності, як на українському ринку. Розуміння психологічних пасток допомагає будувати стратегії, що знижують ризики емоційних рішень і підвищують ефективність управління капіталом.

У портфельному управлінні принципи поведінкових фінансів дозволяють формувати більш збалансовані та стійкі до стресу інвестиційні стратегії. Зокрема, аналіз емоційної поведінки ринку може допомогти передбачити можливі моменти перегріву або паніки й ухвалювати рішення, що суперечать «натовпу», але ґрунтуються на раціональних моделях. Наприклад, у моменти масових розпродажів досвідчені інвестори, розуміючи ефект натовпу, можуть навпаки купувати недооцінені активи.

Щоб уникати когнітивних викривлень, інвесторам варто дотримуватись чітко визначеної стратегії, уникати імпульсивних рішень, вести інвестиційний щоденник, фіксуєчи причини кожного кроку, та регулярно аналізувати свої помилки. Навчання основам поведінкової економіки також допомагає розпізнавати власні упередження, наприклад, ефект прив'язки або неприйняття збитків, ще до того, як вони починають впливати на рішення.

Для підвищення самоконтролю дедалі більше інвесторів використовують інструменти алгоритмічної торгівлі, автоматизовані торгові сигнали, заздалегідь задані умови для входу або виходу з позиції. Ці технології знижують емоційний вплив на процес торгівлі, допомагають уникнути рішень під тиском новин або короткострокової паніки.

Таким чином, практичне застосування поведінкових фінансів дозволяє інвесторам діяти більш обачно, дисципліновано та зважено, що особливо актуально в нестабільних економіках і на ринках, де переважає нерациональна поведінка учасників.

Висновки. Емоції відіграють ключову роль у формуванні ринкових коливань, оскільки значна частина рішень інвесторів зумовлена не лише економічною логікою, а й психологічними реакціями на стрес, невизначеність, очікування та масову поведінку. Коливання фондових індексів часто відображають не лише зміни фундаментальних показників, а й домінування певних настроїв – страху, ейфорії, сумнівів чи паніки.

Для економічної теорії це означає, що класичні моделі раціонального інвестора потребують доповнення поведінковими підходами, які враховують реальні механізми прийняття рішень. В інвестиційній практиці це створює попит на нові підходи до управління ризиками, створення стратегій, що враховують людський фактор, та впровадження технологій, здатних мінімізувати вплив емоцій.

Подальші дослідження в цій сфері мають значний потенціал, зокрема, у вивченні моделей поведінки в умовах воєнної економіки, кризових ситуацій або в регіонах з високим рівнем інформаційної нестабільності. Це дозволить краще зрозуміти специфіку поведінки інвесторів у нестандартних умовах та розробити більш адаптивні інструменти для ефективного управління фінансами як на рівні окремих портфельів, так і всієї фінансової системи.

СПИСОК ЛІТЕРАТУРИ

1. Fama E. F. Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *The Journal of Finance*. 1970. № 25(2). P. 383–417. DOI: <https://doi.org/10.2307/2325486>
2. De Bondt W. F. M., Thaler R. Does the Stock Market Overreact? *The Journal of Finance*. 1985. № 40(3). P. 793–805. URL: <http://www.jstor.org/stable/2327804>
3. Shiller R. J. Do Stock Prices Move Too Much to be Justified by Subsequent Changes in Dividends? *The American Economic Review*. 1981. № 71(3). P. 421–436. URL: <https://www.jstor.org/stable/1802789>
4. Shiller R. J. *Irrational Exuberance*. Princeton University Press, 2005. 344 p. URL: <https://www.jstor.org/stable/j.ctt7st4s>
5. Jegadeesh N., Titman S. Returns to Buying Winners and Selling Losers: Implications for Stock Market Efficiency. *The Journal of Finance*. 1993. № 48(1). P. 65–91. DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1993.tb04702.x>
6. Barberis N., Shleifer A., Vishny R. A model of investor sentiment. *Journal of Financial Economics*. 1998. № 49(3). P. 307–343. DOI: [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(98\)00027-0](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(98)00027-0)

7. Baker M., Wurgler J., Yu Y. Global, local, and contagious investor sentiment. *Journal of Financial Economics*. 2012. № 104(2). P. 272–287. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2011.11.002>
8. Daniel K., Hirshleifer D., Sun L. Short- and Long-Horizon Behavioral Factors. *The Review of Financial Studies*. 2020. № 33(5). P. 2220–2275. DOI: <https://doi.org/10.1093/rfs/hhz089>
9. Bordalo P., Gennaioli N., Shleifer A. Salience and Asset Prices. *Journal of Political Economy*. 2013. № 103(3). P. 623–628. DOI: <https://doi.org/10.1257/aer.103.3.623>
10. Фондова біржа ПФТС. Індекс. URL: <https://pfts.ua/stock-exchange-pfts>
11. Українська біржа. Індекс. URL: <https://www.ux.ua/ua/index>
12. Gigerenzer G., Gaissmaier W. Heuristic decision making. *Annual review of psychology*. 2011. № 62. P. 451–482. URL: https://pure.mpg.de/rest/items/item_2099042_4/component/file_2099041/content

REFERENCES

1. Fama, E. F. (1970). Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383–417. DOI: <https://doi.org/10.2307/2325486>
2. De Bondt, W. F. M., & Thaler, R. (1985). Does the Stock Market Overreact? *The Journal of Finance*, 40(3), 793–805. Available at: <http://www.jstor.org/stable/2327804>
3. Shiller, R. J. (1981). Do Stock Prices Move Too Much to be Justified by Subsequent Changes in Dividends? *The American Economic Review*, 71(3), 421–436. Available at: <https://www.jstor.org/stable/1802789>
4. Shiller, R. J. (2005). *Irrational Exuberance*. Princeton University Press. Available at: <https://www.jstor.org/stable/j.ctt7st4s>
5. Jegadeesh, N., & Titman, S. (1993). Returns to Buying Winners and Selling Losers: Implications for Stock Market Efficiency. *The Journal of Finance*, 48(1), 65–91. DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1993.tb04702.x>
6. Barberis, N., Shleifer, A., & Vishny, R. (1998). A model of investor sentiment. *Journal of Financial Economics*, 49(3), 307–343. DOI: [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(98\)00027-0](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(98)00027-0)
7. Baker, M., Wurgler, J., & Yu, Y. (2012). Global, local, and contagious investor sentiment. *Journal of Financial Economics*, 104(2), 272–287. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2011.11.002>
8. Daniel, K., Hirshleifer, D., & Sun, L. (2020). Short- and Long-Horizon Behavioral Factors. *The Review of Financial Studies*, 33(5), 2220–2275. DOI: <https://doi.org/10.1093/rfs/hhz089>
9. Bordalo, P., Gennaioli, N., & Shleifer, A. (2013). Salience and Asset Prices. *American Economic Review*, 103(3), 623–628. DOI: <https://doi.org/10.1257/aer.103.3.623>
10. PFTS Stock Exchange. Index data. Available at: <https://pfts.ua/stock-exchange-pfts>
11. Ukrainian Exchange. Index information. Available at: <https://www.ux.ua/ua/index>
12. Gigerenzer, G., & Gaissmaier, W. (2011). Heuristic decision making. *Annual Review of Psychology*, 62, 451–482. Available at: https://pure.mpg.de/rest/items/item_2099042_4/component/file_2099041/content

Стаття надійшла до редакції 18.03.2024