

DOI: <https://doi.org/10.32782/2308-1988/2025-57-75>

УДК 336.76

**Давиденко Надія Миколаївна**доктор економічних наук, професор,  
декан факультету фінансів та цифрових технологій,

Державний податковий університет

ORCID: <https://orcid.org/0000-0001-7469-5536>**Охай Владислава Володимирівна**

здобувачка вищої освіти першого (бакалаврського) рівня,

Державний податковий університет

ORCID: <https://orcid.org/0009-0004-4786-9982>**Nadiia Davydenko, Vladyslava Okhai**

State Tax University

## ПСИХОЛОГІЯ ІНВЕСТОРА ТА ПОВЕДІНКОВІ ЗРУШЕННЯ НА УКРАЇНСЬКОМУ РИНКУ КАПІТАЛУ ПІД ВПЛИВОМ ВІЙНИ

## INVESTOR PSYCHOLOGY AND BEHAVIOURAL CHANGES IN THE UKRAINIAN CAPITAL MARKET UNDER THE INFLUENCE OF WAR

**Анотація.** У статті автором досліджено особливості інвестиційної поведінки на фондовому ринку України в умовах воєнного стану з акцентом на ключових психологічних чинниках, що визначають реакції та рішення інвесторів. Показано, що в умовах високої невизначеності та постійного інформаційного тиску емоційні фактори набувають домінуючого значення порівняно з традиційними економічними оцінками. З'ясовано, що короточасні хвилі оптимізму або паніки можуть суттєво змінювати напрям руху індексів, формуючи ірраціональні патерни поведінки, які не корелюють із фундаментальними показниками. Доведено, що зростання попиту на інструменти з найвищим рівнем надійності, зокрема на військові облігації, які в умовах війни виконують не лише фінансову, а й соціально-психологічну функцію. На основі отриманих результатів обґрунтовано необхідність застосування поведінкових фінансів у практиці інвестиційного аналізу та управління портфелями.

**Ключові слова:** поведінкові фінанси, фондовий ринок, ринок капіталів, інвестор, фінансовий потенціал, фінансова стратегія, портфельні інвестиції, інститути спільного інвестування.

**Summary.** The aim of the study is to investigate the psychological factors that determine the behaviour of investors in the Ukrainian stock market during wartime and to determine their impact on market dynamics and the investment decision-making process. The article examines the peculiarities of investment behaviour on the Ukrainian stock market under martial law, with an emphasis on the key psychological factors that determine investors' reactions and decisions. It shows that in conditions of high uncertainty and constant information pressure, emotional factors become dominant compared to traditional economic assessments. It has been found that short-term waves of optimism or panic can significantly change the direction of indices, forming irrational behaviour patterns that do not correlate with fundamental indicators. The manifestations of such psychological effects as group behaviour, anchoring effect, unwillingness to fix losses, excessive confidence in market recovery, and a tendency to make emotionally driven decisions are analysed. Particular attention is paid to the growing demand for instruments with the highest level of reliability, in particular military bonds, which in wartime perform not only a financial but also a socio-psychological function. The role of the information environment and digital platforms in spreading emotional reactions, which accelerates the formation of 'information waves' and increases market volatility, is identified. It is shown that the combination of behavioral distortions and information influences creates systemic risks for market stability. Based on the results obtained, it is justified that the psychological reactions of investors largely determine the structure of market liquidity and the directions of capital movement in crisis conditions. To increase the stock market's resilience to behavioural shifts, it is advisable to promote financial literacy tools, introduce algorithmic approaches to portfolio management, and create an information environment that minimizes the impact of panic signals. The results obtained deepen the understanding of the

specifics of investment behaviour in wartime and create an analytical basis for the development of measures aimed at strengthening financial stability and increasing market adaptability in the post-war period.

**Keywords:** behavioural finance, stock market, capital market, investor, financial potential, financial strategy, portfolio investments, joint investment institutions.

**Постановка проблеми.** Функціонування ринку капіталу ґрунтується не лише на раціональних економічних моделях, а й на поведінкових аспектах, що визначають фінансові рішення інвесторів. У мирний період ці фактори здебільшого проявляються у формі когнітивних упереджень, наслідування ринкових трендів та індивідуальної схильності до ризику. Проте в умовах війни та тривалої соціально-економічної нестабільності інвесторська поведінка змінюється більш радикально, набуваючи ознак емоційної реактивності, підвищеної невизначеності та схильності до захисних стратегій. Військова агресія проти України спричинила глибоку трансформацію ринкових очікувань і посилила вплив поведінкових чинників на прийняття інвестиційних рішень як приватними, так і інституційними інвесторами [1, 3].

Водночас сучасні моделі оцінювання ризику, структури портфеля та прогнозування ринкової динаміки, що використовуються на українському фондовому ринку, здебільшого не враховують емоційні, соціальні та когнітивні детермінанти інвесторської поведінки, які суттєво посилюються під дією військових подій. Наявні дослідження поведінкових зрушень учасників ринку капіталу в Україні носять фрагментарний характер і переважно зосереджені на мирному періоді, що не дозволяє повною мірою оцінити специфіку інвестиційних рішень у ситуації високої турбулентності та ризику [2, 9].

Крім того, війна суттєво змінила структуру інвестиційних мотивів, посиливши роль факторів безпеки, довіри, інформаційної стабільності та державної підтримки. Зростання ролі військових облігацій, переорієнтація інвесторів на інструменти з гарантованою прибутковістю, формування нових поведінкових патернів уникнення ризику – усе це вимагає комплексного переосмислення підходів до аналізу психології інвесторів.

За таких умов виникає наукова проблема, пов'язана з необхідністю виявлення ключових поведінкових змін, що відбуваються серед учасників українського ринку капіталу під впливом війни, оцінювання ступеня їхнього впливу на ринкові процеси та визначення можливостей адаптації фінансових інструментів, регуляторних механізмів і аналітичних моделей до нової реальності. Недостатність системних досліджень у цій сфері зумовлює актуальність наукового вивчення психологічних чинників інвестиційної діяльності в період воєнних і поствоєнних трансформацій.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Поведінкові аспекти прийняття фінансових рішень традиційно розглядаються як один із клю-

зових елементів функціонування ринку капіталу, що доповнює класичні економічні моделі. У наукових дослідженнях останніх десятиліть значна увага приділяється впливу стресових чинників, середовищної невизначеності та емоційних реакцій на схильність людей до ризику, вибір інвестиційних стратегій та механізми оцінювання фінансової інформації [8]. Психологи та економісти, зокрема А. Бандура, А. Бек, Е. Еріксон, В. Франкл [6], підкреслювали, що поведінка особистості формується на перетині соціальних, когнітивних і біологічних факторів. У контексті інвестування ці положення трансформуються в концепцію того, що зовнішні шоки здатні суттєво змінювати інвестиційні мотиви, структуру очікувань та рівень толерантності до ризику.

Повномасштабна війна в Україні створила безпрецедентний стресовий фон, у межах якого інвестиційна поведінка зазнала суттєвих трансформацій. Війна, як один із найпотужніших стресогенних факторів, формує відчуття невизначеності, втрати контролю та постійної загрози, що зазвичай призводить до різних форм психологічної дезадаптації [3]. Ці процеси описуються в численних наукових працях, де доведено, що сильні стресори провокують пошук «захисних» моделей реагування, що можуть включати залежні, імпульсивні або унікальні форми поведінки. У фінансовому середовищі аналогічні механізми проявляються у вигляді схильності до надмірно консервативних рішень, уникнення ризику, ірраціонального утримання активів або навпаки – імпульсивних інвестицій під впливом страху та панічних настроїв.

Модель стресу Г. Сельє [10], концепції захисних механізмів З. Фрейда [7], а також транзакційний аналіз Е. Берна створюють теоретичну основу для розуміння інвесторської поведінки в умовах воєнної турбулентності. У їхній логіці емоційне виснаження, фрустрація базових потреб, втрата відчуття безпеки та контрольованості середовища визначають реакції людини на ризик. Підтвердження цьому можна знайти в дослідженнях, що демонструють підвищення імпульсивності фінансових рішень, зростання страху втрат та зміщення уваги інвесторів на «захисні» активи в умовах зовнішньої загрози.

Психологічні наслідки війни, такі як тривожні та депресивні стани, посттравматичні реакції, порушення когнітивної стабільності, безпосередньо впливають на якість сприйняття інформації, оцінку ризиків та здатність приймати раціональні рішення. Останні емпіричні дослідження вказують на суттєве погіршення психічного стану

населення України, що супроводжується підвищеною тривожністю, нестабільністю емоційної регуляції та зростанням реактивних форм поведінки.

Ще одним важливим аспектом, який поки що недостатньо досліджений у науковій літературі, є вплив цифрового середовища на поведінку інвесторів у період війни. Активне використання мобільних застосунків, інвестиційних платформ та соціальних мереж створює умови для швидкого поширення інформації, але водночас підвищує ризики формування групових ірраціональних рішень, «ефекту натовпу» та емоційної інфляції. Цей пласт поведінкових змін залишається майже недослідженим, хоча його роль у формуванні ринкової динаміки постійно зростає.

**Метою дослідження** є дослідження психологічних факторів, що зумовлюють поведінку інвесторів на фондовому ринку України у воєнний період, та визначення їхнього впливу на ринкову динаміку й процес прийняття інвестиційних рішень.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Фондовий ринок відображає не лише макроекономічні тенденції, а й колективні психологічні реакції його учасників. У періоди турбулентності саме емоційно зумовлені рішення інвесторів визначають напрями руху цінних індикаторів, нерідко спричиняючи відхилення вартості активів від їхнього фундаментального рівня. Під впливом інформаційних сигналів, політичних подій або новин про перебіг бойових дій індикатори українського фондового ринку демонструють значні коливання, що відображають настрої та очікування інвесторів, а не об'єктивний стан економіки. Саме тому у воєнний період зростає вага психологічних чинників, які формують реактивні поведінкові патерни та провокують ірраціональні колективні рішення [2].

У часи короткочасного оптимізму на ринку домінує завищена впевненість, що спонукає окремих інвесторів розраховувати на швидке післявоєнне відновлення й переоцінювати потенціал окремих активів. Такі настрої нерідко ведуть до формування «локальних бульбашок», коли попит на цінні папери зростає швидше, ніж їх реальна вартість. Водночас загострення воєнних подій, інформаційні вкиди чи раптові погіршення безпекової ситуації провокують різкі зворотні реакції – масові розпродажі, відтік ліквідності та перехід до найменш ризикових інструментів.

Особливо відчутним в Україні є ефект групової поведінки, який посилюється швидким поширенням тривожних повідомлень у соціальних мережах та інформаційних каналах. Брак достовірних економічних прогнозів підштовхує учасників ринку орієнтуватися на «загальний настрій», що підвищує вірогідність лавиноподібних реакцій.

У таких умовах навіть незначні негативні новини здатні спровокувати суттєві корекції котирувань, оскільки інвестори реагують не стільки на економічні показники, скільки на власні страхи та когнітивні викривлення [5].

Поширеним психологічним бар'єром на українському ринку залишається небажання фіксувати збитки. Учасники часто утримують папери, що втратили значну частку вартості, керуючись очікуванням «повернення до довоєнного рівня». Це явище підсилюється ефектом «якорування», коли інвестори прив'язують свої оцінки до попередніх, уже нереалістичних цінних орієнтирів. У реальності ж зміна економічної структури, руйнування підприємств і трансформація бізнес-моделей роблять повернення до минулих рівнів вартості активів малоімовірним, але когнітивна інерція продовжує впливати на рішення.

Серед поведінкових реакцій, характерних саме для воєнного періоду, особливе місце посідає переорієнтація на інструменти із гарантованою надійністю. Зростання популярності військових облігацій стало одним із найяскравіших прикладів того, як психологічні мотиви безпеки, солідарності та довіри до держави формують нову структуру попиту на фінансовому ринку. Для багатьох інвесторів ці інструменти виконують не лише функцію збереження капіталу, а й є формою участі у підтримці держави, що надає їм додаткової емоційної цінності.

У воєнних умовах змінюється і взаємодія інвесторів з інформаційним середовищем. Активне користування мобільними застосунками та онлайн-платформами пришвидшує обіг інформації, але разом із тим створює умови для поширення панічних реакцій [1]. Алгоритми соціальних мереж підсилюють емоційні повідомлення, що сприяє формуванню «інформаційних хвиль» і провокує короткострокові коливання індексів, не пов'язані з реальними змінами ринкової вартості.

В цілому, основні поведінкові упередження інвесторів на ринку капіталу під час війни систематизовано в табл. 1.

У таких умовах особливо актуальним є застосування інструментів поведінкових фінансів, здатних компенсувати емоційний тиск на інвесторів. Використання раціональних стратегій портфельного управління, чітких правил входу та виходу з позицій, автоматизованих рішень може обмежити вплив імпульсивних дій. Досвід ринків іншим країнам доводить, що дисципліноване застосування правил ризик-менеджменту та критичне ставлення до інформаційних шумів допомагає уникнути наслідків колективних панічних реакцій та приймати рішення, що узгоджені з довгостроковими цілями.

Тобто, як ми бачимо, у воєнний період інвестиційна поведінка стає значною мірою емоційно

Таблиця 1 – Основні поведінкові упередження інвесторів на ринку капіталу під час війни

| Поведінкове упередження             | Теоретичне узагальнення                                             | Прояви в умовах війни                                                                 | Наслідки для інвестиційних рішень                                               | Інструменти нейтралізації                                         |
|-------------------------------------|---------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------|
| Неприйняття збитків (loss aversion) | Ірраціональна схильність більше боятися втрати, ніж прагнути вигоди | Переоцінка ризиків; масова відмова від ризикових активів; фіксація збитків завчасно   | Зміщення у бік ОВДП, депозитів; падіння попиту на акції; недофінансування ринку | Диверсифікація, стрес-тести, автоматичні інвестиційні плани       |
| Ефект натовпу (herding)             | Імітування поведінки групи замість власного аналізу                 | Масові «хвилі» купівлі військових облігацій; панічні розпродажі через телеграм-канали | Підвищена волатильність; короткочасні цінові сплески; ринкова неефективність    | Освітні кампанії, покращення офіційних комунікацій НБУ та Мінфіну |
| Ефект якоріння (anchoring)          | Орієнтація на попередні (часто застарілі) орієнтири                 | Порівняння доходностей з довоєнними значеннями; хибні очікування відновлення          | Нереалістичні інвестиційні плани; затримка ухвалення рішень                     | Оновлені аналітичні прогнози, регулярні ринкові огляди            |
| Перевпевненість (overconfidence)    | Завищена оцінка власних знань чи здібностей                         | Надмірні спекулятивні угоди під впливом емоцій; ігнорування ризиків                   | Підвищені втрати; швидке «вигорання» приватних інвесторів                       | Інвестиційні обмеження, автоматичні ліміти, robo-advisers         |
| Страх упущеної вигоди (FOMO)        | Страх пропустити можливість заробітку                               | Імпульсивні покупки активів після новин або чуток                                     | Переоцінка активів; формування «міхурів»                                        | Затримки на виконання ордерів, «охолюючі» періоди                 |
| Песимістичне упередження            | Схильність очікувати гірших сценаріїв                               | Відмова від інвестицій загалом; утримання коштів у готівці                            | Низька ліквідність ринку; падіння обсягів торгів                                | Підвищення інформаційної прозорості та прогнозів макростійкості   |

Джерело: систематизовано авторами за [1, 3–5]

зумовленою, а психологічні чинники – центральним елементом функціонування фондового ринку. Зміна структури мотивів, посилення ролі страху, невизначеності, ефекту натовпу та інформаційного тиску формують нові механізми руху індексів і задають іншу логіку ринкової динаміки. Розуміння цих процесів дозволяє нам розробити інструменти, що здатні підвищити стійкість ринку та зменшити негативний вплив емоційних зрушень на фінансові рішення інвесторів у воєнний і поствоєнний періоди.

**Висновки.** У результаті проведеного дослідження встановлено, що у воєнний період поведінка інвесторів на фондовому ринку України формується під значним впливом психологічних чинників, які переважають над раціональними економічними оцінками. Високий рівень невизначеності, інформаційний тиск та швидке поширення емоційно забарвлених повідомлень посилюють ефект групової поведінки та провокують короткострокові коливання ринкових індексів, не пов'язані з фундаментальною вартістю активів.

У структурі інвестиційних мотивів домінують прагнення безпеки, мінімізації ризиків та збере-

ження капіталу, що зумовлює підвищений інтерес до державних боргових інструментів, зокрема військових облігацій. Водночас поширені когнітивні викривлення – ефект якорування, небажання фіксувати збитки, надмірна впевненість у швидкому відновленні економіки – спричиняють ірраціональні рішення та знижують ефективність портфельних стратегій.

Доведено, що психологічні реакції інвесторів значною мірою визначають структуру ринкової ліквідності та напрями переміщення капіталу у кризових умовах. Для підвищення стійкості фондового ринку до поведінкових зрушень доцільним є поширення інструментів фінансової грамотності, впровадження алгоритмічних підходів до управління портфелями та формування інформаційного середовища, яке мінімізує вплив панічних сигналів.

Отримані результати поглиблюють розуміння специфіки інвестиційної поведінки в умовах війни та створюють аналітичну основу для розроблення заходів, спрямованих на зміцнення фінансової стабільності та підвищення адаптивності ринку в поствоєнний період.

## Список використаних джерел:

1. Базецька Г.І. Економічна поведінка в умовах невизначеності. *Економічна теорія та право*. 2021. № 4 (47). С. 53–68. DOI: <https://doi.org/10.31359/2411-5584-2021-47-4-53>
2. Грубляк О.М., Олексин А.Г. Роль поведінкових фінансів у коливаннях фондових індексів: емоції проти раціональності. *Науковий вісник Чернівецького національного університету імені Юрія Федьковича. Серія Економіка*. 2024. Вип. 1. С. 23–28. DOI: <https://doi.org/10.32782/ecovis/2024-1-4>
3. Гудзь М.В. Поведінкова економіка в умовах війни: вплив емоцій на економічні рішення громадян. *Економіка та суспільство*. 2023. Вип. 50. DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2023-50-27> (дата звернення: 07.12.2025).
4. Давиденко Н.М., Гордей О.Д., Новицька С.В. Поведінкові фінанси та їх вплив на споживчі вподобання різних поколінь. *Вісник післядипломної освіти : зб. наук. праць. Серія «Соціальні та поведінкові науки; Управління та адміністрування»*. 2025. Вип. 31 (60). С. 158–174 DOI: [https://doi.org/10.58442/3041-1858-2025-31\(60\)-158-173](https://doi.org/10.58442/3041-1858-2025-31(60)-158-173)
5. Куліш О., Аврамченко С., Туз Л. Вплив війни в Україні на залежну поведінку суб'єкта. *Психологічний журнал*. 2025. № 15, С. 78–85. DOI: <https://doi.org/10.31499/2617-2100.15.2025.342124>
6. Столяренко О.Б. Психологія особистості. Навч. посіб. Київ: Центр учбової літератури. 2012. 280 с.
7. Фройд З. Вступ до психоаналізу. Нові висновки. Київ: Навчальна література Богдан, 2021. 552с.
8. 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.jfi.neco.2011.11.002>
9. Davydenko N., Wasilewska N., Kliuchka O. The influence of behavioural biases on decision-making by financial managers. *Економіка і управління бізнесом*. 2023. № 1. URL: <http://journals.nubip.edu.ua/index.php/Bioeconomy/article/view/25907> (дата звернення: 24.11.2025).
10. Selye H. Confusion and controversy in the stress field. *Journal of human stress*. 1975 Jun 1. No. 1(2), pp. 37–44.

## References:

1. Bazetska, G. I. (2021) Ekonomichna povedinka v umovakh nevyznachenosti [Economic behaviour under uncertainty]. *Ekonomichna teoriia ta pravo*, Vol. 4 (47), pp. 53–68. DOI: <https://doi.org/10.31359/2411-5584-2021-47-4-53> (in Ukrainian)
2. Hrubyak O. M., Oleksyn A. G. (2024) Rol povedinkovykh finansiv u kolyvanniakh fondovykh indeksiv: emotsii proty ratsionalnosti [The role of behavioural finance in stock index fluctuations: emotions versus rationality]. *Naukovyi visnyk Chernivetskoho natsionalnoho universytetu imeni Yuriia Fedkovycha. Seriiia Ekonomika*, Vol. 1, pp. 23–28. DOI: <https://doi.org/10.32782/ecovis/2024-1-4> (in Ukrainian)
3. Gudz M. V. (2023) Povedinkova ekonomika v umovakh viiny: vplyv emotsii na ekonomichni rishennia hromadian [Behavioural economics in wartime: the influence of emotions on citizens' economic decisions]. *Ekonomika ta suspilstvo*, Vol. 50. DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2023-50-27> (in Ukrainian)
4. Davydenko N. M., Gordey O. D., Novitska S. V. (2025) Povedinkovi finansy ta yikh vplyv na spozhyvchi vpodobannia riznykh pokolin [Behavioural finance and its impact on consumer preferences across generations]. *Visnyk pisliadyplomnoi osvity : zb. nauk. prats. Seriiia «Sotsialni ta povedinkovi nauky; Upravlinnia ta administruvannia»*, Vol. 31 (60), pp. 158–174 DOI: [https://doi.org/10.58442/3041-1858-2025-31\(60\)-158-173](https://doi.org/10.58442/3041-1858-2025-31(60)-158-173) (in Ukrainian)
5. Kulysh O., Avramchenko S., Tuz L. (2025) Vplyv viiny v Ukraini na zaleznu povedinku subiekta [The impact of the war in Ukraine on the addictive behaviour of individuals]. *Psykhologichnyi zhurnal*, Vol. 15, pp. 78–85. DOI: <https://doi.org/10.31499/2617-2100.15.2025.342124> (in Ukrainian)
6. Stolyarenko O. B. (2012) Psykholohiia osobystosti. Navch. posib [Psychology of Personality. Textbook]. Kyiv: Tsentr uchbovoi literatury (in Ukrainian)
7. Freud S. (2021) Vstup do psykhoanalizu. Novi vysnovky [Introduction to Psychoanalysis. New Findings]. Kyiv: Navchalna literatura Bohdan (in Ukrainian)
8. Baker M., Wurgler J., Yu Y. (2012) Global, local, and contagious investor sentiment. *Journal of Financial Economics*, Vol. 104(2), pp. 272–287. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jfi.neco.2011.11.002> (in Ukrainian)
9. Davydenko N., Wasilewska N., Kliuchka O. (2023) The influence of behavioural biases on decision-making by financial managers. *Ekonomika i upravlinnia biznesom*, Vol. 1. Available at: <http://journals.nubip.edu.ua/index.php/Bioeconomy/article/view/25907>
10. Selye H. (1975) Confusion and controversy in the stress field. *Journal of human stress*. no. 1(2), pp. 37–44.

Стаття надійшла до редакції 10.12.2025