Od lokat do kryptowalut: jak zmieniały się wybory instrumentów inwestycyjnych kobiet i mężczyzn w latach 2014-2024?

Magdalena Marek

Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu, Instytut Finansów

e-mail: 97984@student.ue.poznan.pl

Dorota Wiśniewska

Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu, Instytut Finansów

e-mail: Dorota.Wisniewska@ue.poznan.pl

DOI: 10.65731/az-2026-0026

Streszczenie

Celem badania jest identyfikacja kierunków i dynamiki zmian w strukturze wybieranych aktywów finansowych z podziałem na płeć respondentów oraz określenie makroekonomicznych i behawioralnych uwarunkowań obserwowanych trendów. Artykuł podejmuje problematykę różnic w wyborze instrumentów inwestycyjnych między kobietami a mężczyznami w Polsce w latach 2014–2024. Wyniki badania wskazują, że analizowana dekada przyniosła jednocześnie zjawisko konwergencji niektórych preferencji inwestycyjnych obu płci, jak i dywergencji w innych obszarach. W obszarze instrumentów o niższym profilu ryzyka zaobserwowano wyraźne zbliżenie deklaracji inwestycyjnych obu płci. Odsetek wskazań dotyczących funduszy ETF wzrósł w badanym okresie z około 2–5% (2014) do 68–79% (2024), a obligacji — z około 11% do blisko 60–63%, przy zbliżonych wartościach dla kobiet i mężczyzn. Dynamikę tę można wiązać z czynnikami makroekonomicznymi obserwowanymi w tym okresie, w szczególności ze wzrostem inflacji do 18,4% (luty 2023) oraz podwyżkami stóp procentowych NBP z poziomu 0,1% do 6,75% w 2022 roku. Trwałe różnice między płciami odnotowano natomiast w przypadku instrumentów o wysokim ryzyku — FOREX-u, instrumentów pochodnych, kryptowalut oraz akcji NewConnect — gdzie przez całą dekadę utrzymywała się przewaga odsetka mężczyzn deklarujących zakup tych aktywów, wynosząca 8–16 punktów procentowych. Jedyną kategorią, w której kobiety konsekwentnie wykazywały wyższy odsetek wskazań niż mężczyźni, były inwestycje w nieruchomości (różnica –3,1 pp. w 2024 roku), co może odzwierciedlać preferencję dla stabilnych dochodów pasywnych, spójną z wyższą awersją do ryzyka charakterystyczną dla tej grupy. Artykuł wnosi wkład do

literatury z zakresu finansów behawioralnych, dostarczając długookresowej analizy trendów w wyborze instrumentów finansowych przez polskich inwestorów indywidualnych z podziałem na płeć. Wyniki mają znaczenie praktyczne dla instytucji finansowych, które powinny uwzględnić, że kobiety preferują instrumenty stabilne i przewidywalne. Są też istotne dla regulatorów wdrażających MiFID II, gdyż trwałe różnice płciowe w wyborze instrumentów spekulacyjnych wskazują na potrzebę uwzględnienia płci w ocenie odpowiedniości produktów. Wreszcie, dla edukatorów finansowych wyniki sugerują, że skuteczna edukacja kobiet powinna wychodzić od ich konkretnych celów życiowych, a nie od promocji ryzykownych aktywów.

Słowa kluczowe

inwestowanie, różnice płciowe, rynek kapitałowy, instrumenty finansowe, zachowania inwestorów, polscy inwestorzy

Wstęp

Pytanie o to, czy kobiety i mężczyźni inwestują w odmienny sposób, należy do klasycznych problemów finansów behawioralnych. Zainteresowanie tą problematyką ma wymiar zarówno naukowy, jak i praktyczny: różnice w strukturze portfeli inwestycyjnych obu płci przekładają się bezpośrednio na długoterminowe różnice majątkowe, poziom bezpieczeństwa emerytalnego oraz dostęp do kapitałowych świadczeń w cyklu życia. W Polsce, gdzie rynek inwestorów detalicznych dynamicznie rozwijał się w ostatnich dwudziestu latach, wciąż istnieje niewiele kompleksowych, długookresowych analiz ewolucji tych różnic opartych na danych krajowych.

Dekada 2014–2024 stanowi wyjątkowo zróżnicowany okres badawczy. W tym czasie polski rynek przeszedł głębokie przemiany strukturalne – od ery lokat bankowych i aktywnie zarządzanych funduszy TFI, przez stopniowe upowszechnianie się pasywnych funduszy ETF, aż po eksplozję popularności kryptowalut i bezpośrednich inwestycji w akcje. Równocześnie otoczenie makroekonomiczne dostarczyło szeregu bezprecedensowych bodźców – pandemia COVID-19, gwałtowny wzrost inflacji i stóp procentowych, kryzys energetyczny wywołany agresją Rosji na Ukrainę – które w różny sposób oddziaływały na decyzje inwestycyjne kobiet i mężczyzn.

Celem artykułu jest identyfikacja i interpretacja trendów w wyborze instrumentów finansowych przez inwestorów indywidualnych: kobiety i mężczyzn – uczestników polskiego rynku kapitałowego w latach 2014–2024. Szczególna uwaga zo-

stała poświęcona kierunkowi, zmianom procentowym oraz uwarunkowaniom obserwowanych różnic płciowych. Problem badawczy można ująć następująco: czy w latach 2014–2024 różnice między kobietami a mężczyznami w zakresie deklarowanego posiadania poszczególnych klas aktywów inwestycyjnych zmieniały się w sposób systematyczny, a jeśli tak — w jakim kierunku i czy kierunek ten zależał on od rodzaju instrumentu? Innymi słowy, czy można było zaobserwować konwergencję (zanikanie różnic), czy dywergencję (pogłębianie różnic) w zakresie instrumentów wybieranych przez inwestorów odmiennej płci.

Badanie empiryczne przeprowadzono na podstawie danych ankietowych pozyskanych od Stowarzyszenia Inwestorów Indywidualnych[1], które zgromadziło je w ramach realizowanego corocznie Ogólnopolskiego Badania Inwestorów. Analizie poddano odpowiedzi na pytanie dziewiąte ankiety: „W które z poniższych aktywów inwestował(a) Pan(i) w ciągu ostatnich 12 miesięcy?", pochodzące z jedenastu kolejnych edycji badania z lat 2014–2024, obejmujących od 2 614 do 7 000 respondentów rocznie. Zastosowaną metodą badawczą jest analiza struktury oraz analiza porównawcza, polegająca na porównaniu udziałów procentowych wskazań poszczególnych klas aktywów przez kobiety i mężczyzn w kolejnych edycjach badania. Różnice płci w zakresie preferencji inwestycyjnych mierzone są poprzez różnice w punktach procentowych dla każdego roku i instrumentu. Artykuł składa się z czterech części: przeglądu literatury, opisu metodyki badawczej, prezentacji i dyskusji wyników oraz podsumowania.

1. Przegląd literatury

1.1. Nadmierna pewność siebie, rotacja portfela i wyniki inwestycyjne

W literaturze wskazuje się, że mężczyźni są bardziej pewni siebie niż kobiety, a jednocześnie odmiennie reagują w sytuacjach kryzysowych, co przekłada się na częstotliwość rekonstrukcji ich portfeli. Za przełomowe w tym obszarze uznaje się badania Barbera i Odeana (2001), którzy – analizując dane z rachunków maklerskich ponad 35 000 gospodarstw domowych w Stanach Zjednoczonych – wykazali, że mężczyźni dokonują transakcji o około 45% częściej niż kobiety, czemu jednocześnie towarzyszą niższe roczne stopy zwrotu netto, średnio o 2,65 punktu procentowego. Autorzy wiążą to z nadmierną pewnością siebie, skłaniającą mężczyzn do częstszych i nie zawsze uzasadnionych zmian w portfelu inwestycyjnym. Zjawisko to było szczególnie widoczne po wcześniejszych sukcesach inwestycyjnych, które

[1] Autorki dziękują Stowarzyszeniu za udostępnienie tych danych na potrzeby badania naukowego.

częściej przypisywano własnym umiejętnościom, podczas gdy porażki tłumaczono czynnikami zewnętrznymi [Barber i Odean, 2001, s. 261-292].

W nowszych badaniach Balyuk i Hillenbrand (2022) zwrócili uwagę na zachowania inwestorów w warunkach kryzysów rynkowych. Wyniki wskazują, że kobiety wykazują większą odporność na stres i rzadziej podejmują decyzje o gwałtownym wycofaniu środków z rynku akcji w okresach spadków. Mężczyźni natomiast częściej próbują przewidzieć moment odwrócenia trendu, co niejednokrotnie prowadzi do dodatkowych strat. Sugeruje to, że bardziej ostrożne podejście kobiet, często postrzegane jako ograniczenie, może w warunkach wysokiej zmienności stanowić istotną przewagę [Balyuk i Hillenbrand, 2022].

1.2. Podejście do ryzyka

Croson i Gneezy (2009) w swojej analizie wykazali, że kobiety charakteryzują się wyraźnie silniejszą awersją do ryzyka finansowego, co skutkuje wyborem konserwatywnych portfeli z przewagą instrumentów dłużnych i gwarantowanych [Croson i Gneezy, 2009, s. 448–474]. Różnice te determinowane są przez kulturę i wykształcenie, a ich przecenianie prowadzi do błędnego niedoszacowywania podejścia kobiet do ryzyka przez doradców [Nelson, 2015]. Odmienne podejście prezentują Bajtelsmit i Bernasek [1996], argumentując, że większa ostrożność kobiet nie jest cechą psychologiczną, lecz racjonalną odpowiedzią na gorszą sytuację rynkową – niższe płace, przerwy w karierze i dłuższa oczekiwana długość życia stanowią czynniki, które drastycznie zmniejszają ich margines błędu przy budowaniu oszczędności emerytalnych [Bajtelsmit i Bernasek, 1996, s. 1-10].

Różnice płci w preferencjach w zakresie podejmowanego ryzyka inwestycyjnego wykazały również badania na danych fińskich rachunków brokerskich. Wyniki tych badań pokazują, że mężczyźni częściej wybierają akcje o wyższej wrażliwości na zmiany rynku, natomiast kobiety skłaniają się ku instrumentom o niższej zmienności, co wpływa na strukturę i stopień dywersyfikacji portfeli [Halko et al., 2012, s. 66–81]. Wcześniejsze analizy dotyczące oszczędności emerytalnych wskazują natomiast, że kobiety przeznaczają mniejszą część swoich aktywów na akcje, co ma istotne konsekwencje dla długoterminowej akumulacji majątku [Sunden i Surette, 1998, s. 207–211].

1.3. Luka kompetencji

Badania wskazują, że poziom wiedzy finansowej odgrywa znaczącą rolę w kształtowaniu zachowań inwestycyjnych. Analizy oparte na danych z holenderskiego badania DNB Household Survey pokazują, że wyższa wiedza finansowa sprzyja zarówno uczestnictwu w rynku akcji, jak i większej dywersyfikacji portfela [van Rooij et al., 2011, s. 449–472]. Niższe wyniki kobiet w testach wiedzy finansowej wiążą się z rzadszym inwestowaniem bezpośrednio w akcje, co interpretowane jest raczej jako efekt barier informacyjnych niż samej płci. Wyniki te potwierdzają także szerokie analizy międzynarodowe, obejmujące 25 krajów, które wskazują, że wiedza finansowa należy do najsilniejszych determinantów posiadania zdywersyfikowanego portfela oraz uczestnictwa w programach emerytalnych [Lusardi i Mitchell, 2014, s. 5–44]. Luka w poziomie wiedzy finansowej między kobietami a mężczyznami ma charakter powszechny i stosunkowo trwały, choć w niektórych krajach – zwłaszcza skandynawskich – stopniowo się zmniejsza.

Ewolucja rynku, objawiająca się powstaniem nowych klas aktywów – zwłaszcza kryptowalut – oraz upowszechnieniem tanich platform maklerskich, stworzyła nowy obszar badań nad finansami w kontekście płci. Borri, Liu i Tsyvinski (2022) w analizie rynków aktywów cyfrowych wykazali wyraźne różnice w ich przyjmowaniu i intensywności obrotu, przy znaczącej dominacji mężczyzn; badacze ci wskazują, że czynnikiem napędzającym spekulacyjne zaangażowanie inwestorów płci męskiej podczas hossy jest silniejszy lęk przed utraconą szansą [Borri i in., 2022]. Chohan (2022) wskazuje również na rolę mediów społecznościowych i efektów grupowych w kształtowaniu różnic płciowych w kryptowalutowym FOMO – zjawiska szczególnie intensywnego w latach 2020–2021.

2. Metodyka badań

Badanie empiryczne przeprowadzono na podstawie danych wtórnych pochodzących z jedenastu edycji Ogólnopolskiego Badania Inwestorów, realizowanego przez Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych w latach 2014–2024. Wykorzystanie istniejących danych przekrojowych umożliwiło objęcie znacznie szerszego horyzontu czasowego niż byłoby to możliwe w przypadku jednorazowego badania pierwotnego, co stanowi uznaną zaletę tego podejścia [Bryman, 2016, s. 313-317].W warstwie analitycznej zastosowano deskryptywną analizę struktury odpowiedzi na wybrane pytania ankiety oraz test równości frakcji. Test statystyczne służył do oceny, czy różnice między odsetkiem kobiet i odsetkiem mężczyzn deklarujących zakup danego aktywa były statystycznie istotne. Do wnioskowania przyjęto

poziom istotności 0,05. Powtórzenie analizy dla każdej edycji badania pozwoliło na identyfikację długofalowych trendów i zmian w postawach inwestorów indywidualnych w badanym okresie.

Wybór Ogólnopolskiego Badania Inwestorów (OBI) prowadzonego przez Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych (SII) jako wyłącznego źródła danych jest podyktowany kilkoma kluczowymi argumentami. Po pierwsze, stanowi ono jedyne w kraju cykliczne badanie, które w jedenastu kolejnych edycjach uwzględnia strukturę doboru instrumentów przez polskich inwestorów z podziałem na płeć. Po drugie, zachowana ciągłość metodologiczna oraz niezmieniona forma pytania dotyczącego klas aktywów pozwalają na rzetelne i bezpośrednie porównywanie wyników w czasie. Po trzecie zaś, wysoka ranga SII na krajowym rynku kapitałowym oraz powszechne wykorzystywanie danych OBI w publikacjach branżowych i akademickich potwierdzają wiarygodność tego źródła.

Ogólnopolskie Badanie Inwestorów jest projektem badawczym realizowanym przez Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych nieprzerwanie od 2004 roku. SII jest organizacją pozarządową zrzeszającą polskich inwestorów indywidualnych. Badanie przeprowadzane jest metodą ankiety internetowej wśród zarejestrowanych członków SII oraz szerszego grona obserwatorów portalu. Przykładowo w 2014 roku wzięto pod uwagę 7023 ankiety wypełnione przez inwestorów z całej Polski, przy czym 15,6% respondentów było członkami SII. Jak podkreśla SII, dzięki kontroli jakości i szerokiemu gronu respondentów wyniki można uznać za wiarygodne i reprezentatywne. Na potrzeby artykułu wykorzystano jedenaście edycji badania z lat 2014–2024.

Kluczowym przedmiotem analizy stała się struktura odpowiedzi na dziewiąte pytanie ankiety OBI: „W które z poniższych aktywów inwestował(a) Pan(i) w ciągu ostatnich 12 miesięcy?". Pytanie to ma charakter wielokrotnego wyboru – respondent może wskazać więcej niż jedną kategorię aktywów, co oznacza, że suma wskazań może przekraczać 100%. Procentową strukturę odpowiedzi w każdej edycji badania pozyskano od SII osobno dla kobiet i mężczyzn. Tabela 1 przedstawia liczebność próby w poszczególnych edycjach.

Tab. 1. Liczba respondentów OBI w poszczególnych edycjach (2014–2024)

Rok	Łączna liczba uczestników	Odsetek mężczyzn	Odsetek kobiet
2014	7023	83%	17%
2015	7300	77%	23%
2016	5012	82%	18%
2017	5000	85%	15%
2018	3912	86%	14%
2019	2614	91%	9%

Rok	Łączna liczba uczestników	Odsetek mężczyzn	Odsetek kobiet
2020	3157	92%	8%
2021	4029	90%	10%
2022	4137	91%	9%
2023	4546	92%	8%
2024	4374	92%	8%

Źródło: opracowanie własne na podstawie raportów OBI i danych uzyskanych od SII (2014–2024).

W ramach dziewiątego pytania kwestionariusza uwzględniono dwadzieścia dwie kategorie instrumentów finansowych, które dla zachowania pełnej spójności z raportami źródłowymi poddano analizie bez stosowania agregacji. Poszczególne kategorie przypisano do sześciu obszarów tematycznych, obejmujących krajowe instrumenty kapitałowe (akcje z rynku głównego GPW oraz NewConnect), kapitałowe instrumenty zagraniczne, a także instrumenty dłużne, w tym obligacje notowane na rynku Catalyst. Kolejne grupy stanowią instrumenty zbiorowego inwestowania, takie jak jednostki TFI, fundusze ETF i certyfikaty inwestycyjne, instrumenty depozytowo-walutowe oraz szeroki wachlarz aktywów alternatywnych i spekulacyjnych, do których zaliczono między innymi kryptowaluty, rynek walutowy FOREX, instrumenty pochodne, kruszce, nieruchomości czy dzieła sztuki.

Dodatkowym wyzwaniem metodycznym było rozbicie w ramach OBI dwóch kategorii instrumentów finansowych – funduszy ETF oraz obligacji – na podkategorie, które nastąpiło począwszy od edycji badania z 2022 roku. O ile we wcześniejszych edycjach respondenci byli pytani o posiadanie ETF-ów oraz obligacji jako jednorodnych kategorii, o tyle od 2022 roku ankieta wyróżnia odpowiednio dwa i cztery rodzaje tych instrumentów. Uniemożliwia to bezpośrednie porównanie danych z lat 2022–2024 z danymi z lat wcześniejszych bez uprzedniej agregacji. W celu zachowania porównywalności szeregów czasowych zastosowano metodę szacowania prawdopodobieństwa łącznego opartą na granicach Boole'a–Frécheta [Fréchet, 1951; Nelsen, 2006]. Metoda ta pozwala wyznaczyć przedział, w którym musi zawierać się odsetek inwestorów posiadających co najmniej jeden instrument z danej grupy, bez konieczności znajomości zależności między poszczególnymi podkategoriami. Dolna granica przedziału – równa maksimum spośród odsetków cząstkowych – odpowiada scenariuszowi maksymalnego nakładania się grup. Górna granica – równa sumie odsetków cząstkowych, nie większej jednak niż jedność – odpowiada scenariuszowi braku nakładania się grup. Jako wartość punktową, na potrzeby graficznej prezentacji, przyjęto średnią arytmetyczną obu granic. Należy zaznaczyć, że ze względu na dodatnią korelację między decyzjami inwestycyjnymi w obrębie tej samej klasy aktywów, rzeczywisty odsetek jest prawdopodobnie bliższy granicy dolnej niż górnej.

Zmienną różnicującą w procesie badawczym jest płeć respondenta, a skala rozbieżności mierzona jest poprzez porównanie odsetka wskazań konkretnych instrumentów w grupach kobiet i mężczyzn oraz ocenę istotności różnicy na podstawie testu równości frakcji. Analiza koncentruje się na wartości bezwzględnej tych różnic, czyli tzw. luce płci wyrażonej w punktach procentowych, a także na kierunku i dynamice zachodzących zmian w latach 2014–2024. Przyjęty schemat badawczy pozostaje w pełni zgodny z uznaną metodologią analizy zachowań inwestorów detalicznych [Groves i in., 2009, s. 51-55].

Mimo zapewnień SII, że ze względu na rozległość badania wyniki można uznać za reprezentatywne, ze względu na nielosowy dobór próby obejmującej głównie aktywnych inwestorów skupionych wokół SII, można mieć wątpliwości, czy otrzymane rezultaty można bezpośrednio odnosić do całej populacji inwestorów detalicznych w Polsce [Saunders i in., 2019, s. 291-294]. Dodatkowo analiza bazuje wyłącznie na deklaracjach posiadania danego aktywa bez uwzględnienia jego realnego udziału w portfelu, co stanowi typowe ograniczenie strukturalne dla tego rodzaju badań ankietowych. Mimo wskazanych ograniczeń, dane OBI stanowią najbardziej kompletny w kraju materiał porównawczy, dokumentujący postawy inwestycyjne kobiet i mężczyzn na przestrzeni ponad dziesięciu lat.

3. Wyniki badań

Analizowany okres 2014–2024 obejmował kilka przełomowych wydarzeń makroekonomicznych i rynkowych, które w istotny sposób kształtowały decyzje inwestycyjne polskich inwestorów indywidualnych: długotrwały okres niskich stóp procentowych NBP (2015–2021), pandemia COVID-19 i zamknięcie gospodarek (2020), dynamiczny wzrost indeksów giełdowych w latach 2020–2021, agresja Rosji na Ukrainę i kryzys energetyczny od lutego 2022 roku, powrót wysokiej inflacji i gwałtowny wzrost stóp procentowych NBP w latach 2021–2023 oraz demokratyzacja dostępu do globalnych rynków dzięki platformom neobrokerskim.

Najczęściej wskazywanym instrumentem inwestycyjnym zarówno wśród mężczyzn, jak i wśród kobiet we wszystkich jedenastu edycjach OBI z lat 2014–2024 są akcje spółek notowanych na głównym rynku GPW. Dominacja tego aktywa jest trwała, choć jej skala nieco malała w drugiej połowie analizowanej dekady.

Wśród mężczyzn odsetek deklarujących inwestowanie w akcje GPW wyniósł 85,6% w 2014 roku i utrzymywał się na zbliżonym poziomie przez całą dekadę, osiągając 80,5% w 2024 roku (zmiana: –5,1 pp.). Najwyższy poziom odnotowano w 2017 roku (87,3%), co zbiega się z hossą na GPW i globalnym optymizmem po wyborach prezydenckich w Stanach Zjednoczonych w 2016 roku. Wyraźny spadek

nastąpił w 2022 roku (80,5%) w następstwie wybuchu wojny w Ukrainie i kryzysu energetycznego. Wśród kobiet akcje GPW również dominowały, lecz z niższymi odsetkami wskazań i większymi wahaniami rok do roku – w 2014 roku deklarowało je 79,2% kobiet, a w 2024 roku już tylko 68,1% (–11,1 pp.). Kobiety, wykazując silniejszą awersję do ryzyka, zareagowały na niekorzystne otoczenie rynkowe wyraźniejszym ograniczeniem ekspozycji na akcje niż mężczyźni – co potwierdza ustalenia Crosona i Gneezy [2009].

Różnica w poziomie zaangażowania mężczyzn i kobiet w akcje notowane na GPW ma charakter systematyczny. Najwyższą rozbieżność zaobserwowano w 2015 roku (20,5 pp.), natomiast najniższą w 2018 roku (0,9 pp.) i tylko w 2018 roku różnica nie była statystycznie istotna. W ujęciu średnim dla całego badanego okresu, deklaracje inwestowania w akcje spółek z głównego parkietu były wśród mężczyzn o około 9–10 punktów procentowych częstsze niż w grupie kobiet.

Tab. 2. Odsetek respondentów posiadających akcje GPW według płci w latach 2014–2024 i luka (w pp.)

Rok	Mężczyźni	Kobiety	Różnica (M-K)
2014	85,6%	79,2%	+6,4 pp. (0,000)
2015	79,7%	59,2%	+20,5 pp. (0,000)
2016	83,6%	67,3%	+16,3 pp. (0,000)
2017	87,3%	75,8%	+11,5 pp. (0,000)
2018	81,4%	80,4%	+0,9 pp. (0,6062)
2019	82,9%	72,0%	+10,9 pp. (0,0000)
2020	84,8%	78,9%	+5,9 pp. (0,0149)
2021	86,0%	74,3%	+11,6 pp. (0,0000)
2022	80,5%	71,5%	+9,1 pp. (0,000)
2023	79,9%	64,8%	+15,1 pp. (0,000)
2024	80,5%	68,1%	+12,4 pp. (0,000)

Źródło: opracowanie własne na podstawie raportów OBI SII (2014–2024).

Akcje spółek notowanych na NewConnect wykazują zbliżone wzorce, lecz z wyraźniejszą luką płciową. Szczytowy poziom zainteresowania obu grup odnotowano w 2020 roku (44,3% mężczyźni, 38,9% kobiety), co jest bezpośrednim efektem pandemii COVID-19 i globalnego boomu na inwestycje detaliczne. W 2024 roku luka płciowa wyniosła +12,6 pp. (27,6% mężczyźni vs 15,0% kobiety), co odzwierciedla wyższą tolerancję ryzyka mężczyzn przy wyborze aktywów o spekulacyjnym charakterze.

Fundusze ETF stanowią instrument o najbardziej spektakularnym wzroście popularności w całym analizowanym okresie – zarówno wśród mężczyzn, jak i kobiet.

Skala tej zmiany jest bezprecedensowa na tle wszystkich pozostałych kategorii aktywów uwzględnionych w badaniu OBI. W 2014 roku jedynie 4,5% mężczyzn i 1,9% kobiet wskazywało ETF-y jako instrument swoich inwestycji. W 2024 roku odsetki te wyniosły odpowiednio 78,9% i 68,9% – wzrost o 74,4 pp. i 67,0 pp. W ciągu dekady. Dynamika wzrostu była umiarkowana do 2019 roku, a następnie gwałtowna. Głównymi motorami wzrostu były: upowszechnienie tanich platform brokerskich (XTB, mBroker, Degiro), hossa na globalnych indeksach po pandemii, wzrost popularności strategii pasywnych oraz intensywna edukacja finansowa w mediach społecznościowych. Mimo że oba odsetki gwałtownie rosły, luka płciowa nie malała równocześnie – w 2022 roku osiągnęła maksimum +15,9 pp. Mężczyźni szybciej adoptowali ETF-y jako główny instrument portfela. Obserwowana luka była statystycznie istotna – wyjątek stanowiła tylko ta, zaobserwowana w 2015 roku.

Tab. 3. Wybór funduszy ETF według płci w latach 2014–2024

Rok	Mężczyźni	Kobiety	Różnica (M-K)
2014	4,5%	1,9%	+2,7 pp. (0,000)
2015	5,7%	5,1%	+0,6 pp. (0,3765)
2016	8,3%	4,4%	+3,8 pp. (0,000)
2017	8,3%	5,9%	+2,3 pp. (0,026)
2018	9,6%	4,7%	+4,9 pp. (0,000)
2019	17,9%	8,8%	+9,1 pp. (0,000)
2020	20,8%	12,1%	+8,7 pp. (0,001)
2021	34,9%	25,9%	+9,0 pp. (0,000)
2022	33,4%–53,5%	24,3%–37,6%	9,1–15,9 pp. (0,001/0,000)
2023	37,0%–62,6%	31,8%–53,2%	5,2–9,4 pp. (0,051/0,001)
2024	50,4%–78,9%	41,2%–68,9%	9,1–10,0 pp. (0,001/0,000)

Źródło: opracowanie własne na podstawie raportów OBI SII (2014–2024).

Obligacje przeszły analogiczną transformację, choć jej mechanizm był odmienny – nie technologiczny, lecz makroekonomiczny. Do 2020 roku obligacje były instrumentem niszowym, wybieranym przez około 11–15% respondentów obu płci. Dynamika stóp procentowych NBP, które wzrosły z poziomu 0,1% w październiku 2021 roku do 6,75% rok później, w połączeniu z atrakcyjną ofertą detalicznych obligacji skarbowych indeksowanych inflacją, doprowadziła do gwałtownego wzrostu zainteresowania tymi instrumentami. W 2024 roku deklaracje inwestowania w obligacje złożyło 62,9% mężczyzn oraz 59,6% kobiet. Wzrost był niemal identyczny dla obu płci, co przekłada się na jedną z najmniejszych i nieistotnych statystycznie luk

płciowych w całej analizie (tylko +3,3 pp. w 2024 roku), co wskazuje, że przy wystarczająco silnych bodźcach makroekonomicznych różnice płciowe w wyborze bezpiecznych instrumentów ulegają istotnemu zmniejszeniu.

Tab. 4. Wybór obligacji według płci w latach 2014–2024

Rok	Mężczyźni	Kobiety	Różnica (M-K)
2014	11,6%	10,8%	+0,8 pp. (0,422)
2015	11,4%	7,1%	+4,3 pp. (0,000)
2016	12,1%	11,0%	+1,1 pp. (0,369)
2017	12,9%	12,4%	+0,5 pp. (0,676)
2018	13,0%	7,8%	+5,3 pp. (0,001)
2019	18,2%	13,0%	+5,2 pp. (0,043)
2020	14,5%	12,1%	+2,3 pp. (0,317)
2021	20,9%	19,9%	+1,0 pp. (0,649)
2022	47,3%	40,4%	+6,9 pp. (0,011)
2023	54,5%	43,1%	+11,4 pp. (0,000)
2024	62,9%	59,6%	+3,3 pp. (0,221)

Źródło: opracowanie własne na podstawie raportów OBI SII (2014–2024).

Bezpośrednie inwestycje w akcje spółek zagranicznych na początku badanego okresu stanowiły domenę niszową, zarezerwowaną głównie dla doświadczonych inwestorów. Sytuacja ta uległa radykalnej zmianie w drugiej połowie dekady wraz z ekspansją niskokosztowych platform transakcyjnych, takich jak XTB, Degiro, eToro czy Interactive Brokers.

Odsetek mężczyzn inwestujących w akcje zagraniczne wzrósł z 6,5% w 2014 roku do 40,7% w 2024 roku. Kobiety również zwiększyły udział takich inwestycji z 4,7% do 24,9%, jednak tempo wzrostu było niższe. W efekcie luka płciowa wyraźnie się pogłębiła – z 1,7 pp. do 15,8 pp. We wszystkich badanych latach różnica frakcji inwestorów kobiet i mężczyzn posiadających akcje spółek zagranicznych była statystycznie istotna.

Kryptowaluty pojawiły się jako osobna kategoria w ankiecie OBI od edycji 2018 roku. Odsetek mężczyzn inwestujących w kryptowaluty wzrósł z 6,8% w 2018 do 22,7% w 2024 roku, przy czym najbardziej wyraźny wzrost zaobserwowano w 2021 roku. Kobiety wykazywały znacznie mniejsze zainteresowanie: zakup tego aktywa deklarowało tylko 1,4% respondentek w 2018 roku, aż po 14,1% w 2024 roku. Średnia luka płciowa wynosi 8–9 pp. na korzyść mężczyzn i jest statystycznie istotna i stabilna przez cały analizowany okres – co potwierdza ustalenia Borriego i in. (2022) o silniejszym efekcie FOMO wśród mężczyzn podczas hossy kryptowalutowej.

Tab. 5. Wybór kryptowalut według płci w latach 2018–2024

Rok	Mężczyźni	Kobiety	Różnica (M-K)
2018	6,8%	1,4%	+5,3 pp. (0,000)
2019	9,8%	2,6%	+7,2 pp. (0,002)
2020	11,3%	5,7%	+5,6 pp. (0,007)
2021	20,6%	12,3%	+8,3 pp. (0,000)
2022	23,4%	11,9%	+11,6 pp. (0,000)
2023	20,0%	12,4%	+7,6 pp. (0,001)
2024	22,7%	14,1%	+8,5 pp. (0,000)

Źródło: opracowanie własne na podstawie raportów OBI SII (2014–2024).

FOREX oraz instrumenty pochodne, takie jak opcje i kontrakty terminowe, należą do instrumentów o najwyższej i najbardziej stabilnej luce płciowej w całej analizie. FOREX wskazywało w 2014 roku 14,3% mężczyzn vs 4,2% kobiet, a w 2024 roku 10,8% vs 7,3%. Luka spadała z 10,1 pp. (z wartością p: 0,000) do 3,5 pp (0,0399), co można łączyć z regulacjami ESMA z 2018 roku ograniczającymi dźwignię finansową dla klientów detalicznych. Instrumenty pochodne wykazują jeszcze wyraźniejszą asymetrię płciową: w 2014 roku różnica wynosiła 8 pp; najwyższy poziom osiągnęła w 2019 roku (+9,2 pp.), a w 2024 roku +5,7 pp. Wszystkie różnice były statystycznie istotnie (z wartością p: 0,000)

Instrumenty tradycyjnie postrzegane jako bezpieczna przystań wykazują wspólny wzorzec wzrostu popularności po 2019 roku, napędzany przez pandemię, wysoką inflację i potrzebę ochrony wartości oszczędności. Kruszce – złoto, srebro – były w 2014 roku instrumentem niszowym (ich zakup deklarowało tylko 4,5% mężczyzn i 2,0% kobiet). W 2024 roku odsetki kobiet i mężczyzn deklarujących zakup tego aktywa wynosiły już 20,4% i 15,5% odpowiednio. Wzrost zainteresowania tym aktywem był szczególnie wyraźny w latach 2019–2022. Luka płciowa nie była istotna statystycznie tylko w 2023 roku.

Waluty obce bez dźwigni wykazały wzrost z około 10–12% w 2014 roku do 25,6% mężczyźni i 22,6% kobiety w 2024 roku. Skok nastąpił po 2021 roku – w warunkach wysokiej inflacji waluty twarde (USD, CHF, EUR) stały się popularną formą ochrony oszczędności przed deprecjacją złotego. Jednocześnie różnica frakcji kobiet i mężczyzn inwestujących w tego typu aktywa przestała być statystycznie istotna od 2019 roku.

Nieruchomości są jedynym instrumentem, w którym pod koniec analizowanego okresu kobiety wykazują wyraźnie wyższą aktywność niż mężczyźni: w 2024 roku 9,9% vs 6,8% (–3,1 pp., z wartością p: 0,0291). Odwrócenie to można interpretować jako wyraz strategicznego podejścia kobiet do nieruchomości – traktowanych jako aktywa przynoszące stabilny dochód pasywny z najmu, spójne z ich wyższą awersją

do ryzyka i preferencją dla przewidywalnych, długookresowych zwrotów [Blanchett, 2013]. Warto dodać, że w latach 2014-2022 to odsetek mężczyzn inwestujących w nieruchomości był nieco wyższy, ale zwykle różnica frakcji nie była statystycznie istotna.

Depozyty bankowe zachowują się procyklicznie względem stóp procentowych. W latach 2015–2021 przy stopach NBP bliskich zeru odsetek wskazań tego instrumentu systematycznie spadał: z 31,0% i 27,0% w 2014 roku do historycznych minimów 20,1% i 20,2% odpowiednio dla mężczyzn i kobiet w 2021 roku. Powrót wysokich stóp procentowych przyniósł wyraźny renesans zainteresowania lokatami: w 2024 roku 32,5% mężczyzn i 33,3% kobiet. Depozyty należą do niewielu instrumentów, gdzie różnice płciowe są minimalne i zmieniają kierunek. Od 2020 roku różnice te nie są statystycznie istotne (wartości p kształtowały się od 0,255 do 0,981)

Fundusze TFI są przykładem odwrócenia luki płciowej w analizowanym okresie. Na początku dekady częściej wybierały je kobiety – w 2015 roku 38,4% wobec 28,0% wśród mężczyzn (wartość p: 0,000). Od 2018 roku relacja odwróciła się. Jednocześnie widoczny jest spadek zainteresowania w obu grupach – z poziomu około 28–38% do 16–21%, co odzwierciedla przesunięcie kapitału w stronę ETF-ów i obligacji detalicznych. W latach 2019-2023 różnice nie były statystycznie istotne.

4. Dyskusja wyników

Przeprowadzona analiza pozwala na sformułowanie siedmiu przekrojowych wniosków dotyczących struktury i dynamiki różnic płciowych w wyborze instrumentów inwestycyjnych w Polsce w latach 2014–2024.

Pierwszym i najważniejszym wnioskiem jest strukturalny charakter przełomu, jaki nastąpił po 2021 roku. Dwa instrumenty – ETF-y i obligacje – przeszły z pozycji niszowych do dominujących w portfelach aktywnych inwestorów obu płci w ciągu zaledwie trzech lat. Tak gwałtowna zmiana, zbieżna dla obu płci, wskazuje, że kiedy czynniki makroekonomiczne są wystarczająco silne – inflacja 18,4% w lutym 2023, stopy NBP z 0,1% do 6,75% – różnice płciowe w wyborze bezpiecznych instrumentów ulegają istotnemu zmniejszeniu.

Należy zwrócić uwagę na trwałość luki płciowej w instrumentach spekulacyjnych. FOREX, instrumenty pochodne, kryptowaluty i akcje NewConnect konsekwentnie wykazują luki płciowe 8–16 pp na korzyść mężczyzn w całej dekadzie. Pojawienie się nowych klas aktywów – kryptowalut i akcji zagranicznych – nie zniwelowało tych różnic, lecz je powieliło. Wynik ten potwierdza przewidywania teorii behawioralnej [Barber i Odean, 2001; Croson i Gneezy, 2009]: męska skłonność do ryzyka spekulacyjnego jest cechą trwałą i rozszerza się na nowe instrumenty.

W przypadku nieruchomości zaobserwowano wyraźne odwrócenie luki płciowej. Na początku dekady mężczyźni nieznacznie częściej inwestowali w ten segment, jednak od 2022 roku przewagę systematycznie uzyskują kobiety – w 2024 roku różnica wynosi –3,1 pp. To jedyny obszar, w którym pod koniec analizowanego okresu utrzymuje się trwała dominacja kobiet. Zjawisko to można wyjaśniać w świetle modelu Bajtelsmit i Bernasek (1996), wskazującego na większą skłonność kobiet do wyboru stabilnych, długoterminowych aktywów zapewniających przewidywalny dochód.

Kolejna konkluzja wskazuje na zanikanie polis inwestycyjnych jako klasy aktywów – z 7–9% do 1–2% dla obu płci. Jest to jednocześnie dowód na skuteczność działań regulacyjnych KNF w kształtowaniu zachowań inwestorów indywidualnych. Obserwuje się też systematyczną internacjonalizację portfeli mężczyzn: wzrost wskazań akcji zagranicznych z 6,5% do 40,7% u mężczyzn vs z 4,7% do 24,9% u kobiet wytworzył jedną z rosnących luk płciowych dekady (+15,8 pp. w 2024 roku). Mężczyźni znacznie aktywniej wykorzystali tanie platformy brokerskie do budowania ekspozycji na globalne trendy technologiczne.

Siódmym i całościowym wnioskiem jest to, że dekada 2014–2024 przyniosła wyraźne zmniejszenie różnic (konwergencję) między płciami w obszarze instrumentów bezpiecznych – obligacji, depozytów, ETF-ów i kruszców – przy jednoczesnym utrzymaniu lub pogłębieniu tych różnic w instrumentach spekulacyjnych i zagranicznych. Polska inwestorka z 2024 roku buduje portfel coraz bardziej zbliżony do męskiego w jego konserwatywnej części, lecz wciąż wyraźnie odmienny w warstwie spekulacyjnej."

Uzyskane wyniki są w dużej mierze spójne z międzynarodową literaturą behawioralną, lecz ujawniają również kilka nowych obserwacji. Trwała dominacja mężczyzn w instrumentach spekulacyjnych jest zgodna z modelem Barbera i Odeana (2001) oraz Dwyer, Gilkesona i Lista (2002), którzy dokumentowali wysoką rotację portfela mężczyzn i skłonność do podejmowania wyższego ryzyka. Natomiast silna konwergencja w obszarze obligacji i ETF-ów nie znalazła jak dotąd odpowiednika w literaturze przedmiotu.

Wyniki z zakresu kryptowalut w pełni potwierdzają ustalenia Borriego i in. (2022) o wyraźnych różnicach płciowych w adopcji aktywów cyfrowych. Odwrócenie luki płciowej w nieruchomościach jest obserwacją nową, nieobecną w dotychczas cytowanej literaturze. Wyniki są również spójne z hipotezą Bajtelsmit i Bernasek (1996), że kobiety wybierają konserwatywne instrumenty nie tyle z powodów psychologicznych, ile racjonalnie – reagując na swoją specyficzną sytuację finansową.

Podsumowanie

Dla instytucji finansowych kluczowym wnioskiem jest to, że kobiety i mężczyźni wymagają odmiennego podejścia produktowego i komunikacyjnego. Kobiety konsekwentnie preferują instrumenty o przewidywalnym profilu zwrotu, dłuższym horyzoncie i niższej zmienności. Oferta kierowana do kobiet powinna akcentować stabilność, przejrzystość kosztów i długookresowy charakter inwestycji. Rosnąca popularność ETF-ów wśród kobiet (68,9% w 2024 roku) otwiera pole do oferowania im prostych, zdywersyfikowanych portfeli pasywnych jako domyślnego produktu wejściowego.

Dla regulatorów – w szczególności KNF i ESMA w kontekście implementacji MiFID II – wyniki sugerują potrzebę włączenia wymiaru płci do oceny odpowiedniości i stosowności produktów inwestycyjnych. Trwała luka płciowa w instrumentach spekulacyjnych sugeruje, że obecne standardy nie są wystarczające do ograniczenia niewłaściwej sprzedaży produktów finansowych w tym segmencie.

Dla edukatorów finansowych – uczelni, organizacji takich jak SII, autorów treści w mediach społecznościowych – wyniki wskazują, że edukacja finansowa skierowana do kobiet powinna wychodzić od ich realnych celów (bezpieczeństwo finansowe, emerytura, nieruchomości) i na tym tle prezentować instrumenty. Rosnąca popularność ETF-ów i obligacji wśród kobiet dowodzi, że przy odpowiednim kontekście i dostępie do wiedzy kobiety samodzielnie i aktywnie podejmują trafne decyzje inwestycyjne.

ORCID iD

Dorota Wiśniewska: https://orcid.org/0000-0002-2584-9495

Literatura

1. Babbie E. (2013), *Podstawy badań społecznych* (W. Betkiewicz i in., tłum.). Wydawnictwo Naukowe PWN.
2. Bajtelsmit V. L., Bernasek A. (1996), *Why do women invest differently than men?* Financial Counseling and Planning 7, 1–10.
3. Balyuk T., Hillenbrand S. (2022), *The gender gap in panic selling*, SSRN Working Paper. https://ssrn.com
4. Barber B. M., Odean T. (2001), *Boys will be boys: Gender, overconfidence, and common stock investment*, The Quarterly Journal of Economics, 116(1), 261–292. https://doi.org/10.1162/003355301556400

5. Blanchett D. M. (2013), *Estimating the true cost of retirement*, Morningstar Investment Management Research.
6. Borri N., Liu Y., Tsyvinski A. (2022), *Cryptomarket discounts*, NBER Working 30371.
7. Bryman A. (2016), *Social research methods* (5th ed.), Oxford University Press.
8. Chohan U. W. (2022), *Cryptocurrencies: A brief thematic review*, SSRN Working.
9. Croson R., Gneezy U. (2009), *Gender differences in preferences*, Journal of Economic Literature 47(2), 448–474.
10. *Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE z dnia 15 maja 2014 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych* (MiFID II), Dziennik Urzędowy Unii Europejskiej, L 173, 349–496.
11. Dwyer P. D., Gilkeson J. H., List J. A. (2002), *Gender differences in revealed risk taking: Evidence from mutual fund investors*, Economics Letters 76(2), 151–158.
12. ESMA (2018), *ESMA agrees on product intervention measures on CFDs and binary options*, European Securities and Markets Authority.
13. Groves R. M., Fowler F. J., Couper M. P., Lepkowski J. M., Singer E., Tourangeau, R. (2009). *Survey methodology* (2nd ed.), Wiley.
14. Halko M.-L., Kaustia M., Alanko E. (2012), *The gender effect in risky asset holdings*. Journal of Economic Behavior & Organization 83(1), 66–81.
15. KNF (2016), *Rekomendacja dotycząca procesu sprzedaży ubezpieczeń z elementem inwestycyjnym*, Komisja Nadzoru Finansowego.
16. Lusardi A., Mitchell O. S. (2014), *The economic importance of financial literacy: Theory and evidence*, Journal of Economic Literature 52(1), 5–44.
17. Markowitz H. (1952), *Portfolio selection*, The Journal of Finance 7(1), 77–91.
18. NBP (2021), *Złoto w rezerwach walutowych Polski*, Narodowy Bank Polski, https://www.nbp.pl
19. NBP (2022), *Raport o inflacji*, Narodowy Bank Polski, https://www.nbp.pl
20. Nelson J. A. (2015), *Are women really more risk-averse than men? A re-analysis of the literature using expanded methods*, Journal of Economic Surveys 29(3), 566–585.
21. Saunders M., Lewis P., & Thornhill A. (2019), *Research methods for business students* (8th ed.), Pearson.
22. Sharpe W. F. (1966), *Mutual fund performance*, The Journal of Business 39(1), 119–138.
23. Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych (2014–2024), *Ogólnopolskie Badanie Inwestorów* [Raporty roczne], https://www.sii.org.pl
24. Sunden A. E., Surette B. J. (1998), *Gender differences in the allocation of assets in retirement savings plans*, The American Economic Review 88(2), 207–211.
25. van Rooij M., Lusardi A., Alessie R. (2011), *Financial literacy and stock market participation*, Journal of Financial Economics 101(2), 449–472.

26. von Neumann J., Morgenstern O. (1944), *Theory of games and economic behavior*, Princeton University Press.

From Bank Deposits to Cryptocurrencies: How the Choice of Investment Instruments by Women and Men Changed from 2014 to 2024

Abstract

This article examines differences in the choice of financial investment instruments between women and men in Poland over the period 2014–2024. The study aims to identify the direction and dynamics of changes in the structure of selected financial assets by gender, and to determine the macroeconomic and behavioural drivers of the observed trends. The subject falls within the growing field of gender finance, combining behavioural finance with a gender-equality perspective on financial markets.

The empirical basis consists exclusively of data from the Annual Individual Investor Survey conducted by the Association of Individual Investors. The analysis focuses on responses to question 9 of the survey: "In which of the following assets did you invest in the past 12 months?" from eleven consecutive editions covering 2,614 to 7,000 respondents per year. The method applied is secondary data analysis, measuring gender differences in percentage-point gaps across eleven asset categories.

Results reveal a simultaneous convergence and divergence of investment preferences. Convergence occurred in safe instruments: ETFs rose from approximately 2–5% in 2014 to 69–79% in 2024, driven by the NBP rate hike cycle (0.1% to 6.75%) and the post-pandemic passive investment boom. Government bonds followed a similar trajectory with a gender gap of only 3.3 pp by 2024. Divergence persisted in speculative instruments – FOREX, derivatives, cryptocurrencies and NewConnect shares – where the male advantage of 8–16 percentage points shows no significant narrowing. Women uniquely display a growing advantage over men in real estate investment (gap –3.1 pp in 2024), interpreted as a preference for stable passive income. The article contributes to the gender finance literature by providing the first long-term analysis of investment instrument choices among Polish individual investors disaggregated by gender.

Key words

investing, gender differences, capital market, financial instruments, women and finance, investor behaviour, Polish investors