

DAVRANIŞ EKONOMİSİ VE NÖRO-FİNANS

Ramazan Kurtuluş*

ÖZET

Giderek artan negatif küreselleşme ve neo-liberalizmin merkeze koyduğu bireycilik, maksimum kar anlayışı ve hala bir çare bulunamayan 2008'deki mali ve ekonomik kriz. Başta ABD ve Avrupa olmak üzere yeryüzünde çok ciddi tepkilere ve psikolojik faktörlere etki etmiştir. Bu gelişmeler ekonomi teorilerindeki paradigmayı değiştirecektir. Yeni ekonomi ve finansal kararlarda, hadisenin davranışsal, psikolojik ve nörolojik tarafının önemini daha da artıracaktır. Kısaca ekonomi biliminin çehresi 21. yüzyılın ilk çeyreğinde önemli ölçüde değişecek gibi görünüyor.

Anahtar Kelimeler: Küreselleşme, neo-liberalizm, bireycilik, maksimum kar, kriz, davranışsal, nörolojik, paradigma, yeni ekonomi.

BEHAVIORAL ECONOMICS AND NEURO-FINANCE

ABSTRACT

Ever-increasing negative globalization and individualism that neoliberalism produced, maximum profit comprehension and the economic crises in 2008 that could not be obviated. It affected some very serious reactions and psychological factors in the world starting with USA and Europe. These progresses will change the paradigms in economy theories. This will increase the importance of the behavioral, psychological and neurological parts of the case in economy and financial decisions. Briefly, it seems like the countenance of the economy science will change dramatically in the first quarter of 21st century.

Keywords: Globalization, neoliberalism, individualism, maximum profit, crises, behavioral, neurological, paradigm, new economy

1-GİRİŞ

Serbest Piyasanın Olduğu Ama Serbest Dünyanın Olmadığı Bir Düzen

Yapılan araştırmalar gösteriyor ki fertlerin şuuraltı düzeyindeki önyargılı veya taraflı düşünme eğilimleri aynı çizgiye geldiğinde bir farklılık kırılması yaşanıyor ve piyasa fiyatları birdenbire öngörülebilir hale geliyor.¹

Eylül 2008'de patlak veren ve ABD'den Avrupa'ya bütün dünyayı etkisi altına alan ekonomik-finansal kriz çok ciddi tepkilere ve psikolojik faktörlere etki etmiştir. 21. yüzyıl artan negatif küreselleşme ve neo-liberal kapitalizmin merkeze koyduğu bireycilik, önce

* Yrd. Doç. Dr., İstanbul Aydın Üniversitesi, İİBF, e-posta: ramazankurtoglu@aydin.edu.tr

¹ Richard L. Peterson, "Aklın Para Üzerindeki Gücü-Karar Anı", Türkçesi: Caran Feyyat, Scala Yayıncılık, İstanbul 2012, s. 417.

ben anlayışı, sadece para merkezli düşünen ve insani değerleri hiçe sayan maksimum kâr mantığı, internet gibi faktörler, yüz yıllık paradigmayı değiştirerek, liberal politikalar eşliğinde, Adam Smith'ten bu tarafa belki de çağın en bencil toplumunu –insanlığını oluşturarak yeni bir paradigmaya sebep olacak ve böylelikle eski kanaatkâr toplum (mesela, Türk toplumu) yerini daha çok gelir isteyen bir toplum psikolojisine bırakacaktır. Bu durum ise ekonomi ve finansman kararlarında hadisenin davranışsal, psikolojik, nörolojik tarafının önemini daha da arttıracaktır.

Eylül 2008 krizinden bu tarafa üzerinde durulması gereken ana husus; bilimsel devrimlerin, ekonomi biliminin çehresini değiştirmesi ve böylelikle yeni bir paradigmaya doğru kaydırmasıdır.

Yeni ekonomik dönem, para ve finansal sermaye piyasalarının giderek ivmesini daha da arttıracığı, birbirine entegre bir görünüm sergileyecektir. Bu durum, çözülmesi zor, çok daha kompleks ve bilginin en önemli çıktısı olacağı bir yapıdadır. Yeni ekonomik dönem, sanayi devriminden beri kabul gören geleneksel metotlarını farklılaştırmış ve günümüzün yeni bir bakış açısını ve yeni ekonometrik, davranışsal parametre üzerine oturan boyutunu kazandırmıştır.

Kuantum ve davranışsal ekonomi, nöro-finansın getirdiği yeni bakış açısı neo-liberal kapitalizmin artık kabul ettiği kaos teoremi ve kelebek etkisi gibi teoremler küresel ekonomi ve küresel finans sistemini yeniden şekillendirip yeni bir yapıya evrilmesine yol açacaktır.

Davranış ekonomisi ve finansı, nöro-finans yeni dönem ekonomisinin teorilerinin getirdiği nihai noktalar. Temelinde dini inanç, felsefe, psikoloji, nöro-kimya, nöroloji ve nöro-kuantoloji yer almaktadır. Artık ekonomi ve finansal kararlar davranış finansı ve nöro-finans ile laboratuvara girmiştir.

67 yıl önce, Bretton Woods Antlaşması'yla altına dönüştürülebilir tek para biriminin ABD doları olması ve diğer ülke para birimlerinin değerlerinin dolara endeksli olmasına karar verilmesiyle, dünyanın rezerv para birimi olan Amerikan doları; Eylül 2008 küresel krizinin baş göstermesiyle, devletin ekonomideki rolünden, iktisat teorilerine kadar pek çok yapı ve kurum tarafından sorgulanmaya başlamış, krizden çıkış için ABD hükümetinin finansal kurtarma ve teşvik paketleri adı altında milyarlarca dolar dağıtması, doların diğer para birimleri karşısında değer kaybetmesine sebep olmuştur.²

Buradaki temel paradoks, aslında homo economic usun mental muhasebesinin içerisinde yaşadığı topluma ait kaotik şartların çevresinde kararlarını sürekli bir biçimde etkilemekte olan fraktalların ve en önemlisi biyolojik ve psikolojik gerçekliklerinin göz ardı edilmiş olmasından kaynaklanmaktadır.³

Nitekim psikoloji bilimi insan ögesinin davranış biçimlerini ve davranışlarına yön veren temel unsurları kendisine konu edinmekte; ekonomi bilimi ise bu söz konusu olan insan davranışlarından “ekonomik davranış”, “finansal davranış” kapsamına giren

² A. Ünal, Ü. Övenç, “Bir Rezerv Para Birimi Olarak Dolar: Dünün, Bugünü, Yarını”, Ekonomi ve Sosyal Araştırmalar Derneği, 2009, s. 4.

³ Haldun Soydal, Yeni Ekonomi-Kuantum Nöro-ekonomi, s. 97.

faaliyetlerini; bir başka söyleyiş ile fertlerin ekonomik ve finansal kararları ve bu kararların sebeplerini kendine konu edinmektedir. Dolayısıyla ekonomi ile psikoloji bilimleri arasında doğrudan bir ilişki olduğunu söylemek yanlış değildir.⁴

Öte yandan ihmal edilen diğer paradoksal değişkenleri ve etkenleri analize dâhil etmede ise fertlerin beyin ağlarındaki nörolojik dalgalanma ve aktivitelerini, aldıkları kararların biyolojik temellerini somut veriler ile ortaya koymaya çalışan nöro-ekonomi bilimi devreye girmekte ve bu aşımazın kilit noktasını oluşturmaktadır.⁵

Neo-klasik iktisat ekolünün 20.yüzyılda iktisat bilimine hakim olmasıyla birlikte iktisadi analizlerdeki psikoloji biliminin izdüşümlerinin azaldığını ve neo-liberalizm akımıyla birlikte tamamen ortadan kalktığını görüyoruz. Fizik, matematik ve mühendislik bilimleriyle işbirliği kurulmaya çalışılan ekonomi yazının da psikoloji, sosyoloji ve nöroloji bilimleri dışlanmıştır. Neo-klasiklerin ekonomi bilimine en büyük katkıları “marjinal fayda” olmuş olup “hedonist psikoloji” varsayımları çerçevesinde geliştirilen psikoloji-iktisat sentezine bir örnektir.

Mikro ekonomik birimlerde yapılan analizlerin yanında, makro boyutta da psikoloji biliminden faydalandığı görülüyor. Mesela, para yanılgısı-miktar teorisi paradoksunu inceleyerek, algı ve yanılma kavramlarına ilk kez değinmiş olan Irving Fisher⁶ ve fertlerin spekülasyon vb. psikolojik güdüleri doğrultusundaki tercihlerinin, makro ekonomide meydana getirdiği izdüşümleri John Maynard Keynes, incelemiş olup, psikoloji bilimini iktisadi analizlerine dahil etmiştir.

Keynes’ten sonra ekonomik teorilerdeki ana akım rasyonelite olmuş, Paul Samuelson ile zirve yapan “paretocu dönüşüm” neticesinde rasyonel seçimler prensibi iktisat teorilerinin temelini oluştururken psikolojik gerçeklikler ekonomik analizlerden elimine edilmiştir.

İkinci Dünya Harbi’nden sonra 1950’lere ulaşıldığında ise rasyonel seçim teorisi risk ve belirsizlik alanlarına mevzu olmaya başlamıştır. Mikro temelli ve rasyonel beklentiler literatürü, ampirik ve psikolojik temelli Keynesyen makro ekonomik kabullerin yerini almıştır.⁷

Artık iyice açığa çıkmıştır ki neo-klasiklerin iddia ettiği gibi bireyler rasyonel davranış göstermemektedir. En iyi ihtimalle bu durum “sınırlı rasyonellik” olarak kabul edilebilir. Zira fertler kararlarında her daim akılcı değil, aksine genellikle hissi ve tecrübelerindeki doğrultuda davranışlar sergilemektedirler. İnsanlar çok sayıdaki ve çok çeşitli uyarıcıların etkisi altında, adeta tam bir alıcı istasyonu gibi işlev görmektedirler. Araştırmalar gösteriyor ki bireyler ekonomik hadiseler karşısında çoğu zaman rasyonel hareket etmemektedirler. Ekonomik ve finansal karar alma aşamasında etkisi altında kaldıkları çok çeşitli uyarıcı ve değişkene karşı birbirinden farklı biçimde veya bazı

⁴ M. Rabin, “Psychology and Economics”, journal of Economic Literature, Volume 36, 1998, s. 15.

⁵ Haldun Soydal, a. g. e., s. 87.

⁶ Hülya Eser ve Toigonbaeva, Davletkan, “Psikoloji ve İktisadın Birleşimi, Davranışsal İktisat”, Yıldız Teknik Üniversitesi, İktisat Bölümü, Araştırma Yayınları, İstanbul 2010, s. 8.

⁷ L. Bruni ve R. Sugden, “The Road not Taken: How Psychology Was Removed From Economics and How It Might Be Brought Back”, The Economic Journal, Haziran 2007.

hallerde aynı olaya sadece kendi içsel mantalları doğrultusunda farklı zamanlarda farklı tepkiler de ortaya koyabilmektedirler.

Nöro ekonomik deney ve araştırmalar sonucunda görüldü ki fertlerin mental hafızalarına kaydetmiş oldukları mental muhasebeleri ile hareket ettikleri, bunu yaparken de sınırlı bir rasyonelite ile davrandıkları ve hatta bazı hallerde irrasyonel bile davrandıkları ortaya konulmaktadır.⁸ Bireylerin ekonomik ve finansal kararlarında tahmin edilenden daha fazla irrasyonel davrandığına dair pek çok çalışmadan biri Dan Ariely tarafından yazılan “Predictably Irrational – The Hidden Forces that Shape Our Decisions”⁹ adlı eseridir.

Bireyler, nesnelere bir değer atfederken veya zihninde bir şeyin kıymetini tespit ederken, nesnelere sık sık mantıksız temellere dayanan garip şekillerde kategorize etmekte ve davranışları üzerinde bu kategorizasyonun etkili olduğu anlaşılmaktadır.¹⁰ Bir başka ifade ile fertlerin eski hesapları zihinlerinde yer etmiş olup karar verme aşamasında ekonomik finansal tercih yapmakla karşı karşıya kalan kişiler, bu bilgileri hafızasından geri çağırıp kullanırlar.¹¹

Mental muhasebe nedir? Bireylerin ve hane halkının bilişsel süreçler ışığında değerlendirme organize etme gibi finansal faaliyetlerine mental muhasebe denmektedir.¹² Bir başka tanımla mental muhasebe, fertlerin dünyaları ayrı ayrı zihinsel hesaplara göre organize etme eğiliminin adıdır.¹³

Mental muhasebe ile beraber diğer “aşırı güven”, aşırı iyimserlik, çerçeveleme” vb. psikolojik önyargıların birleşimi, riskin yanlış algılanmasına ve sonuçta alınan ekonomik kararlarda, bireylerin yüksek risklere, düşük kazançlara ve hatta kayıplara maruz kalmalarına sebep olabilmektedir.¹⁴ Diğer taraftan piyasaların ve bireylerin bu psikolojik önyargılarının farkında olan gerçek veya tüzel piyasa profesyonellerince, kolaylıkla manipüle edilebildikleri, edilebilecekleri ileri sürülmektedir.¹⁵ Nitekim Eylül 2008 krizine giden süreçte manipülasyonun küresel boyutta gerçekleştirildiği iddiaları vardır.¹⁶

Bir başka husus, ferdi psikoloji ekolünün kurucusu Alfred Adler’e göre, hatıraların kişilerin bugünkü davranışlarına etkisi önemli olup bireyler geçmişte yaşadıkları önemli hadiseleri yorumlarlar ve şahsiyetleri bu yorumların tesiri altında şekillenir.¹⁷

⁸ Haldun Soydal, a. g. e., s. 91.

⁹ Dan Ariely, “Predictably Irrational – The Hidden Forces that Shape Our Decisions”, Harper Collins, New York, 2008.

¹⁰ H. Usul, “Mental Muhasebe-Rasyonelite ve Mantık Yanılgıları”, SOBE Dergisi, Sayı 4-5, Eylül 2006, Nisan 2007.

¹¹ R. Thaler, “Mental Accounting and Consumer Choice”, Marketing Science, Cilt 4, Sayı: 3, 1985.

¹² R. Thaler, “Mental Accounting Matters”, Journal of Behavioral Decision Making, Cilt 12, 1999, s. 183.

¹³ M. B. Karan, “Yatırım Analizi ve Portföy Yönetimi”, Gazi Kitabevi, Ankara 2001, s. 178.

¹⁴ S. Döm, “Yatırım Psikolojisi, Değişim Yayınları, İstanbul 2003, s. 118.

¹⁵ S.Y. Kandır, “Türkiye’de Yatırım Duyarlılığının Hisse Senedi Getirileri Üzerindeki Etkisi”, Çukurova Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı, Doktora Tezi, Adana, Mayıs 2006, s. 17-20.

¹⁶ Inside Job, ve Free Fall DVD Film.

¹⁷ Ü. Çalık ve G. Düzü, “İktisat ve Psikoloji”, Akademik Bakış, Uluslararası Hakemli Sosyal Bilimler E-Dergisi, ISSN: 1694-528X, Sayı 18, 2009, s. 11.

Risk algılaması, belirsizlik şartlarında karar alma, beklenen fayda, periyodlar arası (dönemler arası) seçim rasyonellik vb. konuların ele alındığı davranışsal ekonomi Wagner tarafından; “ekonomik karar alma sürecinde, bilişsel bilimin uygulanması” şeklinde tarif edilmektedir.¹⁸ Wagner’in davranış ekonomisini bu şekilde tarif etmesinin temel sebebi; davranışsal iktisat teorilerini etkileyen psikoloji bilim dalının bilişsel (cognitive) dal olmasıdır. Bu haliyle oyun teorisi, ekonomik güven, alturizm vb. alt kategorilere sahip olan davranış ekonomisi¹⁹ nöro ekonomi ve deneysel iktisada da kaynaklık etmektedir. İktisadi ve finansal analizlere insana ait sosyo-psikolojik unsurların dâhil edilmesini öngören davranış ekonomisi ile daha gerçekçi temellere oturtulmaya başlanan iktisat teorilerini açıklayıcı ve kabul edilebilir gücü artmaktadır.²⁰

Davranış ekonomisi teori ve modellerinin test edilmesi hallerine deneysel iktisat denir. Deneysel ekonomi, kısmen kontrol edilebilen laboratuvar ortamında karşılıklı etkileşen bireylerin karar ve davranışlarını inceler.²¹

Nöro ekonomi alanında yapılan araştırmalar, insan davranışının tek bir süreç tarafından değil, birbiriyle sürekli etkileşim halindeki çeşitli alt süreçler tarafından belirlendiğini ortaya koymaktadır.²²

Nöro ekonomi çalışmalarının bulguları; duyguların ekonomik, finansal karar ve tercihlerde oldukça etkili olduğunu göstermektedir. Nöro ekonomi ve nöro finans bulgulara göre ekonomik ve finansal karar süreçlerine beynin değişik bölgelerinin katıldığı tespit edilmiştir.

Araştırmacılar insan beynini ve ruhunu daha iyi anlamaya başladıkça, bireylerin parayla alakalı nasıl iyi ve kötü kararlar alabildikleri hususunda da bazı sürpriz ve önemli bulgular ortaya çıkıyor. Nöro bilimin finansal yatırım faaliyetlerine uygulanmasına yönelik bir çalışma sahası olan nöro finans birkaç bilim dalını kapsıyor. Finans, psikoloji, ekonomi ve nörobilim uzmanları, fertlerin yanlış veya uygun olmayan kararları nasıl oldukları gibi bazı genel sorulara cevap arıyorlar. Dahası klinik psikologların, psikiyatristlerinin ve nörologların son araştırmaları sayesinde, bazı “nöral” (sinirsel) önyargı eğilimlerinin terapi teknikleriyle düzeltilebileceğine şahit oluyoruz.

2. “Rasyonel İnsan” ve “Görünmeyen El” Var mı?

Matematik mi Psikoloji mi?

Long-Term Capital Management (LTCM), John Meriwether tarafından kurulmuş Şubat 1994’te tarihin o güne kadar gördüğü en itibarlı hedge fonu faaliyetine başlamıştı. Meriwether’in genelde traderları mahveden iki duyguyu, korku ve açgözlülüğü kontrol altında tutmak konusunda derin bir yeteneği vardı. Bu durum onu büyük bir hırsla bireysel

¹⁸ E. Angner ve George Loewenstein, “Behavioral Economics, 2006, s. 2.

¹⁹ Hülya Eser ve Davletkan Toigonbaeva, a. g. e., s. 14.

²⁰ A. Otto, M. C., “The Economic Psychology of Adolescent Saving”, University of Exeter, Doktora Tezi, Aralık 2009, s. 14.

²¹ M. Baç, “İktisadi Analizin Disiplinlerarası Uygulamalarında Durum ve Öngörüler”, Sabancı Üniversitesi, 2007, s. 20.

²² A. Sanfey, G. Loewenstein ve diğerleri, “Neuroeconomics: Cross-Currents in Research on Decision-Making”, Trends in Cognitive Sciences, 10: 3, 2006, s. 109-116.

menfaatlerin peşinde koşan herhangi biri kadar soylu kılmaktaydı.²³ LTCM'nin ortakları arasında parlak akademisyenler ve başarılarıyla meşhur olmuş traderlar mevcuttu. Mesela ortaklardan Myron S. Scholes ve Robert C Merton, Nobel ödülü kazanmış iki iktisatçıydı. Menkul kıymetlerin gerçek değerini ve makasları belirlemek için matematikten faydalanan şirket uzmanları, uyguladıkları modeller yanlış fiyatlama gösterdiğinde ise zaman içinde gerçeğe döneceğine başta Meriwetter olmak üzere şirket ortakları inanırdı. LTCM'nin lansmanında bütün zamanların en yüksek mablağı olan 1.25 milyar toplanarak rekor kırmıştı. LTCM, sektör ortalamasının üzerinde, getirilerin % 25'ini komisyon olarak alıyordu. 1994'te fon kurulurken yatırılan bir dolar Nisan 1998'de komisyonlar düşüldükten sonra, net 2.85 dolar değerindeydi. Diğer traderlar LTCM'nin stratejilerini çözdükçe, onların hırs ve açgözlülükleri arttı ve daha büyük riskler alıp pozisyonlarını daha geniş bir alana yaydılar. Eylül 1998'de beş ay gibi bir süre içinde LTCM varlıklarının % 90'ını kaybetti ve toplamda 1.3 trilyon dolar gibi bir pozisyonla battı. Wall Street'in "ekeleri" ve FED "bankaya hücum" hareketini tetiklememesi için "kelebek etkisini" önlemek gayesiyle yaklaşık üç milyar dolarlık bir "piyasayı kurtarma" harcaması yaptılar. LTCM'nin çöküşü küresel finansal sistemin nerdeyse yerle bir olmasına yol açıyordu.²⁴

Gerek Wall Street çevrelerinde gerek basında yer alan haberlere göre LTCM ile ilgili haber ve yorumlar, bu hızlı çöküşün temelinde psikolojik sebeplerin yer aldığını ortaya koyuyordu. Birkaç yıl süren başarı, hırs ve açgözlülük, kibir ve azamet ortakların karar alma sistemine bir virüs gibi bulaşmış iletişimlerini bozmuştu. Matematiksel deha yatırım yönetiminde kısa vadede iyi performans getirebilirdi; ancak duygusal zekânın ikamesi değildi, psikolojik halet-i ruhiyenin yerine de geçemezdi.²⁵ Görülüyor ki "para tehlikede olduğunda duygular kolayca mantığın önüne geçiyor."

Finans tarihindeki batışlar gösteriyor ki, piyasa çılgınlıklarının odağı değişse de spekülâtörlerin psikolojisinin yüzyıllar boyunca belirgin biçimde aynı kaldığı görülüyor. Nitekim 1860'ları saran gümüş hummasında müthiş bir servet elde eden Samuel Clemens'ten (bilinen meşhur adıyla Mark Twain) ünlü bilim adamı Sir Isaac Newton'un South Seas (Güney Denizi) balonu patladığında başına gelenlere veya Hollanda'daki "lale soğanı" çılgınlığına, hasılı finansın bilinen 800 yıllık tarihinde;

- a- Bilimsel deha (Newton örneğinde)
- b- Yaratıcılık ve beceri (Clemens örneğinde)
- c- Matematik zekâsı ve Nobel ödülleri (LTCM örneği)
- d- Zevk coşkusu (lale soğanı örneği)

Finansal yatırım başarısızlıklarına karşı koruyucu duvar oluşturmuyor. Üstelik coşkulu övgüler ve başarı, fiili yatırım başarısını engelleyebiliyor. Yukarıdaki örneklerde olayın kahramanlarının ortak özelliği, uyarıcı sinyaller kendini gösterdiğinde dahi kendi

²³ M. Lewis, "Liar's Poker", Penguin, New York, 1990, s. 15.

²⁴ R. Loewenstein, "When Genius Failed: The Rise and Fall of Long Term Capital Management", Random House, New York, 2000.

²⁵ Richard L. Peterson, a. g. e, s. 29.

görüşlerine aşırı güvenmeye devam etmişler, riskleri görmezlikten gelmişler.²⁶ Burada davranış ekonomisi ve nörofinansın önemi ortaya çıkıyor.

North American Securities Administrators Association (NASAA) Türkçe karşılığı Kuzey Amerika Menkul Kıymet Yöneticileri Birliği desteğinde 1998 yılında yapılan bir araştırmaya göre, rastgele seçilmiş 26 adet günlük işlem hesabı incelenmişti. 1998’de günlük işlemler için mükemmel bir yıl olmuştu. Ancak incelemeye alınan 26 hesaptan % 70’i (18 hesap) para kaybetmişti. Rapora göre daha da can sıkıcı olanı bu 18 hesabın hepsi de % 100 “yıkım riski” ile gerçekleşmişti. Yıkım riski, bir hesabın değerlerindeki dalgalanmalar temelinde, bir sonraki sene boyunca iflas etme ihtimalidir. Öte yandan 26 hesabın sadece üçü kısa vadede kârlı alım-satımlar imkânı göstermişti.²⁷

Raporda dahası da vardı. Çoğu yatırımcının kârını sınırladığını ve zararının büyümesine seyirci kaldığı sonucuna ulaşıyor ve “bunun sıfırı tüketmenin yüzde 100 garantili yolu olduğuna” dikkat çekiyordu.²⁸

ABD’nin en büyük perakende döviz dehaları olan Foreign Exchange Capital Markets (FXCM) Yönetim Kurulu Başkanı Drew Niv 2005 yılında şöyle diyor: “Dövizde günlük işlem yapan traderların % 15’i kârlıysa şaşarım.”²⁹ Yani kısa vadeli döviz traderları da günlük traderlar gibi para kaybediyorlar. Araştırmacılar şu sonuca ulaşmışlar: “Hisse senetlerinde aşırı al-sat ve eşlik eden işlem maliyetleri performansın zayıflamasında etkili oluyor.”

1975-1994 yılları arasında yatırım fonlarının performansını inceleyen bir araştırma sonucu, yatırım fonlarının, net kazanç düzeyinde piyasa endekslerinin % 1 altında kaldıklarını gösteriyor.³⁰ Yatırım fonu yöneticilerinin kararları şuuraltı düzeyindeki davranış eğilimleri sebebiyle zayıflıyor. Yine yatırım fonları, fon yöneticisinin aşırı miktarda alım-satım yapması sebebiyle düşük performans gösterebiliyor.³¹

Birey Kararlarında Mevsimlik ve Meteorolojik Etkiler

Bir başka unsur bireysel yatırımları şaşırtıcı düzeyde etkiliyor. Mevsimler ve meteorolojik faktörlerin farkındalığı bütünüyle azalttığını ve piyasa fiyatları üzerinde düşünüldüğünden daha etkili olduğu tespit edilmiş durumda. Bu unsurların yatırım davranışı, davranış finansı üzerindeki kısa vadeli tabii etkileri altı alandan kaynaklanıyor:

- 1- Bulutlu havaya karşı gün ışığı
- 2- Uyku kalitesindeki bozulmalar
- 3- Aşırı sıcaklık düzeyleri
- 4- Ayın döngüleri

²⁶ Richard L. Peterson, a. g. e., s. 33.

²⁷ R. L. Johnson, “Day Trading: An Analysis of Public Day Trading at a Retail Day Trading Firm”, 1998-
www.nasaa.org/searchable-riles/1405/day.trading/analysis.pdf

²⁸ A. Few, “States Spearhead the Crackdown on Day Trading, but Is It Warranted”, Money.CNN.com, 1 Eylül 1999.

²⁹ Wall Street Journal, 26 Temmuz 2005.

³⁰ R. Wermers, “Mutual Fund Performance: An Empirical Decomposition Into Stock-Picking Talent, Style, Transactions Costs and Expenses”, Journal of Finance 55(4), Ağustos 2000.

³¹ M. Carhart, “On Persistence in Mutual Fund Performance”, Journal of Finance 52, s. 57-82, 1997.

- 5- Elektromanyetik fırtınalar
- 6- Rüzgarın şiddeti

Uzun vadeli biyolojik etkiler ise mevsim değişimlerinde gün ışığının kademeli olarak artması ve azalmasıyla kendini belli ediyor. Ohio Eyalet Üniversitesi'nden Prof. Hirshleifer, 1982-1997 yılları arasında dünya çapındaki 26 borsa endeksini inceleyerek, 053852 sabah saatlerindeki gün ışığının hisse senedi kazançlarıyla bağlantılı olduğunu tespit etmiş.³² Prof. Hirshleifer, gün ışığının yatırımcıların ruh hallerini, davranışlarını olumlu etkilediğine ve iyileştirdiğine dikkat çekiyor. Bireylerin ruhi durumları iyi, keyifli halleri yüksek olduğunda yatırım pozisyonu alırken riskten daha az kaçınıyor ve alma eğilimlerine giriyorlar. Hâsılı araştırma sonuçlarına göre, mevsimlik etkilerle duygu bozukluğunun (SAD), insanın biyolojik yapısından kaynaklanan duygusal değişiklikler ve duygu dalgalanmalarının bireyin risk tercihlerini ve buna bağlı olarak da kitleler üzerinde yatırımcı davranışını değiştirdiği sonucuna ulaşılmıştır.³³

Yapılan çalışmaların ortaya koyduğuna göre finansal yatırımcıların duyguları ve motivasyonları genel olarak şuuraltında geliyor ve karar almada oldukça etkililer. Psikoloji alanında geliştirilen yeni araçlar ve nöroloji, nöroekonomi/nörofinans sahasındaki yeni teknolojiler, yatırımcıların duygusal önyargı eğilimlerinin derin psikolojik, nörolojik kökenleri olduğunu gösteriyor. Wall Street Journal 2006 yılında "Beyin hasarlı yatırımcılardan dersler" başlıklı bir yazı yayınlanmıştı. Söz konusu yazıda "beyni hasar görmüş traderların piyasalarda avantajlı olabilecekleri"³⁴ belirtilmekteydi. Yazı bir araştırmanın sonuçlarına dayanıyordu. Beyinlerinde oluşan bir lezyon sebebiyle duygusal olarak "hissetme" yeteneklerini kaybetmiş bireylerin bir yatırım oyununda böyle bir sonuca ulaşmıştı. Araştırmayı Stanford Üniversitesi profesörlerinden Baba Shiv gerçekleştirmişti.

Kısaca özetlersek, davranışlarımızı etkileyen duygular beynin trafik lambalarıdır. Bir fırsatı veya tehdidi düşünürken, duygularımız bize risk almamızın mı (coşku), temkinli bir adım atmamızın mı (kaygı), yoksa durup geri çekilmemizin mi (korku) iyi olduğunu gösterir. Bunlar öncel duygulardır.³⁵

Analitik Yargı ve Sezgi Sisteminde Beş Büyükler

Nobel ödülü kazanmış olan Daniel Kahneman (Tel Aviv 1934), davranış finansının öncüsü teorisyendir. Bireylerin mantıksız görünen risk yönetimi davranışlarını açıklamak için ekonomi ile bilişsel bilişimi birleştirmiş ve karar alma mekanizmasını yöneten iki ana nörol sistem olduğunu kabul ediyor:

- a- Analitik yargı, öncelikle mantık temeline dayanıyor.
- b- Sezgisel sistem ise duygu temelinde harekete geçiyor ve hızlı çalışıyor.

³² D. Hirshleifer and T. Shumway, "Good Day Sunshine: Stock Returns and the Weather", Journal of Finance, Haziran 2003, 58 (3), s. 1009-1032.

³³ M. Kamstra, L. Kramer and M. Levi, "WinterBlues: A SAD Stock Market Cycle", American Economic Review 93 (1), Mart 2003, s. 324-343.

³⁴ Wall Street Journal, "Lessons from the Brain-Damaged Investor", 21 Temmuz 2005.

³⁵ Richard L. Peterson, a. g. e., s. 72.

Yüksek duygusal zekânın da bireylerin finansal yatırım başarısında etkili olabileceği yönünde görüşler var ve duygusal zekâmızı oluşturan beş temel duygusal yetenekten söz ediliyor:

- 1- Kendinin farkında olmak, yani öz şuur,
- 2- Kendini düzenleme, organize etme,
- 3- Motivasyon,
- 4- Empati,
- 5- Sosyal yetenek ve maharetler.

Para, para kazanmak, sadece sosyal bir tabu değil, parayla ilgili duyuların aleni konuşulması da rahatsızlığa sebep olabiliyor. Birçok kişi bu tür sohbetlerde daha duyarlı hale gelebiliyor; zira birilerinin önünde konuşuyor olmak, şuuraltında saklı olan duyguların dışı vurulması, açığa çıkması manasına geliyor.

Profesör John Johnson ve Lewis Goldberg tarafından yapılan ortak çalışmada geliştirilen ve internette yayımladıkları “neo kişilik”, “kişilik özelliklerinin temeli: beş büyükler” şu şekilde sıralanıyor:

1- Duygusal denge/nevrotik kişilik özelliği:

- a- Dağınık, kararsız veya kötümserdir, sinirlidir. (Yüksek derece)
- b- Duygusal olarak istikrarlıdır. Rahat ve yumuşaktır. (Düşük derece)

2- Açık/açıklık kişilik özelliği:

- a- Yeni fikirleri denemeye ve yeni tecrübeler yaşamaya açıktır. (Yüksek derece)
- b- Gelenekçi ve muhafazakârdır. Değişimi sevmez, devamlılıktan hoşlanır. (Düşük derece)

3- Dışa dönük kişilik özelliği:

- a- Girgin, iyimser ve sosyaldır. (Yüksek derece)
- b- İçe dönüktür, genelde yalnız kalmaktan hoşlanır. (Düşük derece)

4- Sorumlu kişilik özelliği:

- a- Öz disiplini yüksektir; kolay memnun olmaz, organize eder. (Yüksek derece)
- b- Dürtüsel ve dağınıktır. Yöntem belirlemede ve kural koymakta zorlanır. (Düşük derece)

5- Uyumluluk hali/uyumlu kişilik özelliği:

- a- Başkalarıyla işbirliğine ve anlaşmaya değer verir, cömerttir. (Yüksek derece)
- b- Kendi işiyle ilgilenir, genellikle başkalarının niyetinden şüphe duyar. (Düşük derece)

Beş ana kişilik özelliğinin hepsi bir araya geldiğinde, kişiliğimizin bütünü içinde birbirini dengeliyor ve birey olarak tarzımızı belirliyor. Bazı insanlar birkaç güçlü kişilik özelliğini birden barındırıyor. Bu özelliklere sahip olmamız, bazılarımıza ise olmamız bizi iyi veya kötü bir insan yapmaz. Her ana öncülük gerçekte bir “dünyaya bakma” biçimidir. Beş ana kişilik özelliğinden bazıları finansal başarılarıyla yakından bağlantılıdır. Kişilik özellikleri bir noktaya kadar kalıtımsal, yani genetik boyutu vardır.³⁶ Beş büyükler olarak adlandırılan Beş kişilik özelliği: Nevrotiklik-dışa dönük-açıklık-sorumluluk-uyumluluk

³⁶ Richard L. Peterson, a. g. e., s. 214-215.

uzun ve detaylı araştırmalar sonucunda bulunmuş beş yaygın kişilik faktörünü veya boyunu ifade etmektedir. Beş büyükler teori olmayıp tanımlayıcı bir modeldir.

Duygular-Dürtü Kontrolü ve Denetim Yanılsaması

Kişilik özellikleri ile alakalı olarak “duygular”, “duygulanım”, “dürtü kontrolü”, “denetim yanılsaması” gibi hususlara da kısaca bakalım.

- Duygular, duygulanımları tespite yardımcı olan şuurlu deneyimler. İnsan korku hissettiği zaman korku duygusunu belirleyebilir. Bütün duygular duygulanım değildir ancak bütün şuurlu duygulanım tecrübeleri duygudur.

- Duygulanım, özellikle yüz ifadesi veya beden diliyle dışa vurulan duygu veya heyecan. Duygulanım, duyguyla alakalı zihinsel tecrübenin tamamını kapsar. Tutumlar, tercihler, duygular, sezgiler ve ruhi durum duygulanım süreçlerinin bir parçasıdır.

- Dürtü kontrolü, kişinin dürtülerini, kaptislerini ve ani arzularını yönetme yeteneği.

- Denetim yanılsaması, kişinin şansa bağlı olan bir sonucu etkileyebileceğine inanması hali. Çeşitli seçim ihtimali söz konusu olduğunda, kişi o işte daha önce başarı kazanmışsa veya bildiği bir işse, erişilebilir bilgi çoksa ve kişisel olarak içindeyse denetim/kontrol ve yanılması olabilir.

Davranışsal finansta, psikolojik bilgilere (enformasyona) dayalı stratejilerin yatırım içinde kârlılığı artırabileceği yapılan araştırmalarla görülmüştür.³⁷ Yine yapılan araştırmalarda en iyi davranışsal stratejilerin uzun vadeli olduğu görülmüştür. “Davranışsal değerlendirmeler müthiş bir performans üstünlüğü getirmeseler de çoğu fon yöneticilerinin her geçen yıl piyasanın altında kaldığı bir dünyada kişinin kendi eşiğinin üstüne çıkmasına yardımcı olacak önemli bir anahtar sağlıyorlar.” Değer yatırımı veya momentum yatırımı gibi başlangıçta “davranışsal” oldukları düşünülen birçok yatırım stratejisi şu anda finansın bir parçası haline gelmiş durumda.³⁸

- Değer yatırımı “değer hissesine” yapılan bir yatırımdır. Değer hissesi, temelindeki varlıklara veya kazanç potansiyeline göre ucuz fiyatlanmış hisselerdir. Değeri ölçmede genel olarak kullanılan üç analiz rasyosu vardır: 1- Fiyat/defter oranı, 2- Fiyat/kazanç oranı (F/K), 3- Fiyat/nakit akış oranı.

- Momentum yatırımı, üstün performanslarını zaman içinde sürdürecekleri düşüncesiyle son dönemde fiyatı artan hisseleri satın alma esasına (kabulüne) dayanan yatırım yapma tarzı. Akademik araştırmaların gösterdiğine göre, alımdan önceki altı ayda değer kazanan hisse senetlerinde “momentum etkisi” olduğunu gösteriyor. Bu hisseler takip eden 6-18 ay süresince piyasanın üzerinde getiri sağlama eğilimi sergiliyor.

Davranış Finansı ve “Risk Algısı”nı Kazanca Dönüştürmek

Ekonomi/finans dilinde korkunun en belirgin karşılığı “risk algısı”dır. Risk algısı yüksek olduğunda “risk primi” de yüksektir. İşte burada bireylerin önyargılı ve taraflı

³⁷ Richard L. Peterson, a. g. e., s. 418.

³⁸ Richard L. Peterson, a. g. e., s. 418.

düşünme eğilimleri sebebiyle risk algısı genellikle, çoğu hallerde gerçek riskten sapma gösterir. Yani;

a- Duygular: Korku düşük ihtimalli felaketleri abartılı tahmin etmeye sebep olur.

b- Peşin iskontosu: Ani bir tehlike görme duygusuyla şu andaki küçük bir kazancı gelecekte alınacak daha büyük bir kazanca tercih etme.

c- Sürü davranışı: Yatırımcılar sinyal almak gayesiyle birbirlerini gözler. Çok sayıda yatırımcının başkalarını gözlemleyerek aynı tercihte bulunması.

d- Belirsizlik ve güvensizlik: Kamu tarafından yayımlanan istatistiki verilerin doğruluğu belli değildir. Muğlak veya şüpheli olma durumu. Çelişkili tutum ve duygular da dâhil olmak üzere birkaç muhtemel mana veya sonucun bulunması. Belli bir sonuca ilişkin % 50 ihtimal.

e- Zararı çerçeveleme: Temerrüde düşmek fırsat değil risk olarak görülür ve risk algısını etkiler.

“Risk algısı”nı kazanca dönüştürmenin en kestirme yollarından biri risk algısını arbitrajlamak tır. Arbitraj, menkul değerlerin/değerin bir piyasadan alınıp hemen bir başka piyasada satılması yoluyla aradaki fiyat farkından kâr elde etme işlemidir.

Küresel makro yatırımın “papa”sı olarak tanınan, ABD-New Jersey merkezli hedge fon Folcon Management’in yöneticisi Jim Leitner, şirketini kurduğu 1997’den bu tarafa yılda yaklaşık % 30 kazandığı bilinen bir finans uzmanı.³⁹ Leitner dövizde, risk algısındaki farklılıkların çoğu kez faiz oranı getirilerine yansıdığına işaret ediyor. Milli parası devalüasyon riski altındaki ülkelerin tahvilleri tipik olarak daha yüksek kazanç sağlıyor.

Neticede dış borçlanma sebebiyle devalüasyonla ilgili risk algısı yüksek olan ülkelerde tahvillerin faiz oranları yükseliyor. Böylelikle risk primi de yatırımcılardaki korku ve miyopluğun dinamik bir fonksiyonu olarak karşımıza çıkıyor.⁴⁰

Leitner’e göre, yatırımcıların potansiyel zararlardan duydukları korku opsiyonların yanlış fiyatlanmasına sebep oluyor. Opsiyon primleri gelecekteki fiyat aralığının (volatilitésinin) tahminini, kısaca yatırımların risk algısını ölçmeyi kapsar. Opsiyon belirli bir kıymeti belli bir vade ve fiyattan önceden alma ve satma hakkı veren sözleşmelerdir. Kontratı yani sözleşmeyi elinde tutan, bulunduran kişi sözleşmeye konu olan kıymeti alma veya satma hakkına sahip olurken sözleşmeden kaynaklanan herhangi bir yükümlülüğü yoktur. Opsiyonu satan (yazan) taraflar bu işlem karşılığı prim geliri elde etmektedirler. Alıcının satıcıya ödediği tutara göre, yatırımcılar gerçekleştirdikleri yatırımların kısa vadeli fiyat performansından aşırı derece endişe duyuyorlar. Yatırımcıların gerek aşırı özgüvenlerinden -özellikle yanlış ölçme- gerekse korkunun sebep olduğu miyopluktan avantaj sağlayacak bir tekniği de beraberinde getiriyor.⁴¹ İnsanların çoğunluğu piyasanın gelecekteki fiyat trendlerine ilişkin güven aralığını doğru tahmin edemiyor. Mesela finans

³⁹ Steven Drobny, “Inside the House of Money” –Türkçesi: Para Palas, Scala Yayıncılık-, John Wiley and Sons, Hoboken, N.J, 2006.

⁴⁰ Richard L. Peterson, a. g. e., s. 419.

⁴¹ S. Drobny, a.g.k,

müdürlerinin sadece % 32'si hisse senedi piyasasının bir yıllık kapanışını % 80 güven aralıkları dâhilinde doğru tahmin edebildikleri anlaşılıyor.⁴²

“Onay Önyargısı” Tuzağı ve “Uzay Yolu” Dizisi

Jim Leitner alım-satım tarzını “kesinlikle duygulardan arınmış” diye tanımlıyor. “Zararlar beni etkilemiyor, çünkü kayıplarımı tamamen ihtimallerin yönlendirdiğini düşünüyorum. Yani bazen zarar edebilirsiniz. Bugün eşim piyasalarda nasıl bir durum yaşadığını asla bilmez.⁴³ Yatırımcıların pek çoğu sadece kendi inançlarını destekleyen bilgileri aramaya yönelten psikolojik bir eğilim olan “onay önyargısı” tuzağına düşüyor. “Pek az yatırımcı kendini ‘görüşünü onaylamayan belirtileri arayacak tarzda’ eğitiyor. Ben ise işlemlerimde görüşümü onaylamayan bilgilere bakmaya çalışıyorum. Bu çok zor bir uygulama ve kâğıdın niçin yukarı değil de aşağı gideceğini sorma hususunda kendimi sürekli eğitiyorum.”⁴⁴

Meşhur “Uzay Yolu” televizyon dizisinin kurgulayıcısı Gene Rodderbery, ileri bir insan ırkı olarak sadece mantık temelinde kararlar almaya çalışan “Volkanları” tasarlamıştı. Yani bir nevi neoliberalizmin “rasyonel insan” profili ve “analitik düşünen” bireyler. Bu fikrin tipolojisi Uzay Yolu’nun yarı volkan karakteri Mr. Spock tarafından sembolleştirilmişti.

Volkanlar otokontrolü (öz denetim) son derece yüksek canlı varlıkların duygusal etkilerini bastırıyordu. Volkanlar, duygularının mantıklarını etkilememesi için meditasyon teknikleri ve zihni disiplin uygulamaktaydılar. Fakat insanlar gibi volkanlar da, mantıklarıyla yaşamayı sürdürebilmek için duygularının etkisinden yüzde yüz kaçamıyorlardı. Bu sebeple de duygusal ve cinsi enerjilerini kanalize edecek ve güvenli bir şekilde boşaltacak ayin ritüelleri geliştirmişlerdi. Bunun için Volkanlar her sene sıkı gözetim altında düzenlenen bir tören için periyodik olarak kendi gezegenlerine gidiyorlar ve bu ayinde bütün duygularını boşaltıyorlardı. Bunlara rağmen Uzay Yolu’nun bütün bölümleri rutin olarak soğuk Volkan mantığına karşı insan duygusunu uzlaşmacı bir şekilde haklı çıkararak bitiyordu.⁴⁵

Ekonomik ve finansal karar alma mekanizmasında bütün mesele, insanlar “karmaşık duygularını”, “yumuşacık sezgilerini” ve dış etkilere fazlasıyla açık “nöro-akıllarını” rasyonel bir karar alma sürecinde nasıl bütünleştirebilirler ve kazanabilirler?

Küresel finans sistemini kontrol eden “cebi derin bankerleri”nin ciddi manipülasyonları altında çalışan borsalar ve döviz (forex) piyasalarında nasıl kazançlar sağlanabilir.?

ABD’nin Michigan Üniversitesi profesörü Li Feng, SEC’in (ABD’nin SPK’sı) 34 bin şirketin yıllık faaliyet raporuyla alakalı hazırladığı 10-k (SEC’in şirketlerle ilgili kapsamlı raporu) raporunda yer alan risk, riskler, riskli, belirsiz, belirsizlik, belirsizlikler

⁴² J.M. Graham and E.R. Harvey, “Expectation, Optimism and Overconfidence”, Working Paper, 12 Nisan 2005.

⁴³ S. Drobny, a. g. e., s. 42.

⁴⁴ S. Drobny, a. g. e., s. 50-51.

⁴⁵ J. Cohen, “The Vulcanization of the Human Brain: Neural Perspective on Interactions Between Cognition and Emotion”, Journal of Economic Perspectives 19, 2005, s. 3-24.

kelimelerinin hangi sıklıkta kullanıldığını incelemiştir. Sonuçta 10 –k raporunda riskle ilgili kelimelerin sayısında büyük artış gösteren şirketlerin, riskle ilgili kelimelere daha az rastlanan şirketlere oranla senelik bazda % 10 daha düşük performans gösterdiklerini tespit etmiştir. “Yıllık faaliyet raporlarında riske güçlü vurgu yapılması, gelecekteki kazançlarının düşmesiyle bağlantılı. Yıllık faaliyet raporlarındaki risk duygusu gelecekteki getirilerin de habercisi olabilir.”⁴⁶

“Değer Hisseleri” ve Momentum Stratejileri

“Değer Hisseleri” temelindeki varlıkların (binalar, fabrikalar, donanımlar, patentler, marka ve pazara nüfuzu gibi) gerçek değerine, beklenen kazanç artışına ve nakit artışı potansiyeline oranla nisbi olarak ucuz sayılır. Piyasa verilerinin gösterdiğine göre tespit edilen ilk anomilerden biri “ucuz” değer hisselerinin nisbi olarak pahalı “cazip” hisselerle oranla uzun vadede daha iyi kazanç sağlamasıdır. Amerikalı yatırımcı Warren Buffett en tanınmış değer hisseleri yatırımcısı olup bir hisse senedinin değerini ölçmede yaygın olarak şu üç finansal oran kullanılır:

- a- Fiyat-defter değer oranı
- b- Fiyat-kazanç oranı
- c- Fiyat-nakit oranı

Fiyat-defter değeri oranı, hissenin mevcut değerinin varlık değerine olan oranıdır. Bu oran düşükse, hisse senedi nispi olarak pahalı değildir. Eğer “BİR”in altındaysa, o takdirde hisse senedi bütün varlıklarının değerinden daha ucuza satılıyor demektir.

Değer hisseleri dünyanın bütün borsalarında daha yüksek getiri sağlıyor.⁴⁷ Uzun vadede iyi kazandıran değer hisseleri elbette kısa vadeli yatırım aracı değil.

Peki, kısa vadede hangi yöntem kullanılarak kazanç maksimize edilebilirdi? Momentum stratejileri, yani yükselen hisse senetlerini daha yukarı taşıyan “fiyat momentumundan” faydalanarak daha yüksek getiri elde edilebiliyordu. Araştırmalara göre, son altı ay fiyatları yükselen hisse senetleri, takip eden iki sene boyunca piyasanın üzerinde kazanç sağlama eğilimini sürdürüyordu.⁴⁸

“Fiyat Momentumu ve İşlem Hacmi” başlıklı 2000 yılında yayımlanan bir araştırma raporuna⁴⁹ göre işlem hacmine önem önceliği veren üç momentum stratejisi öne çıkıyor:

1- Erken aşama momentum stratejisi: Düşük hacimli kazananları alıyor, yüksek hacimli kaybedenleri satıyor. Bu strateji dört yıl boyunca son aşama stratejisinin ve piyasa genelinin % 35 üstüne çıkıyor.

⁴⁶Li Feng, “Do Stock Market Investors Understand the Risk Sentiment of Corporate Annual Reports?”, 21 Nisan 2006, -Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=898181>

⁴⁷E. Fama and K. French, “The Cross-Section of Expected Stock Returns” Journal of Finance 47 (2), 1992, s. 427-465.

⁴⁸N. Jegadeesh and S. Titman, “Return to Buying Winners and Selling Losers: Implications for Stock Market Efficiency”, Journal of Finance 48 (1), 1993, s. 65-91.

⁴⁹C. Lee and B. Swaminathan, “Price Momentum and Trading Volume”, Journal of Finance 55(5), Ekim 2000.

2- Son aşama momentum stratejisi: Yüksek hacimli kazananları alıyor, düşük hacimli kaybedenleri satıyor. Her iki strateji de bir yıl üstün kazanç sağlıyor. Ancak son aşama momentum stratejisi bir sene sonra piyasanın altında kazanç sağlıyor.

3- Desteksiz momentum stratejisi: Kısa vadede hızla tersine dönüyor. Fiyatlar bir habere bağlantılı olmaksızın yükseldiğinde bir sonraki ay boyunca ters yöne doğru, geri gelme eğilimi gösteriyor. Yani temelsiz fiyat yükselişlerinde fiyat momentumu tehlikeli. Momentum stratejileri yüksek ciro daha kısa elde tutma süresi gerektirdiğinden işlem maliyetleri yüksektir. Ayrıca 2006 yılında Wall Street'te momentum stratejilerinin sendelediği görülüyor. Bu durum ise "cebi derin bankerlerin" manipülasyonlarını akla getiriyor.

Momentumun uzun zaman periyodunda ise üç beş yıl arayla ilginç bir tersine dönme etkisi sergileniyor. 1926-1982 yılları arasında New York borsasında işlem gören bütün hisse senetleri üzerinde yapılan araştırma sonuçlarına göre en iyi performans gösteren 35 hisse senedi "kazananlar", en kötü performans gösteren 35 hisse senedi "kaybedenler" portföyünde toplanmış. Takip eden üç senede "kaybedenler" portföyünün ortalama yıllık getirisi "kazananlar" portföyünün yaklaşık % 8 üzerinde gerçekleşmiş.⁵⁰

Aktif Yatırım Yönetimi

Yapılan araştırmalar gösteriyor ki, aktif yatırım yönetimi, gerek ferdi gerekse profesyonel yatırımcılar anlamında genellikle kaybeden bir sonuçla bitiyor. özellikle bireysel yatırımcılar için risk yönetimi tek tek hisselerden oluşmuş bir portföye göre daha kolay olduğu için endeks fonlara yatırım daha uygun. çeşitlendirilmiş bir portföy için farklı endeks türlerinin -sektörel, milletlerarası, döviz ve emtia- dengelediği bir sepet oluşturulabilir. endeks fonları alıp uzun süre elde tutmak çoğu yatırımcı için kazancı en yüksek yatırım planıdır.⁵¹ Elbette inip çıkan fiyatlara sık sık bakmamak kaydıyla.

Wall Street'teki en tehlikeli iki kelime "mali mühendisliktir" diyor şirket devralma uzmanı Wilbur Ross.⁵² Türev ürünlere ise Warren Buffett'in ifadesi ile "finansal kitle imha silahları" deniliyor.⁵³

Esasen "finansal mühendislik" terimi, likidite oluşturma ve piyasaların işlemlerini sağlama sürecinde ezoterik (gizli anlam ve bilgileri olan) finans araçları kullanarak risk algılarını ehlileştiren Wall Street matematik dehalarını çağrıştırmaktaydı. 1987-1996 yılları arasında önemli türev formlarının ön değerinde dünya çapında ortalama büyüme oranı senede % 40 civarındaydı ve bu oran daha sonraki yıllarda katlanarak artış gösterdi. Northern Trust'ta ekonomik araştırma müdürü olan Paul Kasriel, finans sektöründeki gelirin toplam ABD kurumsal gelirinin % 31'ini oluşturduğunu söyledi. Bu, Amerika'nın mali mühendislerinden elde edilen gelir, makine mühendisleriyle meydana getirilenden çok daha fazladır.⁵⁴

⁵⁰ W. De Bondt and R. Thaler, "Does the Stock Market Overreact?", Journal of Finance 40, 1985, s. 793-805.

⁵¹ Richard L. Peterson, a. g. e., s. 427.

⁵² Fortune, 3 Eylül 2007, "The Most Dangerous on Wall Street"

⁵³ Warren Buffett, Berkshire Hathaway Annual Report, 2002.

⁵⁴ Gretchen Morgenson, "There's No Superhero in the Wings", New York Times, 11 Kasım 2007.

LTCM, 1998 yılında milyarlarca doları kaybedip birkaç ayda battıktan sonra “piyasanın mantıksızlığından” dem vurmuştu. Ama Wall Street’in “eke”leri, Maynard Keynes’in “piyasa gücünüzün yettiğinden daha uzun süre mantıksız kalabilir”⁵⁵ sözünü hatırlamak istemiyordu.

“Finansal mühendislik” orijinli sihirbazlık Wall Street’ten kurumsal ABD’ye yayıldı. Burada şirketler geniş kurumsal teşebbüslere imkân vermek için finansal ve hesap tekniklerini kullanıyor, yeniden yapılandırma, müşterilerin erişimine açık finansı artırma, yeni teşebbüslere fon sağlama ve finansal riskten korunma yoluna gidiyorlardı. Şirketler önce iki üç dönem içinde kâra geçmek için “yaratıcı muhasebe” oyunlarına yöneldiler, sonra da hayat tarzlarına dönüştürdüler. İş Warren Buffet’in sözleriyle simyacılığa dönüştü. Ancak simya batmaya mahkûmdur. Finansal simyagerler zengin olabilirler ama genelde o zenginliğin kaynağı iş dünyasındaki başarıları değil saf yatırımcılardır.⁵⁶ Kore Savaşı’nın büyük bölümünde ABD Başkanı Harry S. Truman’ın Savunma Bakanı olan Robert A. Lovett şöyle söylüyor: “Doğru hüküm genelde tecrübenin sonucudur. Tecrübe ise yanlış hükmün.”⁵⁷ Bir başka söyleyişle “karar veren insanların hata yapma eğiliminin tamamen kökleşmiş olduğunu kabul etmeleri ve bu eğilimlere karşı mekanizmalar geliştirmeleri gereklidir.”

Michael Porter’ın “Beş Kuvvet” adını verdiği sistemden esinlenerek şöyle bir çıkarımda buluna biliriz:

- a- İnsanlar bütün bilgileri değerlendirmeden önce verecekleri karara hazırlanırlar.
- b- İnsanlar pek çok ilgi türü konusunda objektif olmakta zorlanıyorlar, çünkü soyut terimlerle baş etme konusunda çok başarılı değiller.
- c- İnsanlar bir karara doğru harekete geçtiklerinde, hatalı olabilecekleri ihtimalini açık bırakmak yerine, kararlarının doğru olduğunu onaylayan niteliklere bakıyorlar.
- d- İnsanlar kararlarını/fikirlerini test etmek için itiraz etmek yerine, bir grubun arzularına razı oluyor, özellikle de grupta liderlik rolünde güçlü biri varsa.
- e- İnsanlar hatalarından olması gerektiği gibi ders çıkarmıyorlar, çünkü insanlar özgüven sıkıntısı yaşıyor. Başarısızlıklarını açıklamak için savunma mekanizmaları geliştiriyor. Zeki insanların hatalardan ders alma ya da hatalarını görme hususunda daha zayıf oldukları görülmektedir.

Mesela istihbarat birimlerindeki analistler üzerine yapılan bir araştırma, olağanüstü eğitimlerine rağmen, analistlerin hızla karar verme eğiliminde olduklarını ve sonra verileri o karara “bağlamaya” çalıştıklarını gösterdi.⁵⁸ Dahası klinik psikologlar üzerinde yapılan bir araştırma, çok kısa sürede teşhis koyduklarını ve ek bilgilerin teşhislerinin/kararlarının üzerinde bir etki yapmadığını da ortaya koydu.⁵⁹ İnsanlar bir karara vardığında, o kararın

⁵⁵ Ben Finkelstein, “The Politics of Public Fund Investing”, Simon and Schuster, New York 2006.

⁵⁶ Paul Carroll-Chunka Mui, “Milyar Dolarlık Dersler”, Yakamoz Yayınları, İstanbul 2011, s. 73.

⁵⁷ Arthur Schlesinger Jr, “Are We Trapped in Another Vietnam”, Independent, 2 Kasım 2001.

⁵⁸ Richard J. Heuer Jr, “Psychology of Intelligence Analysis”, Government Printing Office, 1999.

⁵⁹ Nassim Nicholas Taleb, “The Black Swan: The Impact of the Highly Improbable”, Random House, New York 2007.

dayandığı bilgilerin hatalı olduğunu öğrendiklerinde bile, o kararı değiştirmek zordur. Nitekim yapılan bir araştırmada, insanlara sahte bir başarı hissi verildi. Sonra doğrusu söylendi. Ancak onlara becerilerini tekrar değerlendirmeleri söylendiğinde, katılımcılar yine kendilerini en az ilk sorulduğundaki kadar iyi hissettiklerini belirttiler, hem de yanlış şartlar altında.⁶⁰ Analogiler insanları yanıltabilir. Sonuçlar korkunç olabilir. Mesela Robert Galvin, Motorola'nın yıkıcı Iridium projesini onayladı. Çünkü Motorola'nın büyük mühendislik projeleriyle gerçekleşen başarıları ona öyle yakındı ki, Galvin yatırımın negatif yönlerini düşünmek için pek zaman harcamadı. Iridium pek çok açıdan önceki projelerle benzerlik gösteriyordu ama yetmedi. Yaşanan tam bir elverişlilik yanılgısıydı.

“Human Universal” adlı antropolojik çalışmasında Donald Brown “mitleri” evrensellerden biri olarak listeliyor ve insanları istatistiklerden ziyade hikâyelerin etkilediği, karar mekanizmasında hikâyelerin insanların içine işlemiş olduğundan dolayı çok etkili olduğunu belirtiyor.

Sonuç, finansal kararlarınızda hikâyeleri dinlemekten çekinmeyin ama bunlara kanmadığınızdan da emin olun.

Soyut Kavramlar Karmaşası

Albert Einstein'in bile soyut kavramlardan hoşlanmadığı belirtilir. İnsanlar soyut kavramlar konusunda rahat değildir. Gerçek dünyada mevcut olan bütün karmaşık ilişkileri ve finansal verileri işlemek olunca zihinlerimiz bize her türlü numarayı yapar.

Psikologların “sabitleme yanılgısı” dediği şey karar verme sürecini etkileyen problemlerden biridir. Mesela, bir insana bir ile yüz arasında bir değeri tahmin etmesini söylemeniz ama önce onlara rastgele seçilmiş bir sayı söylemeniz, bu onların tahminini büyük ölçüde etkileyecektir. Rastgele sayı ve tahmin birbirleriyle hiçbir ilişkileri olmasa bile rasgeldiği düşük bir sayı düşük, rasgeldiği yüksek bir sayı ise yüksek tahminler verir.⁶¹

“Sabitleme yanılgısı” yatırım stratejisi belirlerken mesele oluşturur. Çünkü insanlar şuuraltında kendilerine sunulan bilgi ve belgeler ışığında çalışmayı tercih eder. Sunulan bilgi ve belgelerdeki fikirlerin değerlendirmeye bile değip değmediğini araştırmak-sorgulamak yerine işe koyulurlar. Sabitleme yanılgısı, tahmin yürütürken geçmişe ait trendlerin gelecekte de aşağı yukarı her zaman olduğu gibi gelişeceğini varsayma eğilimi gösterdiğimiz manasına gelir.

Brown antropolojik çalışması “Human Universals” da sabitleme yanılgısını inceliyor. Genel veri “interpolasyonu” denen bir şeyden söz ediyor. Bu, geleceğe ait muhtemel sonuçları tahmin etmek için muhtemel sonuçları tahmin etmek için doğrusal bir yaklaşım benimseme eğilimidir. İnterpolasyon pek çok şartta mantıklı olabilir ama doğrusal değil de hızla değişen kuvvetlerle karşılaşan piyasalarda başarılı olması ile yok olması arasında ince bir çizgi bulunan istikrarsızlığı ile yatırımcılara yardımcı olmaz. Psikologların sağ kalma üzerine sabitleme yanılgısı dedikleri husus, olan şeyleri hatırlamamızdır;

⁶⁰Phil Rosenzweig, “The Halo Effect and the Eight Other Business Delusions That Deceive Managers”, Free Press, New York, 2007.

⁶¹Nassim Nicholas Taleb, “Fooled by Randomness: The Hidden Role Chance in Life and in the Markets”, Random House, New York, 2004.

olmayan şeyleri hatırlamayız. Hep “Meryem’e dua edip hayatta kalanların hikâyelerini okuruz, Meryem’e dua edip ölenlerin değil.”

Ekonomi dünyasında risk almaya teşvik ediliriz, çünkü “borsa-döviz-faiz üzerine bahis oynayan” kararlar alıp köşeyi dönenlerin hikâyelerini okuruz. Başarıya ulaşamayanların hikâyelerini okumayız. Çünkü onlar yanlış kararlar alıp kaybetmişlerdir. Veya “The Millionaire Next Door” Yan Kapıdaki Milyoner” gibi kitaplar okur ve milyoner olmak için yatırım yapmaya odaklanırsınız. Çünkü borsada yanlış bir hisse senedine büyük yatırımlar yapıp bütün birikimlerini kaybeden insanlar hakkında hiçbir şey okumayız.

Nassim Nicholas Taleb, “ Fooled by Randomness” adlı kitabında “ideallerin insanların düşünce yapılarını karıştırdıklarını” söylüyor. İnsanlar çoğunlukla ideale uymayan verileri görmezlikten geliyor. Psikologlar, zihin oluklarımız yüzünden yeni fikirleri kavrama sıkıntısı yaşadığımızı söylüyorlar. İnsanlar beyinlerinde nöron ateşleyici tespitlere ulaşıyorlar ve bunlar neredeyse gerçek anlamıyla oluklara dönüşüyorlar. Belirli şeyleri sadece belirli şekillerde algılamaya başlıyoruz.⁶² Zihin oluklarına sahip olmanın kötü yanı sadece onların farkına vararak onlardan kurtulmamızın mümkün olmasıdır. Bir zihin oluşunu düzeltmek zordur ve özel eğitim gerektirir.

Riayet Etme Eğilimi

Solomon Asch 1955 yılında “riayet etme” baskılarını anlatan bir dizi deneyin sonuçlarını yayımladı. “Toplumumuzda bulduğumuz riayet eğilimi öyle yüksek ki nispeten zeki ve akıllı başında genç insanların beyaza siyah diyebilmeleri endişe vericidir. Bu bizim gidişatımıza yön veren değerlerimiz ve eğitim sistemimiz hakkında ciddi sorular doğurmaktadır” diye yazan Asch yaptığı 128 psikolojik testten, deneklerin % 37 oranında arkadaşlarının etkisiyle yanlış cevap verdiğini açıkladı. Deneklerin çoğu şaşkın görünüyordu. Bazıları grubun geri kalanının yanlış cevap verdiğini hissettiklerini ifade ettiler ama yine de onlara uymuşlardı. Denekler gözlerinden ziyade arkadaşlarının etkisinde kalmışlardı.⁶³

Asch’ın yolundan devam eden Stanley Milgram, meşhur “otorite figürlerinin etkisi”ne dair bir deneyi 1960 yılında gerçekleştirdi. “Öğretmen” ve “öğrenci” figürlü ve geribildirimini öğrenmeyi nasıl etkilediği üzerine bir deneyin yapılacağı deneklere duyuruldu. Her denek, deneyde yer alan bir aktörle eşleştirildi. Denek her zaman “öğretmen” rolündeydi ve duvarın öbür tarafındaki aktöre her yanlış cevapta elektronik şoku verecek bir düğmeye basması istendi. Sonra kendisine göstermek için aktöre (öğrenciye) vereceği elektronik şokunun nasıl etki edeceğini anlatan 45 voltluk elektrik verildi. Test sırasında, deneğin yani öğretmenin basması gereken tuş, elektriğe çarpılmış gibi davranan insanların ses kayıtlarına bağlıydı ve gerçekte öğrenciye şok verilmiyordu. Elbette bu durumdan öğretmenin bilgisi yoktu. Deney sonucu dehşet bir durum ortaya çıktı. “Öğretmen” haykırıları, çığlıkları, yalvarmaları duydu ama hiçbiri her seferinde yanlış cevaba karşılık 300 volt seviyesinden önce pes etmedi. Üstelik deneyin başında 450 voltun öldürücü etkinliğinde olduğunun söylenmesine rağmen deneklerin (öğretmenlerin) % 65’i 450

⁶² Richard J. Hever Jr, a. g. e.,

⁶³ James W. Kalat, “Introduction to Psychology”, Thomson Wardsworth, Belmont, CA, 2005.

volt seviyesine kadar çıktı.⁶⁴ Bu deneyde deneklere kişi başına 4.50 dolar ödenmişti ve insanların nasıl da üstlerine riayet ettiklerini çok acı bir şekilde gösteriyordu.

Brown her kültürün liderlere saygı gösterdiğini söylüyor. Peter Drucker ise çok güçlü liderler bulmak için hevesli olmamızı söyleyerek şöyle söylüyor, “Yirminci yüzyılın en güçlü üç lideri Hitler, Stalin ve Mao’ydu.”⁶⁵

Aşırı Özgüven ve Savunma Mekanizmaları

Araştırmalara göre insanlara akli, becerilerine karşı aşırı güven duymalarını ve onlara aksini gösterecek girişimlere karşı direnmelerini söylüyor.

Harvard Business School öğrencilerinin katıldığı bir deneyde ve çok basit sorulara karşı %45’i doğru aralığın dışında cevap vermişti.⁶⁶ İsveç’te nüfusun % 94’ü İsveçli şoförler arasında ortalamadan daha iyi olduklarına inanıyor. Fransa’da erkeklerin % 84’ü sevgili olarak ortalamadan daha iyi olduğu iddiasında.⁶⁷

Araştırmalar uzmanlara odaklandığında ortaya çıkan durum bir facia. Uzmanlar kendi alanlarında bile mükemmel olmadıkları gibi bunun farkında da değiller. MIT mühendisleri üzerinde yapılan bir yol projesi araştırmasında verilen aralıklar da hiçbir cevabın doğru olmadığı görüldü. Bir başka ifade ile bütün uzmanlar kendi cevaplarına güvenmişlerdi ve hepsi yanlıştı.⁶⁸

James Surowiecki “The Wisdom of Crowds” isimli kitabında şunları yazıyor: “Hisse senedi seçimi, mal tercihi, klinik psikoloji gibi bir dizi alanda uzmanların hemfikir olma ihtimali % 50’nin altındadır. Yani uzmanların aynı kararı savunma ihtimalleri, farklı kararları savunma ihtimallerine eşittir. Daha endişe verici olan ise bir araştırmaya göre, medikal patoloji uzmanlarının yargılarındaki tutarlılık oranı sadece 0,5’ti. Yani aynı sonuçlarla karşılaşan patoloji uzmanlarının farklı bir fikir sunma ihtimali % 50’ydi. Uzmanlar da sosyal bilimcilerin hükümlerini “derecelendirme” dedikleri şeyde son derece başarısızlar. Kararlarımız doğru bir şekilde derecelendirildiyse, hükmünüzün doğruluğuna dair bir hisse varırsınız. Ama uzmanlar da normal insanlar gibi sürekli haklı olduklarını iddia ediyorlar.” Yani araştırmalar uzmanların aşırı özgüven meselesi yaşamalarının, dünyanın geri kalanından daha muhtemel olduğunu gösteriyor. Sonuçta onlar uzman.⁶⁹

Yine Brown, Human Universals kitabında, her kültürün “risk aldığını” ortaya koyuyor. Her kültürde risk almak cesur ve hayranlık uyandırıcı bir meziyet gibi görülüyor. Bütün bunlar “düşüncenin objektifliğine aşırı değer biçmek” durumunu gösteriyor. Davranış ekonomisinde de insanların kötü risklere girmelerine engel olmak oldukça zor. İnsanlar başarısızlıklarından ders almaktan ziyade şanssızlığı suçluyorlar. Exxon şirketi yöneticileri üzerinde yapılan uzun vadeli bir çalışma şunu gösterdi: “Zayıf performansı gösteren bilişsel haritalar, çevreye dair çok daha fazla varsayım içerirken, iyi performansı

⁶⁴Wikipedie entry for milgram experiment.

⁶⁵Rich Karlgaard, “Peter Drucker on Leadership”, Forbes.com, 19 Kasım 2004.

⁶⁶Nassim Nicholas Taleb, “The Black Swan”

⁶⁷Nassim Nicholas Taleb, a. g. e.,

⁶⁸ Charles Perrow, “Normal Accidents: Living With High-Risk Technologies”, Princeton University Press, Princeton, NJ, 1999.

⁶⁹Chris Argyris, “Teaching Smart People How to Learn”, Harvard Business Review, Mayıs-Haziran 1991.

açıklayan haritalar yöneticilerin eylemlerinin etkilerine dair varsayımlara daha çok yer verirler.⁷⁰ Yani bir başka ifadeyle; bir şey ters gittiyse, yöneticiler iş ortamını, piyasaları suçladılar; doğru gittiyse bunun için övgü aldılar. Bir misal, kurumsal satın almaların % 70'inin satın alınan şirketin hisse senedi değerini ciddi bir biçimde düşürdüğü pek çok araştırmayla ispatlanmış olsa da, araştırmalara göre yöneticilerin dörtte üçü, kendilerinin görev aldıkları satın almaların başarılı olduğunu iddia ediyor.⁷¹

Psikolog Robert B. Dilts, üç ciltlik "Strategies of Genius" (Dehanın Stratejileri) adlı kitabında Einstein'ın bilimsel düşünme süreci üzerine şu yargıya varmış: "Einstein, kelimeler ve matematiksel formüller yerine öncelikle görsel imgeler ve hisleri ile düşünmeyi istedi... Einstein'ın düşüncelerinin sözel ve matematiksel sunumu, yalnızca önemli olan yaratıcı düşünce gerçekleşikten sonra yapıldı."⁷²

Psikologlar, zamanımızın % 50'sini gündüz, % 8'ini ise uyurken gördüğümüz rüyalar ile geçirdiğimizi değerlendirmektedirler. Yani insanlar hayatlarının % 58'ini bilinçaltı imgelerin pasif algısı ile geçirdiği anlamına gelmektedir.⁷³

Einstein bilimsel hünerini ve olağanüstü sezgisini duygusal deneyimler, "işaretler", "imgeler" hem "görsel" hem de "kaslarla ilgili" olan diğer elementler ile "bulanık oyun" adını verdiği şeye atfediyor ve şöyle diyor: "Bu bileşim oyunu üretken düşüncenin önemli bir özelliği olarak görünmektedir."⁷⁴ Einstein, ünlü İzafiyet Teorisi ile ilgili olarak da şunları dile getirmişti: "Bu düşünceler herhangi bir sözel biçimde gelmedi. Kelimelerle nadiren düşünürüm."⁷⁵

Gerçekte her insanın gizli yetenekleri vardır ve bu çoğunlukla en az yetenekli olduğumuzu düşündüğümüz alanlardadır. Analiz, tecrübe ve sıkı çalışma giderek artan bir gelişme sağlayabilir. Ancak eğer finansal yatırım dehanızın bütün gücünü ortaya çıkarmak istiyorsanız, bedeninize, hislerinize, zihninize odaklanmayı sağlayacak, o size ait basit sırrı veya hüneri bulmanız gerekir. Yani size ait "katalizörü". İsterseniz Einstein ne yapmış bir kez daha okuyunuz.

"Zekâ faaliyetleri", serebral korteksin altında daha derinde ve daha ilkel orta beyin bölgesinde bulunan yapılar dizisi olan Limbik sistem ile başlatılır. Bilim insanlarına göre, Limbik sistemin saldırganlık, açlık, cinsellik ve ebeveyn içgüdüleri gibi temel güdüler yanında duyguları da idare ettiğine inanılmaktadır. Limbik sistem, duyu izlenimleri için yüksek hızlı bir işlemci vazifesini de görmektedir. Limbik sistem, bütün beş duyudan gelen girdileri ayıklar, analiz eder, sonuçları korteksin ilgili alanlarına gönderir ve geri gelen veriyi bir daha analiz için yeniden birleştirir. Çok hızlı geri bildirim döngüsü içinde bunları

⁷⁰ Charles R. Schwenk, "The Essence of Strategic Decision Making", Lexington Books, Lanham, MD, 1988.

⁷¹ Jeffrey Pfeffer and Robert I. Sutton, "Hard Facts, Dangerous Half-Truths and Total Nonsense: Profiting from Evidence-Based Management", Harvard Business School Press, Boston 2006.

⁷² Abraham Pais, "Subtle Is the Lord, The Science and Life of Albert Einstein", Oxford University Press, New York, 1982, s. 131.

⁷³ Arthur Asa Berger, "Day dreaming", Whole Earth Review, Num. 75, 1992, s. 37.

⁷⁴ Robert B. Dilts, "Strategies of Genius", Cilt. II, s. 46-48.

⁷⁵ Robert B. Dilts, a. g. e., s. 48-49.

tekrarlayan Limbik beyin, çevremizdeki dünyaya dair daha karmaşık bir geştalt şekillendirir.⁷⁶

Yapılan araştırmalara göre, insan zihninin bilinç düzeyinde saniyede sadece 126 bit işleyebileceğini ve insan konuşmasının sadece 40 bit olduğunu ancak duyularımızın saniyede 10 milyon bit girdide bulunduğu belirtiliyor.⁷⁷ Bilinçaltındaki bütün bu girdiler, ayıklanır, işlenir ve lüzumlu hallerde bilinçli serebral korteksten 80 bin kat daha hızlı işleyen limbik beyinde hemen hemen anında eyleme dönüştürülür.⁷⁸ Limbik sistemin süper hızlı işlem yeteneği, bir keseli farenin dalışa geçen bir kartal saldırmadan bir saniye önce güvenli bir yere kaçmasına imkân sağlar.

Zihnimiz her saniye 12 bitten yüzlerce kat bilgi içeren algı ile dolar. Deneyler, insan retinasının bir anda tek bir fotonu bile yakalayabildiğini ve burnun tek bir koku molekülüne bile tepki verebildiğini göstermiştir. Bu anlık algılar sürekli beynimize akar, ancak bilinç düzeyine erişmeden önce bastırılır. Bu, belirli hallerde, beyin zedelenmelerinin algı yeteneğini niçin olağanüstü derecede artırabileceğini açıklamaktadır. Ters bir etkiyle bu tür doku yaralanmaları “bastırma etkiye” kısa devre yaptırır ve daha fazla algıya sebep olur. Mesela, Addison hastalığı olarak adlandırılan bir nöro-kimyasal dengesizliğin tat alma duyusunu 150 kat artırdığı bilinmektedir.⁷⁹ Benzer tarzdaki bir kısım beyin hasarlarına sahip kişilerin finansal yatırım tahminlerinde olağanüstü başarı elde ettiklerine daha önce değinmiştik.

Daha 1911’lerde nöro anatominin babası sayılan Santiago Ramon Y Cajal, sinaps adı verilen nöronlar arasındaki bağlantıların dehanın gerçek ölçütü olduğunu, beyin gücünü belirlemede nöronların sayısından çok daha önemli olduğunu bulmuştu.⁸⁰ Öte yandan California Üniversitesi Berkeley’den nöro anatomi Profesörü Marian Diamond yaptığı deneylerle dehanın fiziksel mekanizmasının zekâ egzersizi ile oluşturulabileceğini göstermişti.⁸¹

Başarıya Giden Akış: “Optimum Tecrübenin Psikolojisi”

Psikolog Mihaly Csikszentmihalyi “Flow: The Psychology of Optimal Experience” (Akış: Optimum Tecrübenin Psikolojisi) adlı kitabında şunları yazıyor: Kişinin en iyi anları, genellikle bireyin zor ve gösterilecek gayrete degecek bir şey için vücudunu veya zihnini son sınırlarına kadar zorladığı zaman gerçekleşir... Bu tecrübeler, mutlaka gerçekleştiği anda hoş değildir. En önemli yarışının ardından bir yüzücünün kasları

⁷⁶Kenneth M. Heilman and Paul Satz, “Neuropsychology of Human Emotion”, Guilford Press, New York, 1983, s. 93.

⁷⁷R. Hainer, “Rationalism, Pragmatism and Existentialism” içinde, E. Glatt and M. Shelley, “The Research Society”, Gordon and Breech Science Publications, New York 1968.

⁷⁸A. g. e,

⁷⁹Intact Brain Filters Awareness”, Brain / Mind Bulletin, Interface Press, Los Angeles, CA, Cilt: 2, Num. 16, 4 Temmuz 1977, s. 2.

⁸⁰Jose M. R. Delgado, “Physical Control of the Mind: Toward a Psycho Civilized Society”, Harper and Row, New York, 1969, s. 53.

⁸¹Marian C. Diamond and Arnold B. Scheibel ve diğerleri, “On the Brain of a Scientist: Albert Einstein”, Experimental Neurology, Cilt: 88, No.1, 1985, s. 198-204.

ağrıyabilir, akciğerleri tükenebilir ve yüzücü yorgunluktan bayılmak üzere olabilir. Ancak bunlar o yüzücünün hayatının en iyi anlarıdır.”⁸²

Bu durumda optimum tecrübenin akış durumu yeryüzünde cennete en yakın durumdur. Csikszentmihalyi, akışın bizim için ne çok kolay ne de çok zor bir faaliyetle gerçekleştiğine dikkat çekmektedir. Eğer içinde bulunduğumuz faaliyet çok kolay olsaydı, canımız sıkılırdı. Eğer çok zor olsaydı sinirlenirdik. Buna mukabil doğru karardaysa, akış tepkisi payına düşeni öder. Zira bilim insanları, keyif almanın beyin gücünü oluşturmada kilit bir madde olduğunu bulmuştur. Zihin araştırmalarını ne kadar çok severek yaparsak, o kadar çok şey öğreniriz.⁸³

Akış, zihinlerimizdeki sinyal gürültü oranını artırarak zihinsel yoğunluğu artırmaktadır. Çok zor bir finansal karar alma anında kendimizi ve/veya işimizi kaybetme veyahut adına işlem yaptığımız gerçek ve tüzel kişileri zarara uğratma endişesi içinde hissederiz. Bu ve benzeri olumsuz duygular, bizi yaptığımız işten uzaklaştıran sürekli ve kuvvetten düşürücü zemin gürültüsü yaratır. Benzer şekilde bir iş çok kolay olduğunda insan zihni sıkılır ve kararsız bir biçimde işler. Bir kez daha yaptığımız işin net sinyali gürültü ile kirlenir. Finansal karar alma sürecinde zihinde, ahenk ve odaklanma kazandığında olağanüstü bir güce erişebilir. Yüksek bir hız, yetenek ve dayanıklılıkla akış içinde bulunan insanlar, karar alma sürecinde neredeyse Süpermen gibidirler.

Psikolog Dr. Mihaly'nin çalışmaları sonucunda elde ettiği bulgulara dayanarak Success dergisinin Haziran 1991 sayısında yayımladığı diyagram, başarılı olmak için yüksek düzeyde bir akış durumuna erişmek ve o durumda kalabilmek için güvenilir ve önemli bir yol sunmaktadır.⁸⁴ Bunlar, oyunculuk, güçlü hedef, odaklanma, sürece teslim olma, kendinden geçme ve zirve ve başarı.

Şunu unutmayalım, öğrenmek ve başarmak son derece kişisel bir eylemdir. Süreç kişiden kişiye değiştiği gibi her birimiz öğrenme ve başarıya eğlence katmak için kendimize özgü bir hünere sahibiz. Tek bir yöntem, her birey için işe yaramaz.

3-SONUÇ

“Yaratıcı Yıkım” ve Neoliberal Küresel Finans Dünyasında Hayat

Pek çoğumuz biliriz veya televizyonlarda seyretmişizdir. Şayet bir dişi aslan kendi bölgesinde avlanan bir çitaya rastlarsa, genellikle onu öldürmek için elinden ne geliyorsa yapar. Veyahut eğer dişi aslan çita yavrularını görürse, çenesini yavruların boğazına geçirir ve sistematik bir şekilde yavruların tamamını boğarak öldürdükten sonra cesetlerini anne çitanın bulabileceği yer ve biçimde bırakır.

“Lucifer” ezoteriklerin, paganların sembolüdür. Howard Bloom, “Lucifer Principle” (Şeytan Prensi) adlı kitabında yukarıdaki vahşi acımasızlık ve sonucun tabiatı temsil ettiğini söyler. Onlara göre insan da tabiatın parçası olduğuna göre, insanlar ve insanlar tarafından yürütülen iş dünyasında da benzer kurallar geçerlidir. Yani genlerin bir seti, her

⁸²Mihalyi Csikszentmihalyi, “Flow: The Psychology of Optimal Experience”, Harper Perennial, New York 1990, s. 1 ve devamı.

⁸³Joannie M. Schrof, “Brain Power”, U.S. News and World Report, Cilt. 117, Num. 21, 28 Kasım 1994.

⁸⁴ Success Dergisi, Haziran 1991.

daim diğer gen seti üzerinde tahakküm kurmaya ve onun yerini almaya çalışmaktadır. Gerçekte fert fert yaratıklar, genellikle rekabet içindeki gen havuzları arasındaki güç mücadelesinin gözden çıkarılabilen “kuklalarından” pek fazlası değildir. Güçlü olan ayakta kalır. Bloom’a göre, bu dram dört milyar yıl önce başladı. Yine Bloom’a göre Hıristiyanlığın Roma İmparatorluğu’nda yayılması sadece 300 yıl sürmüş, komünizmin Das Kapital’in sayfaları aracılığı ile dünya çapında 1.8 milyar insana bulaşması ise 130 seneden az bir zaman almıştır.⁸⁵

Günümüzde neo-liberalizmin 30 yıllık uygulamasıyla, modern sömürgecilik yeryüzünün hemen her köşesini kaplamış olup bir nevi “milli gücün azalan verim kanunu”ndan bahsedilmektedir.⁸⁶ İstisnası nükleer güç edinebilmiş Çin, Hindistan ve Pakistan’dır.⁸⁷

Her ne kadar ana akım iktisatçılar insanların rasyonel ve dar manada menfaatçi olduğunu varsaysalar da serbest piyasa ideolojisini “mükâfatlandırılmadıkları” ve “cezalandırılmadıkları” sürece insanların hiçbir şeyi “iyi” yapmayacakları inancı üzerine kursalar da ortaya çıkmakta olan davranışsal ekonomi ve nörofinans alanı bu varsayımlara karşı çıkıyor ve hızla kabul görüyor.

KAYNAKÇA

Ariely, Dan, “Predictably Irrational-The Hidden Forces that Shape Our Decisions”, Harper Collins, New York, 2008.

Angner, E., ve Loewenstein, George, “Behavioral Economics, 2006, s. 2.

Argyris, Chris, “Teaching Smart People How to Learn”, Harvard Business Review, Mayıs-Haziran 1991.

Baç, M., “İktisadi Analizin Disiplinlerarası Uygulamalarında Durum ve Öngörüler”, Sabancı Üniversitesi, 2007.

Berger, Arthur Asa, “Daydreaming”, Whole Earth Review, Num. 75, 1992, s. 37.

Bloom, Howard, “The Lucifer Principle: A Scientific Expedition into the Forces of History”, Atlantic Monthly Press, New York 1995.

Bruni, L. Ve Sugden, R. “The Road not Taken: How Psychology Was Removed From Economics and How It Might Be Brought Back”, The Economic Journal, Haziran 2007.

Buffett, Warren, Berkshire Hathaway Annual Report, 2002.

Carhart, M., “On Persistence in Mutual Fund Performance”, Journal of Finance 52, s. 57-82, 1997.

⁸⁵ Howard Bloom, “The Lucifer Principle: A Scientific Expedition into the Forces of History”, Atlantic Monthly Press, New York 1995, s. 101.

⁸⁶ Oswaldo de Rivero, a. g. e., s. 31.

⁸⁷ Oswaldo de Rivero, a. g. e., s. 31.

Cohen, J., "The Vulcanization of the Human Brain: Neural Perspective on Interactions between Cognition and Emotion", *Journal of Economic Perspectives* 19, 2005.

Csikszentmihalyi, Mihaly, "Flow: The Psychology of Optimal Experience", Harper Perennial, New York 1990.

Çalık, Ü. ve Düzü, G., "İktisat ve Psikoloji", Akademik Bakış, Uluslararası Hakemli Sosyal Bilimler E-Dergisi, ISSN: 1694-528 X, Sayı 18, 2009.

De Bondt, W. and Thaler, R., "Does the Stock Market Overreact?", *Journal of Finance* 40, 1985, s. 793-805.

Delgado, Jose M. R., "Physical Control of the Mind: Toward a Psycho Civilized Society", Harper and Row, New York, 1969.

Diamond, Marian C. and Scheibel, Arnold B. ve diğerleri, "On the Brain of a Scientist: Albert Einstein", *Experimental Neurology*, Cilt: 88, No.1, 1985, s. 198-204.

Dilts, Robert B., "Strategies of Genius", Cilt. II, s. 46-48.

Döm, S., "Yatırım Psikolojisi, Değişim Yayınları, İstanbul 2003.

Drobny, Steven, "Inside the House of Money" –Türkçesi: Para Palas, Scala Yayıncılık-, John Wiley and Sons, Hoboken, N.J, 2006.

Erkan, H. ve Erkan, C., "Bilgi Ekonomisinde Paradigmat Arayışlar: Ekonomide Bilişsel, Connectionist ve Computationalist Yaklaşımlar" *Journal of Knowledge Economy and Knowledge Management* Volum I-I, I-II, Özel sayı 2006.

Eser, Hülya ve Toigonbaeva, Devletkan, "Psikoloji ve İktisadın Birleşimi, Davranışsal İktisat", Yıldız Teknik Üniversitesi, İktisat Bölümü, Araştırma Yayınları, İstanbul 2010.

Fama, E. and French, K., "The Cross-Section of Expected Stock Returns" *Journal of Finance* 47 (2), 1992.

Feng, Li, "Do Stock Market Investors Understand the Risk Sentiment of Corporate Annual Reports?", 21 Nisan 2006, -Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=898181>

Few, A., "States Spearhead the Crackdown on Day Trading, but Is It Warranted", *Money.CNN.com*, 1 Eylül 1999.

Finkelstein, Ben, "The Politics of Public Fund Investing", Simon and Schuster, New York 2006.

Fortune, 3 Eylül 2007, "The Most Dangerous on Wall Street"

Graham, J. M. and Harvey, E. R., "Expectation, Optimism and Overconfidence", Working Paper, 12 Nisan 2005.

Hainer, R., "Rationalism, Pragmatism and Existentialism" İçinde, Glatt, E. and Shelley, M., "The Research Society", Gordon and Breach Science Publications, New York 1968.

Heilman, Kenneth M. and Satz, Paul, "Neuropsychology of Human Emotion", Guilford Press, New York, 1983.

Heuer Jr, Richard J., "Psychology of Intelligence Analysis", Government Printing Office, 1999.

Hirshleifer, D. and Shumway, T., "Good Day Sunshine: Stock Returns and the Weater", Journal of Finance, Haziran 2003, 58 (3), s. 1009-1032.

Inside Job, ve Free Fall DVD Film.

Intact Brain Filters Awareness", Brain/Mind Bulletin, Interface Press, Los Angeles, CA, Cilt: 2, Num. 16, 4 Temmuz 1977.

Jegadeesh, N. and Titman, S., "Return to Buying Winners and Selling Losers: Implications for Stock Market Efficiency", Journal of Finance 48 (1), 1993.

Johnson, R. L., "Day Trading: An Analysis of Public Day Trading at a Retail Day Trading Film", 1998- www.nasaa.org/searchable-riles/1405/day.trading/analysis.pdf

Kalat, James W., "Introduction to Psychology", Thomson Wardsworth, Belmont, CA, 2005.

Kamstra, M., Kramer, L. and Levi, M. "Winter Blues: A SAD Stock Market Cycle", American Economic Review 93 (1), Mart 2003.

Kandır, S. Y., "Türkiye'de Yatırım Duyarlılığının Hisse Senedi Getirileri Üzerindeki Etkisi", Çukurova Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı, Doktora Tezi, Adana, Mayıs 2006.

Karan, M. B., "Yatırım Analizi ve Portföy Yönetimi", Gazi Kitabevi, Ankara 2001, s. 178.

Karlgaa, Rich, "Peter Drucker on Leadership", Forbes.com, 19 Kasım 2004.

Lee, C. And Swaminathan, B., "Price Momentum and Trading Volume", Journal of Finance 55(5), Ekim 2000.

Lewis, M., "Liar's Poker", Penguin, New York, 1990.

Loewenstein, R., "When Genius Failed: The Rise and Fall of Long Term Capital Management", Random House, New York, 2000.

Morgenson, Gretchen, "There's No Superhero in the Wings", New York Times, 11 Kasım 2007.

Mui, Carroll-Chunka, "Milyar Dolarlık Dersler", Yakamoz Yayınları, İstanbul 2011.

Otto, A, M. C, "The Economic Psychology of Adolescent Saving", University of Exeter, Doktora Tezi, Aralık 2009.

Pais, Abraham, "Subtle Is the Lord, The Science and Life of Albert Einstein", Oxford University Press, New York, 1982.

Perrow, Charles, "Normal Accidents: Livingwith High-Risk Technologies", Princeton University Press, Princeton, NJ, 1999.

Peterson, Richard L., "Akıl Para Üzerindeki Gücü-Karar Anı", Türkçesi: Caran Feyyat, Scala Yayıncılık, İstanbul 2012.

Pfeffer, Jeffrey and Sutton, Robert I., "Hard Facts, Dangerous Half-Truths and Total Nonsense: Profiting from Evidence-Based Management", Harvard Business School Press, Boston 2006.

Rabin, M., "Psychology and Economics", journal of Economic Literature, Volume 36, 1998.

Rivero, Oswaldo de, "Kalkınma Ekonomisi-21. Yüzyılın Bağımsız Yaşayamayan Ekonomileri", Çitlenbik Yayınları, Türkçesi: Ömer Karakurt, İstanbul 2003.

Rosenzweig, Phil, "The Halo Effect and the Eight Other Business Delusions That Deceive Managers", Free Press, New York, 2007.

Sanfey, A, Loewenstein, G., ve diğerleri, "Neuroeconomics: Cross-Currents in Research on Decision-Making", Trends in Cognitive Sciences, 10:3, 2006.

Schlesinger Jr, Arthur, "Are We Trapped in Another Vietnam", Independent, 2 Kasım 2001.

Schrof, Joannie M., "Brain Power", U.S. News and World Report, Cilt. 117, Num. 21, 28 Kasım 1994.

Schwenk, Charles R., "The Essence of Strategic Decision Making", Lexington Books, Lanham, MD, 1988.

Soydal, Haldun, "Yeni Ekonomi-Kuantum Nöroekonomi", Palet Yayınları, Konya, 2010.

Success Dergisi, Haziran 1991.

Taleb, Nassim Nicholas, "Fooled by Randomness: The Hidden Role Chance in Life and in the Markets", Random House, New York, 2004.

Taleb, Nassim Nicholas, "The Black Swan: The Impact of the Highly Improbable", Random House, New York 2007.

Thaler, R., "Mental Accounting and Consumer Choice", Marketing Science, Cilt 4, Sayı: 3, 1985.

Thaler, R., "Mental Accounting Matters", Journal of Behavioral Decision Making, Cilt 12, 1999, s. 183.

Uşul, H., "Mental Muhasebe-Rasyonalite ve Mantık Yanılgıları", SOBE Dergisi, Sayı 4-5, Eylül 2006, Nisan 2007.

Ünal, A., Övenç, Ü., "Bir Rezerv Para Birimi Olarak Dolar: Dünyü, Bugünü, Yarını", Ekonomi ve Sosyal Araştırmalar Derneği, 2009.

Wall Street Journal, "Lessons from the Brain-Damaged Investor", 21 Temmuz 2005.

Wall Street Journal, 26 Temmuz 2005.

Wermers, R., "Mutual Fund Performance: An Empirical Decomposition Into Stock-Picking Talent, Style, Transactions Costs and Expenses", Journal of Finance 55(4), Ağustos 2000.