

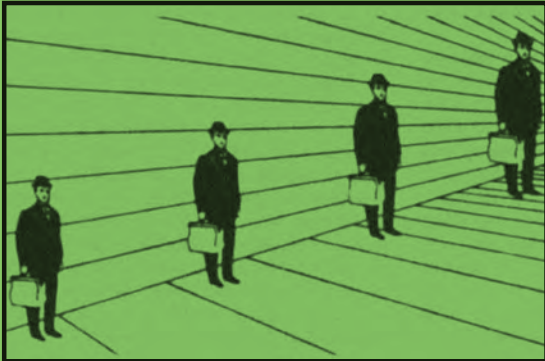
Beynin Kimyası ve Yatırım Psikolojisi

Esra Alp [Dokuz Eylül Üniversitesi İİBF İktisat Bölümü doktora öğrencisi

Doç. Dr. Yener Coşkun [SPK Başuzmanı, ODTÜ'de konuk öğretim görevlisi

“Gözümle görmeden inanmam” cümlesini birçok kez duymuş ve kullanmışsınız. Ya gözümüzün gördüğü şeyin beynimizde geçirdiği dönüşüm bizi yanıltıyorsa? Resimdeki dört kişinin aslında aynı büyüklükte olduğunu algılamakta güçlük çektiniz mi? Bir cetvelle ölçebilirsiniz!

Gözlerimizden gelen bilgiyi bile işlerken bizi yanıltan beynimiz döviz kurları, hisse senedi fiyatları, ekonomi yorumları, fiyat hareketleri, spekülasyonlar gibi farklı birçok bilgidен oluşan yatırım sürecinde alacağımız kararlarda bizi ne derece doğru yönlendiriyor dersiniz?



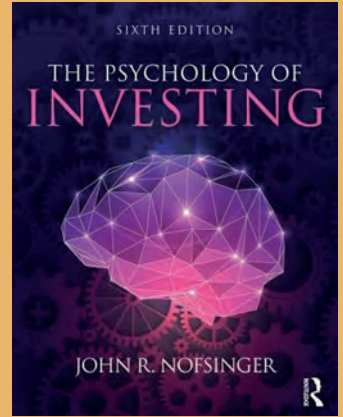




Özgür İrade Yanılsaması

Beyine yerleştirilen elektrotlarla (teknik adıyla transkranial doğru akım uyarımı) oluşturulan zayıf elektromanyetik alanların, beynin belirli bölgelerine yönlendirilmesiyle çeşitli beyin etkinliklerinin uyarılması veya baskılanması mümkün. John R. Nofsinger'in *Yatırım Psikolojisi* isimli kitabında aktardığı bir deneyde, denekler beyin tarayıcıya sokuluyor ve kendilerine diledikleri zaman basabilecekleri, biri sağda diğeri solda iki buton veriliyor. Ayrıca hangi butona basacaklarına ilk karar verdikleri anda basabilecekleri üçüncü bir buton daha veriliyor. Beyindeki nöral etkinliği gözlemleyen bilim insanları, katılımcılar henüz üçüncü butona basmadan, yani henüz onlar bile tercihlerinin farkında değilken, tercih edilecek butonu belirleyebiliyor.

Beyindeki nöral etkinlikler, karar verme bilincinin henüz oluşmadığı anın birkaç yüz milisaniye öncesinde başlar ve kararın verilmesine birkaç saniye kalana kadar geçen sürede gerçekleşir. Biyokimyasal bir zincirleme tepkime sonucunda denekler sağ veya sol butona basar. İsteğimiz veya tercihimiz sandığımız şeyler aslında bir nöron dizisinin ateşlenmesinden ibarettir. Bizi tercihlerimize ulaştıran düşünce silsilesine özgürce vardığımızı söyleyemeyiz.



Algılamada Aldanmalar

Birçok psikolog ve beyin uzmanı, beynin işlevleriyle ilgili iki ayrı bilme ve kavrama sistemi olduğu konusunda hemfikir. 2017 Nobel Ekonomi Ödülü sahibi Thaler, Sunstein ile ortak yayımladığı Dürtme adlı kitabında bunlardan birini “otomatik sistem”, diğerini “düşünce sistemi” olarak tanımlıyor. Tablo 1’de iki sistemin temel özellikleri gösteriliyor.

OTOMATİK SİSTEM	DÜŞÜNCE SİSTEMİ
Kontrolsüz	Kontrollü
Çabasız	Çabalı
Çağrışimli	Tümdengelimli
Hızlı	Yavaş
Bilinçsiz	Farkında olarak
Ustaca	Kurallara göre

(Kaynak: R. H. Thaler & R. Sunstein, 2017.)

Beyin çaba gerektiren, vakit alan ve yorucu olan düşünce sistemi yerine, sezgi yoluyla düşünmemize neden olan otomatik sistemle çalışmaya daha yatkındır. Sezgi yoluyla düşünmenin nasıl bir süreç olduğunu görmek için, 2005 yılında *Journal of Economic Perspectives*’te yayımlanan bir makalede yer alan Bilişsel Yansıma Testi’ndeki şu soruların her birine aklınıza gelen ilk cevabı verin ve sonra düşünün.



Richard Thaler,
ABD’li Ekonomist



Bir raket ve bir topun birlikte maliyeti 1,10 dolardır. Raket toptan 1 dolar daha pahalı olduğuna göre topun fiyatı ne kadardır?



5 makine 5 ürünü 5 dakikada üretmektedir. 100 makine 100 ürünü kaç dakikada üretebilir?



Bir gölde bir nilüfer parçası vardır ve her gün bu parça iki kat büyüklüğe ulaşmaktadır. Eğer bu parça 48. günün sonunda gölü tamamen kaplamış ise, gölün yarısını kaplaması kaç gün sürer?

Sezgisel cevapların sırasıyla 10 sent, 100 dakika ve 24 gün olması doğaldır. Ancak doğru cevaplar sırasıyla 5 sent, 5 dakika ve 47 gündür. Satın alma tercihleri, yatırım kararları, emeklilik planları, gayrimenkul finansmanı gibi ekonomik kararlara gelecek olursak, bizi çok daha karmaşık soruların beklediği aşikâr.



Servetimizi Neye Borçluyuz? Şansa mı, Piyasa Aktörlerine mi, Beynimizin Kimyasına mı?

Yatırım kararları verirken bizi rasyo-
nellikten uzaklaştıran etkenler, beynimizin
kimyası ve aşağıda bahsedilen psikolojik
etkilerdir. İşçilerin emekli olunca aldıkları
parayı çalıştıkları şirketin hisselerine yatır-
ması, yatırımcıların yabancı firmalardan
çok kendi ülkelerindeki firmalara yatırım
yapması “aşinalık problemi”, yatırımcıların
bir firmanın geçmiş iş faaliyetlerini ve hisse
senedinin geçmiş performansını gelecekte-
ki beklentilerin temsili olarak yorumlaması
ise “temsil problemi” olarak adlandırılır. Bir-
çok yatırımcı ortak psikolojik ön yargılardan
etkilendiğinde bir “sürü” oluşur ve bu
sürü davranışı tüm piyasaları etkileyebilir.

İnsanlar kendi yeteneklerinin, bilgi ve
becerilerinin ortalama bir insandan daha
iyi olduğunu düşünür. Ayrıca olayların son-
uçları üzerinde kontrol sahibi olduklarını
hissettiklerinde aşırı güvenli olurlar. Bu algı
yatırım faaliyetlerinde de ortaya çıkar. Her-
hangi bir bilgi olmaksızın yatırımcılar, ken-
di sahip oldukları hisse senetlerinin sahip
olmadıkları hisse senetlerine göre daha iyi
performans göstereceğine inanır. Bir hisse
senedine sahip olmak, o hisse senedinin
performansı üzerinde kontrol sahibi olu-
nabileceği yanlışsamasını ortaya çıkarabilir.
Barber ve Odean tarafından yapılan bir araş-
tırma, yatırımcıların sattıkları hisse senetle-
rinin sonraki dört ayda %2,6 getiri sağlar-
ken, satın aldıklarının yalnızca %0,11 getiri
sağladığını gösteriyor. Aşırı güven olarak
bilinen bu durum çok fazla işlem yapılma-
sına, yatırılan paranın komisyon nedeniyle
yok olmasına ve daha kötü hisse senetlerini
satın almak için iyi performans gösteren
hisse senetlerinin satılmasına neden olur.

...
**Finansal danışmanların
tespitine göre
yıl sonu ikramiyesi
olarak 100.000 dolar
alan bireyler bu
miktarı hisse senedi
piyasasında
değerlendirirken,
aynı miktarda bir miras
alınca bunu daha
çok mevduat
sertifikası olarak
değerlendiriyor, çünkü
ebeveynlerinin
çok çalışarak biriktirdiği
servetle risk almayı
doğru bulmuyorlar.**

...



Prof. Brad Barber

Prof. Terrance Odean



Pişmanlık korkusu ve gurur da yatırımcıların servetine iki şekilde zarar verir: Yatırımcılar kaybeden hisseler yerine kazanan hisseleri satma eğiliminde olmaları nedeniyle daha fazla vergi öder. Bu durumda kazanan hisseleri çok erkenden satıp kötü performans gösteren hisseleri ellerinde tutmaya devam etmeleri nedeniyle de portföyleri daha düşük getirili olur. Odean kazanan bir hisse satıldığında çoğunlukla o hissenin sonraki yıl piyasanın %2,35 üstünde getiri sağladığını, portföyde tutulan ve kaybeden hisselerin ise aynı yıl piyasanın -%1,06 altında bir performans gösterdiğini tespit etmiştir. Kendimizi “başarılı” olarak düşünmek istememiz nedeniyle yanlış kararlar alıp kayıplar yaşasak da, beyin bu “bilişsel çelişki” karşısında psikolojik acıyı azaltmak için pozitif imaj ile çelişen bilgileri filtreleme, reddetme ya da minimize etme eğiliminde olur. Bu durum hatalardan ders almayı ve kişilerin yatırım konusunda kendilerini geliştirmesini engeller.

İnsanların kazanç elde ettikten sonra daha fazla risk almak istemesi “kolay para etkisi”, kayıp yaşadıkten sonra daha az risk almak istemesi, “yılan ısırması etkisi”, kaybedenlerin riskten kaçınmak yerine kayıplarını kurtaracak şansları değerlendirmek istemeleriye “başa baş noktasına ulaşma etkisi” olarak bilinir. Sahiplik ve statüko etkileri de, bir finansal kazancın nasıl elde edildiği ile bağlantılı olarak risk alma davranışının nasıl değişkenlik gösterebileceğini ifade eder. Finansal danışmanların tespitine göre yıl sonu ikramiyesi olarak 100.000 dolar alan bireyler bu miktarı hisse senedi piyasasında değerlendirirken, aynı miktarda bir miras alınca bunu daha çok mevduat sertifikası olarak değerlendiriyor, çünkü ebeveynlerinin çok çalışarak biriktirdiği servetle risk almayı doğru bulmuyorlar.

Risk alma davranışlarını etkileyen bir diğer faktör genetik yapımız. Bu konuda yapılmış anket, deney ve gerçek finansal varlık yatırımlarını içeren birkaç çalışma var. Anket çalışmasına göre, ekonomik risk tercihlerinin üçte ikisi genetik, üçte biri çevresel faktörlerden etkileniyor. Deney yönteminde ise riskten kaçınmadaki varyasyonun %20’sinin genetik olduğu sonucuna ulaşılmış. Aralarında ikizlerin de olduğu hepsi İsviçreli 37.000 denegın finansal portföylerini analiz eden bir çalışma ise genetiğın, insanlar arasında görülen karar verme farklılıklarının yaklaşık üçte birini açıkladığını ortaya koymuş.



Algularımızdaki yanılgıların bizi irrasyonel kararlara itmesinin diğer nedenlerine geçmeden önce aşağıdaki soruyu inceleyelim.

“Dow Jones Endeksi’nin (DJIA) modern çağı 1928’de 30 hisse senedine ulaşması ile başlamıştır. Endeks 1929’da 300 puana ulaşmıştır. DJIA, 2011’in sonunda 12,218 puana turmanmıştır.

DJIA, bir ağırlıklı ortalama fiyat endeksidir. Kâr payları endeksten çıkarılmıştır. Eğer kâr payları her yıl için dikkate alınsaydı, DJIA’nın ortalaması 2011’in sonunda ne olurdu?”

Maksimum ve minimum değer aralığında yer aldığına %90 emin olduğunuz endeks değerlerini yazın. Finansal hesap makinesi kullanılarak, endeksin 83 yılda 300 puandan 332,130 puan seviyesine geldiğinde yıllık ortalama getirinin %8,81 olduğu tespit edilebilir. Bu örnek hem problem çerçevesini hem de çıpalama olarak adlandırılan yatırımcı psikolojisinin diğer bir yönünü gösteriyor. Büyük ihtimalle, 12,218 fiyat seviyesine odaklandınız, yani düşüncenizi bu seviyeye çıpaladınız ve bu çıpadan başlayarak kâr paylarını telafi etmek için uygun bir miktar eklemeyi denediniz. Yatırımcılar, hisse senetlerini aldıkları fiyattan ve son zamanlarda oluşan en yüksek fiyat üzerinden çıpalıyorlar. Oysa yatırımların bir portföyde kombine edilmesi ve çeşitlendirilmesi düşüncesine göre hareket edilmesi gerekir. Ancak çeşitlendirme işlemi de Nobel Ödüllü Markowitz’in portföy kuramına uygun olarak yapılmalıdır. Buna göre, incelenmesi gereken parametreler yatırımın beklenen getirisi, getirinin standart sapması ve her bir yatırımın getirileri arasındaki korelasyondur.



Görüldüğü gibi yatırım süreci sezgisel düşünme yoluyla karar alınamayacak kadar detaylı bir analiz yapılmasını gerektiriyor. Birikimlerimizi enflasyona karşı korumak, hangi yatırım aracının daha yüksek getirili ve daha az riskli olduğunu saptayabilmek, emeklilik yıllarımızı nasıl finanse edeceğimizi planlamak gibi yaşam standardımızı yakından ilgilendiren önemli kararları alırken, karar süreçlerinde beynimizde gerçekleşen kimyasal olayları anlamak, sezgi yoluyla düşünmemize neden olan otomatik düşünce sistemimizin yaptığı seçimler üzerinde düşünüp bunları analiz etmek ve anlık değişen piyasa fiyatları karşısındaki psikolojik etkileri bertaraf edebilmek servet edinmenin en kolay değilse de en rasyonel yoludur. ■

Kaynaklar

- Barber, B. M., & Odean, T., “Trading is hazardous to your wealth: The common stock investment performance of individual investors”, *The Journal of Finance*, Cilt 55, Sayı 2, s. 773-806, 2000.
- Barnea, A., Cronqvist, H. & Siegel, S., “Nature or Nurture: What Determines Investors Behavior?”, *Journal of Financial Economics*, Cilt 98, s. 583-604, 2010.
- Cesarini, D., Dawes, C. T., Johannesson, M., Lichtenstein, P. & Wallace, B., “Genetic Variation in Preferences for Giving and Risk Taking”, *Quarterly Journal of Economics*, Cilt 124, s. 809-842, 2011.
- Frederick, S., “Cognitive Reflection and Decision Making”, *Journal of Economic Perspectives*, Cilt 19, Sayı 4, s. 25-42, 2005.
- Nofsinger, R. J., *Yatırım Psikolojisi*, Nobel Akademik Yayıncılık, 2014.
- Odean, T., “Are investors reluctant to realize their losses?”, *The Journal of Finance*, Cilt 53, Sayı 5, s. 1775-1798, 1998.
- Thaler, R. H. & Sunstein, R., *Dürtme*, s. 35, Pegasus Yayınları, 2017.
- Zyphur, M., Narayanan, J., Arvey, R. D. & Alexander, G. J., “The Genetics of Economic Risk Preferences”, *Journal of Behavioral Decision Making*, Cilt 22, s. 367-377, 2009.