

Neden zarardaki hisse senetlerimizi satamayız?

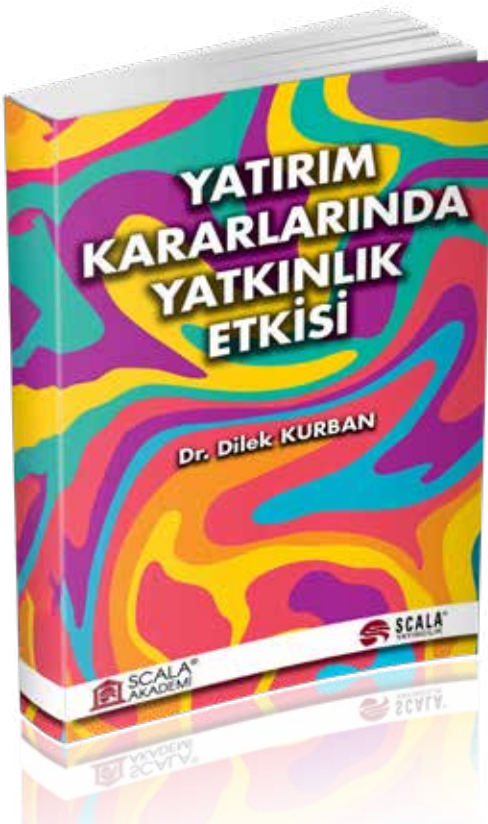
Yatırım kararları risk ve belirsizlik altında verilen finansal kararlar olduğu için küreselleşen ve derinleşen piyasalarda yatırımcılar çoğu zaman rasyonel olmaktan uzaklaşır.



Dr. Dilek KURBAN

Finansal olarak kâr ve zarar durumunun psikolojide karşılığını gurur ve pişmanlık olarak yaşarız. Tam da bu denklik nedeniyle kârda olan hisse senetlerimizi bir an önce satarak kârımızı realize etme eğilimi gösterirken, zarardakileri uzun süre portföyümüzde tutmayı tercih ediyor olabilir miyiz?

- Peki, bireysel yatırımcı ile profesyonel yatırımcı aynı mı davranır?
- Bu eğilim portföylerimize olumlu mu olumsuz mu yansır?
- Profesyonel portföy yönetimi ya da yatırım fonları bu etkiyi azaltır mı?



Yatırım Kararlarında Yatkinlık Etkisi

Profesyonel iş hayatımın büyük bölümü sermaye piyasalarında çalışarak geçti. Kişiler, şehirler, hisse senetleri, portföy büyüklükleri hep değişti ama hikayeler hep birbirine benzerdi. “Ben sattım hisse uçtu gitti.”, “Trenin son vagonu oldum.”, “3 kuruş kâra verdim.” vb. Bu duyguyu yaşayan ve bu tecrübeye sahip çok kişi olduğunun farkındaydım ama bunun bilimsel bir gerçekliğe dayandığını doktora tezimi yazarken öğrendim.

Birçoğumuza tanıdık gelecek örneklerin de yer aldığı “Yatırım Kararlarında Yatkinlık Etkisi” adlı ilk kitabımda, yatırımcıların ne yapmaları gerektiğine odaklanan geleneksel finans teorileri ile psikolojik, sosyolojik vb. etkenler nedeniyle yatırımcıların gerçekte ne yaptıklarını ele alan alternatif yaklaşımları ve yatırım kararlarına yansımalarını bir arada bulacaksınız.

Davranışsal finans geleneksel finansa karşı mı?

Davranışsal finansın amacı geçmiş finans teorilerinin yanlış olduğunu kanıtlamak değildir. O teoriler sayesinde tespit edilen nicel etkilere yatırım kararını veren insandan kaynaklanan etkilerin de dâhil edilmesi için çalışır.

Yatırım kararları risk ve belirsizlik altında verilen finansal kararlar olduğu için küreselleşen ve derinleşen piyasalarda yatırımcılar çoğu zaman rasyonel olmaktan uzaklaşıyor. Kitapta ayrıntılı olarak yer alan geleneksel finans teorileri kapsamında yapılan araştırmalarda dikkat çeken anomaliler, yatırımcıların insan olması nedeniyle geçmiş bilgi, tecrübe ve önyargılarının etkisiyle karar verebildiklerini ortaya koymuştur. Bu kanıtlar davranışsal finansın her geçen gün daha popüler bir dal olmasını sağlamıştır.

Gerçek hayatta verilen kararlar neden geleneksel finans teorilerinden sapıyor?

Çünkü insan bir mekanizma değildir. Karmaşık karar verme süreçlerinde bilginin yanlış yorumlanması, piyasadaki gelen uyarılar, bilişsel ve duygusal eğilimler gibi sebeplerle çoğu zaman rasyonel olmayan kararlar verebilir. Bilgi merkezli olan bilişsel eğilimler karar verme sürecinin daha çok başlangıcında, yani bilginin toplanması ve yorumlanması kısmında etkiliyken; duygusal eğilimler karar verme sürecinin sonunda etkili olmaktadır. Davranışsal finans literatürüne dâhil, yatırım kararlarının değişen dinamiklerini oluşturan temel bilişsel ve duygusal eğilimleri kitabın "Alternatif Yaklaşımlar" başlığı altında detaylı olarak bulabilirsiniz.

Kitaba adını veren yatıncılık etkisi, yatırımcının bilişsel ve sezgisel eğilimlerinden sadece biridir. Kazandıran bir hisse senedi aldığımızda, bu doğru kararımızı kayıt altına almak için de bir an önce satış yapar ve bu kararın finansal sonucunu portföyümüzde gördüğümüzde kendimizle gurur duyarız.

Peki aldığımız bir hisse senedinde zarar ettiğimizde ne değişiyor?

Bu sefer gururun yerini pişmanlık alıyor. Çoğumuz gurur ile yüzleşmeyi isterken pişmanlığımızla yüzleşmekten kaçınmayı tercih ederiz. Dolayısıyla zararı realize etmek istemeyerek bu hisse senetlerini (mümkünse) kâra geçene kadar portföyde tutmaya razı oluruz.

Önemli olan yatıncılık etkisinin portföy performansını nasıl etkilediğidir. Bu etkinin sonuçlarının daha net anlaşılabilmesi için kitabın son bölümünde, ülkemizde halka arz seferberliğinin başladığı 2008 yılından bu yana ilk kez Borsa İstanbul'a kote olan şirketlerin halka arzına katılan bireysel, kurumsal, yerli ve yabancı yatırımcıların yatıncılık etkisi gösterip göstermediğine dair bir çalışma okuyacaksınız. Yapılan çalışmalar, yatıncılık etkisi gösteren bir yatırımcının kârda hisse senetlerini erken elden çıkararak fiyat yükselişinden yeterince faydalanamadığına, zarardakileri ise uzun süre portföyde tutarak hem kaybın artışına sessiz kaldığına hem de piyasada oluşan alternatif fırsatları kaçırdığına işaret etmektedir. Her iki durumda da portföy performansı olumsuz etkilenir.

Kadın yatırımcı mı erkek yatırımcı mı daha başarılı?

Finansal piyasalarda **aşırı güven** kendini yüksek risk iştahı

ve işlem hacmi ile göstermektedir. Yapılan çalışmaların bazıları, erkeklerin işlem hacminin kadınlardan daha yüksek olmasını finansal işlemlerde erkeklerin kendilerine daha fazla güvendiklerine dayandırmıştır. Aynı çalışmada bekarların evlilere kıyasla daha fazla güvenle hareket ettiği ve daha riskli işlemler yaptıkları yer almıştır.

Zarar ettiğim hisse senedini unutamiyorum...

İnsanlar farkında olmadan yaptıkları **zihinsel muhasebe** sonucuna göre karar verirler. Gün içinde birçok finansal işlem yapıyoruz, bunların bir kısmı kârla bir kısmı ise zararla sonuçlanabilir. Her ne kadar kârı ya da zararı gün sonunda portföy toplamına göre değerlendirmemiz gerekse de, zihnimiz kârda olan dip toplamını göz ardı ederek zarar ettiğimiz bir ya da iki işlemi ön plana çıkarır. Bu etki kendini ya o hisse senedindeki zararı çıkarmaya çalışmak ya da o zararı realize etmekten kaçınmak şeklinde gösterebilir.

%90 kazanmayı mı %10 kaybetmeyi mi tercih edersiniz?

Aynı şartlar altında bir durumun farklı şekilde ifade edilmesi, vereceğimiz cevabın değişmesine neden olabilir. Farklı şekilde ifade; vurguyu, kullanılan kelimeleri, fiziksel ortamı vb. kapsamaktadır. Hisse senedi önerisinin %90 kazanç-%10 kayıp diye ifade edildiği bir analist raporunu olumlu **çerçeveleme** örneği olarak söyleyebiliriz. Böyle bir rapor okuduğumuzda genel eğilim alış yönlü işleme yönelmektir.

Daha önce kazandım, tekrar kazanabilirim!

Daha önce kâr ettiğiniz bir hisse senedini alırken bu kararı düşük risk olarak değerlendiriyorsak, **risk algımız** geçmiş olumlu tecrübemizden etkileniyor demektir. Halbuki menkul kıymet borsalarının risk seviyesi yüksektir ve aynı beta katsayısına sahip hisse senetlerinin riski birbirine yakındır.

Yatırım performansında insan psikolojisi

Hem finans hem de psikoloji alanında yapılan birçok araştırma, **ruhsal durumun** davranışlarımızın üzerinde etkileri olduğuna dair somut kanıtlar ortaya koymaktadır. Mesela deniz kenarında yaz tatili yaptığımız günlerde işlem hacmimiz muhtemelen daha düşük olmaktadır. Çünkü o dönemde ruhsal olarak iş değil tatil odaklı oluruz. Hirshleifer ve Shumway tarafından 15 yıl ve 26 ülkeyi kapsayan bir araştırma hava durumu ve getiriler arasında güçlü anlamlı bir ilişkinin olduğunu, yatırımcıların iyimser ruh hali nedeniyle güneşli günlerde daha yüksek borsa performansı ile karşılaştığını ortaya koymuşlardır.

Kitabı okuduktan sonra belki yatırım kararlarınızı verirken nelerden etkilendiğinizi düşünürsünüz. Neden yaptığımızı bilmek davranışlarımızı değiştirmede yeterli olmasa da sonuçlarını değerlendirme aşamasında bizlere faydalı olabilir.

Keyifli okumalar dilerim.