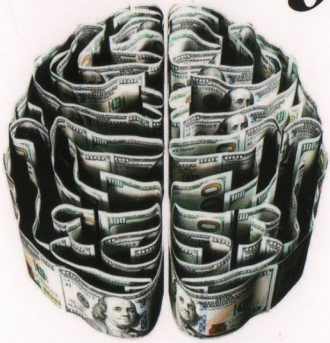
DÜNYADA EN ÇOK SATANLAR LİSTESİNDE

Paranın Psikolojisi

2. BASKI



SERVET, AÇGÖZLÜLÜK VE MUTLULUK ÜZERİNE SONSUZA DEK DEĞİŞMEYECEK DERSLER

MORGAN HOUSEL

Çeviri: Canan Feyyat

"Son yılların en iyi ve en orijinal finans kitabı"
– **JASON ZWEIG**
Wall Street Journal

INVEO PORTFÖY

puanta.blogspot.com

SCALA® YAYINCILIK

Paranın Psikolojisi

PARANIN PSİKOLOJİSİ
MORGAN HOUSEL

Copyright © Morgan Housel

Türkiye yayın hakları
©Scala Yayıncılık
Sertifika No: 44921

İlk Basım: Kasım 2021
İkinci Basım: Aralık 2021
ISBN 978-605-74006-5-9

Her hakkı saklıdır. Tanıtım için yapılacak kısa alıntılar dışında Yayıncının yazılı izni olmaksızın elektronik, mekanik, fotokopi, kayıt veya başka herhangi bir şekilde ve herhangi bir yolla çoğaltılamaz. Bu kitapta yer alan bilgi ve malze meleri okuduğu ve uyguladığı için zarar gören özel veya tüzel kişilerin uğrayacağı kayıplardan Yayıncı, Yazar veya Yazarın işverenleri sorumlu tutulamaz.

Dizi Editörü
Hakan Feyyat

Çeviri
Canan Feyyat

Grafik Uyarlama
Aydın Tibet

Yayın Koordinatörü
Tuğba Atamtürk

Ofset Hazırlık
Scala Yayıncılık

Baskı
Egem Basım Yayın San. ve Tic. Ltd. Şti.
Gümüşsuyu Mah. Odin İş Merkezi
B Blok Kat: 2 No: 436 Topkapı - İstanbul
Sertifika No: 43624

Scala Yayıncılık
İstiklal Cad. Han Geçidi Sok. 116-3B
Galatasaray Beyoğlu - 34430 İstanbul
Tel: (0212) 251 51 26
Faks: (0212) 245 28 43
e-mail: scala@scalakitapci.com

İnternet satış
scalakitapci.com

Paranın Psikolojisi

SERVET, AÇGÖZLÜLÜK VE MUTLULUK ÜZERİNE
SONSUZA DEK DEĞİŞMEYECEK DERSLER

MORGAN HOUSEL

Çeviri
CANAN FEYYAT

SCALA®
YAYINCILIK

30.yıl
SCALA®
YAYINCILIK
"Dünyanıza değer katar"

Beni eğiten ebeveynlerime,
Bana rehberlik eden Gretchen'e
Bana esin veren Miles ve Reese'e

İÇİNDEKİLER

Sunuş 1

Giriş
Yeryüzündeki En Büyük Gösteri 7

1 Hiç Kimse Çılgın Değildir 17
2 Şans ve Risk 35
3 Asla Yetmez 51
4 Bileşiklenmenin Gücünü Doğru Kavrayamamak 63
5 Varlıklı Olmak mı? Varlıklı Kalmak mı? 75
6 Yazı Geldi, Siz Kazandınız 91
7 Özgürlük 107
8 Araba Paradoksundaki Adam 119
9 Servet, Sizin Görmediklerinizdir 125
10 Para Biriktirin 133
11 Makûl> Rasyonel 145
12 Sürpriz! 157
13 Hataya Yer Bırakma 173
14 Değişeceksiniz 187
15 Hiçbir Şey Bedava Değildir 197
16 Siz ve Ben 209
17 Kötümserliğin Baştan Çıkarıcılığı 221
18 Her Şeye İnandığınızda 237
19 Şimdi Her Şeyi Toparlayalım 253
20 İtiraflar 263

Sonsöz
Amerika'da Mevcut Tüketici Zihniyetinin Kısa Tarihi 275

Dipnotlar 299

Teşekkür 303

Dâhi, etrafındaki herkes aklını kaybederken ortalama şeyler yapan kişidir.

– Napolyon

Dünya, hiç kimsenin asla gözlemleyemeyeceği bariz şeylerle doludur.

– Sherlock Holmes

SUNUŞ

Davranışsal ekonomiye ve onun bir alt dalı olan davranışsal finansa ilişkin bilimsel çalışmaların ortaya koyduğu bulgular, finansal kararlarda insan faktörünün rolüne ve etkisine dair açıklayıcı ve ikna edici kanıtlar getirdikçe "paranın psikolojisi" olarak tanımlanan kavram da hızla öne çıktı. Özellikle 2008 küresel finans krizinden sonra, "paranın psikolojisi"ne odaklanan araştırmalar, istatistiksel çalışmalar ve deneyler ivme kazanırken, bu alandaki makalelere ve kitaplara yönelik ilgi giderek arttı.

Bugün geleneksel-klasik ekonomi teorisini savunan çok sayıda ekonomist ve akademisyen finansın matematik temelli bir alan olduğunu kabul ederken, hem genel olarak yatırımcı camiasının psikolojisini anlamanın, hem de kendi bireysel psikolojimizi daha iyi tanımanın sağlayacağı getirileri de denkleme dahil etmek gerektiğini vurguluyor.

Özellikle de 2008 krizi sonrasında yayınlanmış çok sayıda tez çalışması, makale ve kitap da aynı şekilde bu anafikirden yola çıkıyor. Hatta dünyanın birçok ülkesinde Paranın Psikolojisi başlığıyla yayınlanmış farklı kitaplar var. Bu yayınların hepsi de sonuçta, finansal kararlarımızın bizi biz yapan karakter özelliklerimizle, duygularımızla, hem kişisel hem de toplum olarak kolektif deneyimlerimizle şekillendiğini açıklamayı amaçlıyor.

Bu nedenle de, az sonra okuyacağınız kitabın içeriğine geçmeden önce bir soruyla başlamak istiyorum: Morgan Housel'ın kaleme aldığı Paranın Psikolojisi, şu ana kadar yayınlandığı bütün ülkelerde milyonlarca okura ulaşmış olması, tanınmış ekonomistlerden övgüler alması, yatırım ve finansla ilgisi olsun veya olmasın herkese tavsiye edilmesi için nasıl bir fark yaratmış olabilir?

Her şeyden önce, Warren Buffett, Charlie Munger, Howard Marks, Daniel Kahneman, Richard Thaler geleneğinden gelen Morgan Housel bu kitapta okura hakikaten başarılı bir bileşim sunuyor. Birincisi, davranışsal finansın bugüne kadar ortaya koyduğu teorileri, bulguları ve karmaşık kavramları, finansal kararlarımızı etkileyen önyargı ve yanlı davranış eğilimlerini ekonomist bakış açısıyla ele alıyor. İkincisi, bütün bunları yatırımcı arka planıyla süzgeçten geçirerek, bilimsel çalışmalar ve istatistiklerle desteklenen pratik çıkarımlar sunuyor. Üçüncüsü, Wall Street Journal'ın ödüllü finans yazarı olarak, ele aldığı her konuyu, uzak ve yakın tarihten gerçek hikâyeler ve anekdotlarla beslediği sürükleyici ve kolay kavranabilen anlatılara çevirebiliyor.

Paranın Psikolojisi, adının da gayet açık ortaya koyduğu gibi finans ve yatırımın hisse seçimi ve portföy oluşumu gibi teknik yönlerine ya da değerleme ve analiz yöntemlerine değil, finansal kararlarımıza yön veren tutum ve zihniyetin arkasındaki psikolojiye ışık tutuyor. Kitapta yer alan 20 bölümün her biri kendi içinde bir mesaj iletirken, ortak tema ve anafikir, yatırım getirilerini optimize eden makineler değil insan olduğumuza, finansal başarımızı eğitim ve bilgi arka planından çok, parasal kararlardaki davranışlarımızı biçimlendiren psikolojimizin belirlediğine odaklanıyor.

Housel kitabın başında, yedi milyar insan ve sonsuz hareketli parçadan oluşan bir oyunda "tek ve eşsiz olduğunuz" önermesinden yola çıkıyor. "Farklı kuşaklardan gelen, farklı gelir düzeylerine sahip olan, farklı ebeveynlerce yetiştirilen, dünyanın farklı yerlerinde, farklı ekonomilerin içine doğmuş farklı teşvikler içeren farklı iş piyasalarını deneyimleyen ve şans seviyeleri farklı olan insanların çok farklı dersler öğrendiklerini" hatırlatarak öz-farkındalığa vurgu yapıyor.

Dünyaya bakışımızın kişi olarak kendimize özgü benzersiz yaşam deneyimleriyle şekillendiğine, fakat bu deneyimlerin nesiller boyunca evrilen kolektif insan deneyiminin sadece küçük bir kısmını yansıttığına, dolayısıyla da sınırlı kaldığına işaret ediyor. Bu sınırlı deneyiminin parasal kararlarımızı, finansa, yatırıma ve tasarrufa bakışımızı ve hatta algımızı hangi açılardan ve nasıl etkileyip yönlendirebildiğini, hangi hatalara ve önyargılara yol açabildiğini ortaya koyuyor.

Kısacası, herkesin dünyaya bakışının biraz eksik olduğunu, fakat o boşlukları doldurmak için eksiksiz bir anlatı oluşturduğumuzu vurguluyor. İnsanların para konusunda verdikleri her kararın, o sırada sahip oldukları bilgileri alıp dünyanın işleyişiyle ilgili kendilerine özgü zihinsel modelin içine yerleştirmeleriyle gerekçelendirildiğine dikkat çekiyor.

Her bölümün konusunu ve iletmek istediği mesajları tek tek yorumlayan uzun bir sunuş yazısı, öz-farkındalığa vurgu yapan bu kitabın hem kurgusuna hem de amacına ters düşebilir. Housel'ın kitapta işaret ettiği gibi "Mutluluk, sonuç eksi beklentilerdir" görüşünden yola çıkarak, yorumu siz okurlara bırakıyorum.

Ancak genel olarak değerlendirirsek, Morgan Housel bizi finansal kararlarımıza ve genel olarak bakış açımıza yön veren

eğilimlerimiz, yani "paramızın psikolojisi" üzerinde düşünmeye davet ediyor.

Yatırım ve tasarruflarda bileşiklenmenin kaldıraç etkisini anlatırken, bir varlığa büyümesi için yıllar verilebildiğinde sonucun nasıl değiştiğini Warren Buffett ve Jim Simons örnekleriyle, ayrıca varsayımsal kişilerin yıllar içindeki getirilerini karşılaştırarak açıklıyor.

Herkesin zaman içinde kaçınılmaz olarak deneyimlediği öngörülemeyen iniş-çıkışları atlatabilmek için dayanıklılığın kilit önem taşıdığını vurguluyor. Ayakta kalma zihniyetini gerçek dünyada uygulamanın "paranızın psikolojisiyle" ilişkisine, servet üretmek ile serveti elde tutmanın farklı beceriler gerektirdiğine dikkat çekiyor.

Ayrıca genellikle gözden kaçan bir şeyin altını çiziyor: Finansal kararlar alırken duygularınızı tamamen bir kenara bırakacak kadar soğukkanlı bir şekilde rasyonel olmayı hedeflemeyin. Oldukça makûl olmayı hedefleyin, o kadar. Makûl daha gerçekçidir ve uzun vadede o fikre bağlı kalma şansınız daha yüksektir, ki para yönetiminde en çok önem taşıyan şey de budur.

Biz Inveo Portföy olarak, yatırımcılarımızın uzun vadeli finansal hedeflerine ulaşmalarına yardımcı olmak için aktif portföy yönetimi ile değer katma misyonumuzu hayata geçirirken, özel portföy yönetiminin "kişisel"liği konusunda bu kitaptan çok şey öğrenebileceğimizi düşünüyoruz. Aynı zamanda, finansal okuryazarlığa katkı çabalarımızda hedeflerimizi gerçekleştirme yönünde buradaki önerilerin hepimiz için fayda yaratacağına inanıyoruz.

Morgan Housel'ın kaleme aldığı Paranın Psikolojisi esas olarak, finansal kararlar alırken veya kararlarınızı analiz

ederken kendinizi iyi tanıyıp eğilimlerinizin farkına varmanızın önemine ve bu öz-farkındalık sayesinde zihninizin, düşüncelerinizin ve iradenizin gücünden faydalanabileceğinize dikkat çekiyor. İster finans ve yatırımdan, ister genel anlamda hayattan bahsediyor olalım, güçlü ve zayıf yönlerimizi, algılarımızı ve eğilimlerimizi doğru tanımlamadıkça, kendimizi geliştirmekte ve amaçlarımıza ulaşmakta zorlanacağımızı yadsıyamayız.

Housel biz sektör profesyonellerinin de, kendi sektörümüzü ve iş yapış yöntemlerimizi değerlendirmek üzere çarpıcı ve kışkırtıcı bir saptama ile yüzleşmemizi istiyor: "Son yirmi yılda finans sektörü en iyi üniversitelerden gelen, en zeki beyinleri topladı. Bundan on yıl önce finans mühendisliği Princeton Mühendislik Fakültesi'nin en popüler bölümüydü. Peki bunun bizleri daha iyi yatırımcı yaptığına dair herhangi bir kanıt var mı? Ben hiç görmedim."

Morgan Housel, akıcı bir üslubun yanında zengin öykü ve anekdotlarla süslediği bu kitabında, biz yatırım yönetimi profesyonellerine de farklı bir kapı açıyor. Genel olarak, somut rakamlar ve testlerin sağladığı veriler ile değerlendirdiğimiz yatırımcılarımıza, biraz farklı gözlüklerle bakmamızı öneriyor: "Finansta da tıpta da uyulması gereken bazı temel ilkeler olduğu doğrudur; ancak önemli finansal kararlar hesap tablolarına veya ders kitaplarına bakarak alınmaz. Sofrada alınır. Genellikle de amaç, getirileri en üst düzeye çıkarmak değil, bir eşi veya çocuğu hayal kırıklığına uğratma olasılığını en aza indirmektir. Bu tür şeyleri tablolarda, grafiklerde veya formüllerde özetlemek zordur ve kişiden kişiye büyük farklılıklar gösterir. Biri için işe yarayan bir çözüm, bir başkası için sonuç vermeyebilir."

Tüm dünyada büyük ilgi gören bu kitabın finans ve yatırımla ilgili olsun veya olmasın, herkes için faydalı çıkarımlar içerdiğini düşünüyoruz.

Morgan Housel'e, kitabı Türk okurlarla buluşturan Scala Yayıncılık ekibine, titiz çevirisi için Canan Feyyat'a ve bu çabada emeği geçen herkese ayrı ayrı teşekkür ederiz.

Keyifli okumalar,

Halim Çun
Inveo Portföy, Genel Müdür

GİRİŞ
Yeryüzündeki En Büyük Gösteri

Üniversite yıllarımı Los Angeles'ta güzel bir otelde çalışarak geçirdim.

Sık sık gelen konuklardan biri teknoloji sektöründe üst düzey yöneticiydi. Yirmili yaşlarında Wi-Fi yönlendiricilerdeki önemli bileşenlerden birini tasarlayarak patentini almıştı. Birkaç şirket kurmuş ve satmıştı. Müthiş başarılıydı.

Fakat parayla, güvensizlik ile çocuksu bir aptallığın karışımı olarak tanımlayabileceğim türden bir ilişkisi vardı.

Desteyle para taşırdı; yüz dolarlık banknotlardan oluşan birkaç santim kalınlığındaki para destesini görmek isteyen herkese, görmek istemeyenlerin de çoğuna gösterirdi. Genellikle içkili olduğunda, üstelik hiç gereği yokken, zenginliğiyle açık açık ve yüksek sesle böbürlenirdi.

Bir gün iş arkadaşlarımdan birinin eline birkaç bin dolar tutuşturup "Caddenin sonundaki kuyumcuya git ve bana 1000 dolarlık altın sikke al," demişti.

Bir saat sonra, altınlarını eline alan teknoloji yöneticisi, arkadaşlarıyla birlikte Pasifik Okyanusu'na bakan bir rıhtımda

toplanmıştı. Sonra da altınları denize atmaya, taş kaydırır gibi kaydırmaya ve kahkahalar atarak, hangisinin altınının daha ileri gittiği konusunda tartışmaya başlamışlardı. Sırf eğlence olsun diye.

Aynı adam birkaç gün sonra otelin restoranında bir lambayı patlattı. Yöneticilerden biri lambanın 500 dolar değerinde olduğunu ve yerine yenisini koyması gerektiğini söyledi.

Teknoloji yöneticisi inanmamış bir ifadeyle "Beş yüz dolar mı istiyorsun?" diye sordu ve cebinden bir tomar para çıkararak yöneticinin eline tutuşturdu. "Al sana 5000 dolar. Şimdi gözümün önünden çekil. Bir daha da beni böyle aşağılama!" dedi.

Bu tutumunun ne kadar sürdüğünü merak ederseniz, yanıt "uzun değil." Sıfırı tükettiğini ben yıllar sonra öğrendim.

Bu kitabın ana fikri, paranızı iyi kullanmanızın ne kadar zeki olduğunuzla pek ilgisi olmadığı; buna karşılık nasıl davrandığınızla yakından ilgili olduğu önermesine dayanıyor.

Dahası, davranışı öğretmek zor; gerçekten zeki insanlara bile.

Duygularının kontrolünü kaybeden bir dahi finansal açıdan tam bir felaket olabilir. Tam tersi de doğrudur. Hiçbir finansal eğitimi olmayan sıradan insanlar, zekânın formal ölçütleriyle hiç ilgisi olmayan bir avuç davranışsal beceriye sahip olmaları halinde varlıklı olabilirler.

Wikipedia'daki en sevdiğim yazılardan biri şöyle başlıyor: Ronald James Read Amerikalı hayırsever, yatırımcı, hademe ve benzin istasyonu görevlisiydi."

Ronald Read, Vermont'un kırsal kesiminde dünyaya gelmişti. Ailesinde lise bitiren ilk kişi oydu; üstelik okula her gün otostopla gidip gelirdi.

Ronald Read'i tanıyanların onun hakkında söyleyebileceği pek bir şey yoktu. Bütün bildikleri, sade ve sıradan bir yaşamı olduğuydu.

Read 25 yıl boyunca bir benzin istasyonunda arabalara bakım yapmış, sonra da 17 yıl boyunca JCPenny'de* yerleri süpürmüştü. Otuz sekiz yaşındayken 12,000 dolara iki yatak odalı bir ev almış ve ömrünün geri kalanını orada geçirmişti. Elli yaşında dul kalmış, bir daha da evlenmemişti. Bir arkadaşı, en büyük hobisinin odun kesmek olduğunu anımsıyor.

Read 2014 yılında, 92 yaşında öldü. Ve işte o zaman, kırsalda yaşayan alçakgönüllü hademe, uluslararası basının manşetlerine çıktı.

2014 yılında 2,813,503 Amerikalı öldü. Bunların 4000'den azının, vefat ettikleri dönemdeki net varlığı 8 milyon doların üzerindeydi. Ronald Read, onlardan biriydi.

Bir zamanların hademesi vasiyetnamesinde üvey çocuklarına 2 milyon dolar, yaşadığı yerdeki hastaneye ve kütüphaneye de 6 milyon doların üzerinde para bırakmıştı.

Read'i tanıyanlar şaşıp kalmıştı. Bütün bu parayı nereden bulmuştu?

Sonunda işin içinde önemli bir sır olmadığı anlaşıldı. Read ne piyango kazanmıştı ne de birinden miras kalmıştı. Elinden geldiğince her kuruşunu biriktirmiş ve blue chip şirketlerin hisselerine** yatırım yapmıştı. Sonra da on yıllar boyunca, birikimleri 8 milyon doları aşıncaya kadar beklemişti.

---

* JCPenney: ABD'de 49 eyalette ve Porto Riko'da 840 lokasyonda hizmet veren mağazalar zinciridir. Geleneksel ürünleri satmanın yanı sıra, JCPenney mağazaları içinde Fine Jewelry, Salon by InStyle ve Sephora'ya ayrılmış bölümler de vardır. (ÇN)

** Blue Chip Şirket: Yüksek işlem hacmine sahip olan ve kârını her yıl düzenli olarak yatırımcılarıyla paylaşan şirketler. Öz varlık kârlılığını istikrarlı olarak artır-

İşte böyle. Hademelikten hayırseverliğe.

Ronald Read'in ölümünden birkaç ay önce, Richard adlı bir adam da haberlerdeydi.

Richard Fuscone, Ronald Read'de olmayan her şeye sahipti. Harvard mezunuydu, işletme yüksek lisansı vardı; Merrill Lynch'te üst düzey yöneticiydi ve hayırseverliğe yönelmek için 40'lı yaşlarında emekliye ayrıldığında, finans alanında başarılı bir kariyer yapmıştı. Merrill Lynch eski CEO'su David Komansky, Fuscone'nin "iş dünyasındaki bilgeliğini, liderlik yeteneklerini, sağlam muhakemesini ve dürüstlüğünü" övmüştü.[1] İş dünyası dergisi Crain's, bir dönem onu "40 yaş altındaki en başarılı 40 iş insanı" listesine dahil etmişti.[2]

Fakat sonra, altın sikkelerle taş kaydırmaca oynayan teknoloji yöneticisi gibi, Fuscone için de her şey tuzla buz olmuştu.

Fuscone 2000'li yılların ortalarında, Connecticut'ın Greenwich kasabasındaki onbir banyolu, iki asansörlü, iki havuzlu, yedi garajlı 1675 metrekarelik evini genişletmek için büyük miktarda borçlandı; evin aylık bakım gideri 90,000 doların üzerindeydi.

Sonra, 2008 yılında finansal kriz vurdu.

Kriz herkesi vurdu. Ama görünüşe göre Fuscone'yi toz duman etmişti. Yüksek miktarda borcu ve varlıklarının likit olmaması nedeniyle iflasa başvurdu. 2008 yılında iflas mahkemesindeki yargıca "halen hiçbir gelirim" yok dediği iddia ediliyor.

Önce Palm Beach'teki evi haciz edildi.

2014 yılında, sıra Greenwich'teki malikâneye geldi.

---

mayı başarırlar. İşlem hacminin yüksekliği sayesinde likittirler. Volatiliteleri düşüktür ve istikrarlı getiri sağlarlar. (ÇN.)

Ronald Read'in servetini bağışlamasından beş ay önce, Fuscone'nin malikânesi hacizle satışa çıkarıldı; konukların "evin içindeki kapalı havuzun kenarında verilen yemek ve dans davetlerinin heyacanını dün gibi anımsadığı" malikâne, sigorta şirketinin biçtiği değerin yüzde 75 altında bir fiyata satıldı.[3]

Ronald Read sabırlıydı; Richard Fuscone açgözlüydü. İkisi arasındaki muazzam eğitim ve deneyim farkını ortadan kaldıran da sadece bu olmuştu.

Her ne kadar iyi bir tavsiye olsa da, buradan çıkarılacak ders, daha çok Ronald gibi olmak ve Richard'a benzememek değil.

Bu hikâyelerin büyüleyici yanı, finans bağlamında son derece özgün olmaları.

Üniversite diploması, eğitimi, arkaplanı, formal deneyimi ve bağlantıları olmayan biri, en iyi eğitimi almış, en iyi şekilde kendini geliştirmiş ve en iyi bağlantılara sahip biri karşısında bu kadar üstün performansı başka hangi alanda gösterebilir?

Ben bulmakta zorlanıyorum.

Ronald Read'in Harvard eğitimli bir cerrahtan daha iyi kalp nakli yapabileceğini düşünmek imkânsız. Ya da en iyi mimarlardan daha üstün bir gökdelen tasarımı gerçekleştirebileceğini. Bir hademenin dünyanın en iyi nükleer mühendislerinden üstün performans gösterdiğine dair bir hikâyeyi de hiçbir zaman duymayacağız.

Fakat yatırım alanında bu tür hikâyeler oluyor.

Ronald Read'in Richard Fuscone ile bir arada varlık gösterebilmesi gerçeğinin iki açıklaması var. Birincisi, finansal sonuçların zekâ ve çabadan bağımsız olarak, şanstan kaynaklandığı söylenebilir. Bu bir ölçüde doğrudur ve kitapta ayrıntılı olarak tartışacağız. İkinci açıklaması ise (ki ben daha yaygın olduğunu düşünüyorum) finansal başarının zor bir

bilim olmamasıdır. Finansal başarı, nasıl davrandığınızın ne bildiğinizden daha önemli olduğu, insana özgü kişisel beceri ve niteliklerden biridir.

Ben para bağlamındaki bu kişiye özgü, insani becerilere* paranın psikolojisi diyorum. Bu kitabın amacı, kısa hikâyelerden yararlanarak sizleri, kişiye özgü nitelik ve becerilerin paranın teknik yönünden daha önemli olduğuna ikna etmek. Bunu da Read'den Fuscone'ye kadar herkesin ve ikisi arasında kalanların daha iyi finansal kararlar almasına yardımcı olacak şekilde yapacağım.

Benim deneyimlerim, kişiye özgü bu beceri ve niteliklerin büyük ölçüde hafife alındığını gösteriyor.

Finans, daha çok bir formüle veri girdiğiniz ve o formülün size ne yapacağınızı söylediği matematik temelli bir alan olarak öğretiliyor ve bütün yapmanız gerekenin bu olduğu varsayılıyor.

Eğer maaşınızın yüzde 10'unu tasarrufa ayırıyorsanız ve altı aylık acil durum fonunuz varsa, kişisel finans bağlamında bu doğru.

Faiz oranları ile değerlemeler arasındaki tarihsel korelasyonları biliyorsanız, yatırım bağlamında da doğru.

Finanstan sorumlu genel müdürün sermayenin net maliyetini ölçebildiği kurumsal finans bağlamında da doğru.

Bunların hiçbiri kötü veya yanlış değil. Mesele şu ki, ne yaptığınızı bilmeniz, o şeyi yapmaya çalışırken kafanızın içinde olanlar konusunda size hiçbir şey söylemez.

---

* Yazar burada "soft skills" terimini kullanıyor. Belirli bir mesleğe veya disipline bağlı olmayan, kişinin kendine özgü kişilik özellikleriyle şekillenen bu beceri ve nitelikler, Türkçe'de insani beceri ya da beşeri beceri olarak da tanımlanıyor; veya kimi kaynaklarda "soft beceri" olarak geçiyor. (Ç.N.)

Siz ister ilgilenin ister ilgilenmeyin, iki konu herkesi etkiler: Sağlık ve para.

Sağlık sektörü modern bilimin zaferidir; ömür beklentisi dünya genelinde yükselmiştir. Doktorların insan vücudunun işleyişiyle ilgili eski fikirlerinin yerini bilimsel keşifler almıştır ve bu sayede de neredeyse herkes daha sağlıklı.

Para sektörü -yatırım, kişisel finans, iş planlama- ise başka bir hikâye.

Son yirmi yılda finans sektörü en iyi üniversitelerden gelen, en zeki beyinleri topladı. Bundan on yıl önce finans mühendisliği Princeton Mühendislik Fakültesi'nin en popüler bölümüydü. Peki bunun bizleri daha iyi yatırımcı yaptığına dair herhangi bir kanıt var mı?

Ben hiç görmedim.

Yıllar boyunca toplum olarak gerçekleştirdiğimiz kolektif denemelerle ve hatalarımızla, nasıl daha iyi çiftçi, daha iyi tesisatçı ve daha ileri kimyager olabileceğimizi öğrendik. Fakat deneme ve yanılma, bize kişisel finans bağlamında daha iyi olmayı öğretti mi? Eskisinden daha az mı borca gömülüyoruz? Kara günler için birikim yapmaya daha mı meyilliyiz? Emekliliğe hazırlanıyor muyuz? Paranın mutluluğumuzu nasıl etkilediği veya etkilemediği konusunda gerçekçi görüşlerimiz var mı?

Ben önemli bir kanıt görmedim.

Kanımca bunun en önemli nedeni, para konusunda fiziğe çok benzer şekillerde (kurallar ve yasalarla) düşünüyoruz ve öyle öğretiliyoruz; buna karşılık psikolojik yönden (duygular ve nüanslarla) yeterince düşünmüyoruz ve o şekilde yetiştirilmiyoruz.

Ve bu da bana, hem önemli hem de büyüleyici geliyor.

Para her yerde, hepimizi etkiliyor ve çoğumuzun kafasını karıştırıyor. Para konusunda herkes biraz farklı düşünüyor. Para bize risk, güven, mutluluk gibi yaşamın birçok alanına dair dersler sunuyor. Pek az şey, insanların davranış şeklini açıklama bağlamında paradan daha güçlü bir büyüteç sunabilir. Ve bu, yeryüzündeki en büyük gösterilerden biridir.

Paranın psikolojisine ilişkin benim kendi değerlendirmelerim, bu konuda on yılı aşkın bir süre boyunca yazdıklarımla şekillendi. Finans alanında yazmaya 2008 yılında başladım. Finansal krizin ve 80 yılın en kötü ekonomik durgunluğunun başlangıcıydı.

Olmakta olanları yazabilmek için, önce neler olmakta olduğunu anlamak istedim. Fakat finansal krizden sonra öğrendiğim ilk şey, bırakın yapılması gerekenleri, neler olduğunu ve bunların niçin olduğunu kimsenin tam olarak açıklayamayacağını görmek oldu. Her iyi açıklamanın, aynı ölçüde ikna edici çürütmesi vardı.

Mühendisler bir köprünün çökme nedenini belirleyebilirler; çünkü belli bir alana, belli bir oranda güç uygulanması halinde o alanın çökeceği konusunda fikir birliği vardır. Fizik tartışmaya açık değildir. Yasalarla yönetilir. Finans ise farklıdır. İnsanların davranışlarıyla yönetilir. Üstelik benim davranışım bana mantıklı gelebilir, fakat size çılgınca görünebilir.

Finansal krizi inceledikçe ve o konuda yazdıkça, bu olayı finansın merceğiyle değil, psikoloji ve tarih merceğiyle daha iyi açıklayabileceğimizi çok daha net gördüm.

İnsanların kendilerini niçin borca gömdüklerini kavramak için faiz oranlarını incelemeniz gerekmiyor; hırsın, açgözlülüğün, güvensizliğin ve iyimserliğin tarihini incelemeniz gerek.

Yatırımcıların bir ayı piyasasının* en alt seviyesinde niçin satışa geçtiklerini anlamak için gelecekteki beklenen getirilerin matematiği üzerinde çalışmanız gerekmiyor; ailenize bakıp da yatırımlarınızın onların geleceğini tehlikeye atıp atmadığını sorgulayarak endişelendiğiniz zaman yaşayacağınız üzüntüyü düşünmeniz gerekiyor.

Voltaire'in şu gözlemini severim: "Tarih hiçbir zaman tekrar etmez; insanlar ise her zaman kendini tekrar eder." Bu gözlem parayla ilgili davranışımıza çok iyi uyuyor.

2018 yılında, insanları para konusunda etkilediğini gördüğüm en önemli 20 hata, ön yargı ve kötü davranış nedenini ana hatlarıyla anlatan bir rapor yazdım. Raporun başlığı Paranın Psikolojisi idi ve bir milyondan fazla insan okudu. Bu kitapta konuyu daha derinlemesine ele aldım. Rapordaki bazı kısa pasajlara, burada da aynen yer verdim.

Bu kitapta yer alan 20 bölümün her biri, paranın psikolojisinin en önemli yönleri olduğunu düşündüğüm, çoğu kez de mantığa ve genel kanıya ters düşen olguları anlatıyor. Her bölüm ortak bir tema etrafında gelişiyor; fakat her birinin kendine özgü bir konusu var ve birbirinden bağımsız olarak okunabilir.

Uzun bir kitap değil. Rica ederim... teşekküre ne gerek var? Çoğu okur başladığı kitabı bitiremiyor; çünkü bence, tek bir konu için 300 sayfalık açıklama gerekmiyor. Okumaktan vazgeçeceğiniz uzun bir konu yerine, 20 kısa başlık altında anlatmayı uygun gördüm.

Hadi başlayalım.

---

* **Ayı Piyasası (Bear Market):** Piyasanın karamsar ve fiyatlardaki ana trendin düşüş yönünde olduğu dönem. Tersi, yani piyasanın iyimser ve fiyatlardaki ana trendin yükseliş yönünde olduğu piyasalar da Boğa Piyasası olarak bilinir. (ÇN)

1

Hiç Kimse Çılgın Değildir

Para ile ilgili kişisel deneyimlerinizin belki yüzde 0.00000001'i dünyada olanlarla bağlantılı olabilir; buna karşılık, dünyanın işleyişine ilişkin düşünce biçiminizin yüzde 80'i kişisel deneyimlerinizle şekillenebilir.

İZNİNİZLE BİR PROBLEMDEN söz etmek isterim. Sözünü edeceğim problem, paranızı nasıl kullandığınız konusunda kendinizi daha iyi hissetmenizi ve başkalarının paralarını nasıl kullandığı konusunda daha az yargılayıcı olmanızı sağlayabilir.

İnsanlar parayla bazı çılgınca şeyler yaparlar. Fakat kimse çılgın değildir.

Mesele şudur: Farklı kuşaklardan gelen, farklı gelir düzeylerine sahip olan, farklı ebevenlerce yetiştirilen, dünyanın farklı yerlerinde, farklı ekonomilerin içine doğmuş bulunan, farklı teşvikler içeren farklı iş piyasalarını deneyimleyen ve şans seviyeleri farklı olan insanlar, çok farklı dersler öğrenirler.

Her birimizin dünyanın işleyişine dair kendimize özgü, benzersiz bir deneyimimiz vardır. Ayrıca deneyimlediğimiz şeyler, ikinci elden öğrendiklerimizden daha zorlayıcıdır. Böylece hepimiz -siz, ben, herkes- hayatımız boyunca paranın işleyişi konusunda kişiden kişiye müthiş değişiklik gösteren bir dizi görüş edinir ve onlara bağlanırız. Size çılgınca görünen bir şey, bana mantıklı gelebilir.

Yoksulluk içinde büyümüş olan birinin risk ve ödüle dair düşüncesi, zengin bir bankacının çocuğunun denese de kavrayamayacağı kadar farklıdır.

Yüksek enflasyon döneminde büyümüş biri, fiyatların istikrarlı seyrettiği dönemde büyümüş birinin hiç de yaşamak zorunda olmadığı bir şey deneyimlemiştir.

Büyük Buhran* sırasında herşeyini kaybetmiş bir hisse senedi broker'ı, 1990'ların sonlarındaki görkemli dönemi yaşayan teknoloji sektörü çalışanlarının aklına hayaline gelmeyecek bir şey deneyimlemiştir.

Otuz yıldır ekonomik durgunluk görmemiş olan Avustralyalı, hiçbir Amerikalının yaşamadığı bir şey deneyimlemiştir.

Bu örnekler böyle devam edip gider. Deneyimlerin listesi sonsuzdur.

Siz para konusunda benim bilmediğim şeyler bilirsiniz; ben de sizin bilmediklerinizi. Hayatınız boyunca benden farklı inançlar, amaçlar ve öngörülerle karşılaşır, onları deneyimlersiniz. Bunun nedeni birimizin diğerinden daha akıllı ya da bilgili olması değildir. Farklı ve ikna ediciliği de bir o kadar güçlü deneyimlerle biçimlenmiş olan farklı yaşamlar sürdüğümüz için böyledir.

Para ile ilgili kişisel deneyimlerinizin belki yüzde 0.00000001'i dünyada olan bitenlerle bağlantılı olabilir; buna karşılık, dünyanın işleyişine ilişkin düşünce biçiminizin yüzde 80'i kişisel deneyimlerinizle şekillenebilir. Bu nedenle, aynı zekâ düzeyindeki insanlar ekonomik durgunlukların nasıl ve niçin olduğu, paranızla ne yapmanız, neye öncelik vermeniz, ne kadar risk almanız gerektiği konusunda ve bunun gibi birçok şeyde aynı görüşte olmayabilir.

Frederick Lewis Allen 1930'ların Amerikasını konu alan kitabında, Büyük Buhran'ın "milyonlarca Amerikalıyı ömürlerinin sonuna dek derinden etkilediğini ve yaşamlarına damga vurduğunu" yazıyor. Fakat bir dizi farklı deneyim

* **Büyük Buhran:** Ekim 1929'da ABD'de borsanın çöküşüyle başlayan, sonrasında da dünyaya yayılan ekonomik bunalım dönemi. Büyük Bunalım, Büyük Depresyon ve Büyük Çöküş olarak da bilinir. (ÇN.)

söz konusuydu. John Fitzgerald Kennedy 25 yıl sonra, başkanlık seçimleri için yürüttüğü kampanya sırasında, Büyük Buhran'dan neler anımsadığını soran bir gazeteciye şu yanıtı vermişti:

> Büyük Buhran konusunda ilk elden bilgi sahibi değilim. Ailem dünyanın en büyük servetlerinden birine sahipti ve o dönemde eskisinden de varlıklıydık. Daha büyük evlerimiz, daha çok hizmetlimiz vardı ve daha çok seyahat ediyorduk. Doğrudan gördüğüm tek şey, babamın sırf iş vermek için, karınlarını doyurabilsinler diye fazladan bahçıvan tutmasıydı. Harvard'da ders olarak okuyuncaya kadar Büyük Buhran hakkında gerçek anlamda bilgi sahibi değildim.

Bu konu, 1960 seçimlerinin ana gündem maddelerinden biriydi. İnsanlar, son kuşağın en büyük ekonomik hadisesini bilmeyen birinin nasıl olup da ekonominin başına geçirilebileceğini düşünüyordu. JFK bunu, birçok açıdan, ikinci Dünya Savaşı deneyimiyle aştı. İkinci Dünya Savaşı bir önceki kuşağın en yaygın deneyimiydi ve bu da JFK'nin en büyük rakibi Hubert Humphrey'de olmayan bir şeydi.

Bizim için zorluk şudur: Eğitim ve ileri görüşlülük, düzeyi ne olursa olsun, hiçbir zaman belirsizlik ve korkunun gücünü gerçek anlamda yaşatamaz.

Büyük Buhran sırasında herşeyini kaybetmenin nasıl bir şey olduğunu yazılıp çizilenlerden okuyabilirim. Fakat bunu bizzat deneyimlemiş olanların izlerini taşıdığı duygusal yaralar bende yok. Ve bunu yaşamış olanlar, benim gibi birinin hisse senedi sahibi olmak gibi şeylerden niçin memnuniyet duyduğunu anlayamaz. Dünyayı farklı merceklerden görürüz.

Hesap tabloları hisse senedi piyasalarındaki büyük düşüşlerin tarihsel sıklığını modelleyebilir. Fakat insanın eve gelip çocuklarının yüzüne baktığında, onların yaşamlarını etkileyecek bir hata yapıp yapmadığından endişelenme duygusunu modelleyemezler. Tarihi okuyup incelemek, size bir şeyler anladığınız duygusunu verir. Ancak bir şeyi yaşayıncaya ve sonuçlarını bizzat hissedinceye kadar, davranışınızı değiştirmenize yetecek kadar anlamayabilirsiniz.

Hepimiz dünyanın nasıl işlediğini bildiğimizi düşünürüz. Fakat hepimiz, onun yalnızca ince bir dilimini deneyimlemişizdir.

Yatırımcı Michael Batnick'in dediği gibi "Bazı dersleri anlamak için deneyimlemek gerekir." Hepimiz, farklı biçimlerde, bu gerçeğin kurbanlarıyız.

Ulusal Ekonomik Araştırmalar Dairesi'nde (National Bureau of Economic Research) görevli iki ekonomist Ulrike Malmendier ile Stefan Nagel, 2006 yılında Tüketici Finansmanı Anketi'nin 50 yılını derinlemesine inceleyerek, Amerikalıların paralarını nasıl kullandığı konusunda ayrıntılı bir çalışma gerçekleştirdi.[4]

Teoride, insanların yatırım kararlarını, amaçları doğrultusunda ve önlerindeki yatırım seçeneklerinin karakteristik özellikleri temelinde alması gerekir.

Fakat insanlar böyle yapmıyor.

Malmendier-Nagel ikilisinin çalışması, insanların ömür boyu yatırım kararlarının büyük ölçüde, kendi kuşaklarından yatırımcıların deneyimlerine, özellikle de yetişkinlik yaşamlarının başlarındaki deneyimlere bağlı olduğunu gösteriyor.

Bu araştırmaya göre, yüksek enflasyon ortamında büyüyenler, yaşamlarının ilerleyen dönemlerinde tahvillere, düşük enflasyon ortamında büyümüş kişilere oranla daha az para yatırmışlar. Hisse senedi piyasasının güçlü olduğu dönemde büyüyenler, hisselerin zayıf olduğu dönemde büyümüş kişilere oranla, yaşamlarının ilerleyen dönemlerinde paralarının daha büyük bir kısmını hisse senetlerine yatırmış.

Malmendier ve Nagel şöyle yazıyor: "Bulgularımız, bireysel yatırımcıların risk alma isteğinin, kişisel hikâyelerine bağlı olduğuna işaret ediyor."

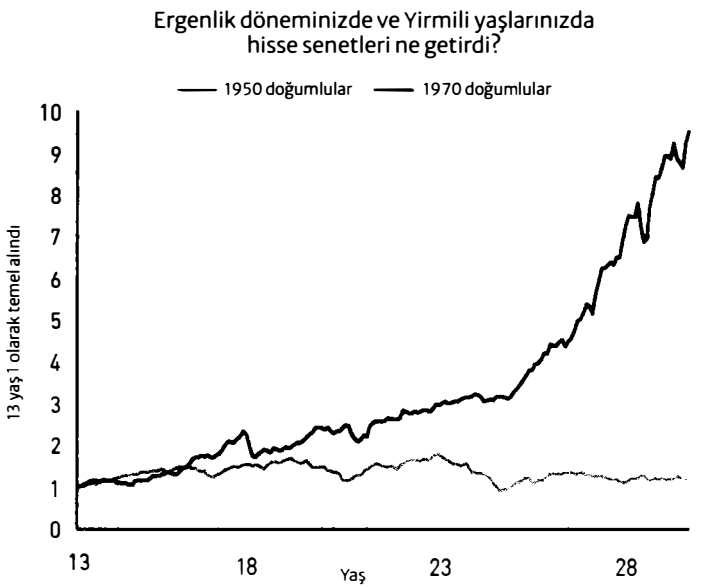
Yani zekâ, eğitim veya gelişmişlik meselesi değil. Sadece saçma sapan bir şans yüzünden nerede ve ne zaman doğmak kısmet olmuşsa...

Financial Times gazetesi 2019 yılında ünlü tahvil yöneticisi Bill Gross ile bir söyleşi yapmıştı. Söyleşide şöyle bir ifade yer alıyordu: "Gross on yıl önce veya sonra doğmuş olsa, muhtemelen bugün olduğu yerde olmayacağını kabul ediyor." Gross'un kariyeri, neredeyse mükemmel bir şekilde, faiz oranlarında yaşanan ve tahvil fiyatlarının yükselmesini getiren kuşaksal çöküşe denk gelmişti. Bu tür bir şey yalnızca karşınıza çıkan fırsatları etkilemekle kalmıyor; o fırsatlar hakkındaki düşüncenizi de etkiliyor. Gross için tahviller, servet üretme makineleriydi. Yüksek enflasyon ortamında büyüyen ve bunun acısını çekmiş olan babasının kuşağı ise, tahvilleri pekalâ servet öğütücüsü olarak görebilir.

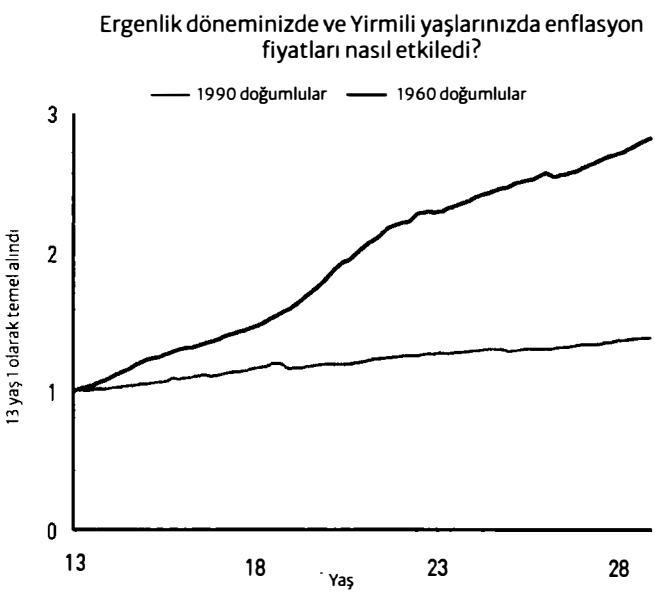
İnsanların paraya ilişkin deneyimleri arasındaki farklar, birbirine oldukça benzer olduğunu düşünebileceğiniz durumlarda bile hiç küçük değil.

Hisse senetlerini ele alalım. 1970 yılında doğmuş biriyseniz, ergenlik döneminizde ve 20'li yaşlarınızda S&P 500 Endeksi

enflasyona uyarlı olarak neredeyse 10 kat yükselmişti. Bu muhteşem bir getiri. 1950 yılında doğmuş olsanız, ergenlik döneminizde ve 20'li yaşlarınızda enflasyona uyarlı piyasa, kelimenin gerçek anlamıyla kıpırdamamış olacaktı. Doğum yılları nedeniyle şans eseri ayrılmış olan bu iki grup insan, hayatları boyunca hisse senedi piyasasının işleyişi konusunda tamamen farklı bir bakış açısına sahip olacaktı:



Ya da enflasyona bakalım. 1960'ların Amerikası'nda doğmuş olsanız, ergenlik döneminizde ve yirmili yaşlarınızda -yani ekonominin işleyişine dair bilgilerinizin temelini geliştirdiğiniz, etkilenmeye açık olduğunuz gençlik yıllarınızda- enflasyon, fiyatları üç kat yükseltmiş olacaktı. Bu, çok şey anlamına geliyor. Benzin kuyruklarını ve maaşların ay sonunu getirmeye güçlükle yettiği günleri hatırlayacaktınız. Fakat 1990 yılında doğmuşsanız,



enflasyon şu ana kadarki hayatınız boyunca o kadar düşük oldu ki, böyle bir şey muhtemelen aklınızdan bile geçmez.

Kasım 2009'da Amerika genelinde işsizlik oranı yaklaşık yüzde 10 idi. Fakat 16-19 yaş grubundaki lise mezunu olmayan Afrika kökenli Amerikalı erkekler arasındaki işsizlik oranı yüzde 49'du. Buna karşılık 45 yaş üstü ve üniversite mezunu Beyaz kadınlar arasındaki işsizlik oranı yüzde 4'tü.

İkinci Dünya Savaşı sırasında Almanya ve Japonya'nın yerel hisse senedi piyasaları yerle bir oldu. İki ülke de bombardıman altındaydı. Savaş sona erdiğinde, Alman çiftçiler ülkenin vatandaşları için günde yalnızca 1000 kalorilik gıda üretiyordu. ABD ile karşılaştırırsak, Amerikan hisse senedi piyasası 1941 yılı ile 1945 sonu arasındaki dönemde iki katından fazla yükseldi ve neredeyse 20 yılın en güçlü ekonomisi hüküm sürüyordu.

Bu iki gruptaki insanların hayatlarının geri kalan kısmında enflasyon konusunda aynı şeyi düşünmesini kimse bekleyemez. Ya da hisse senedi piyasaları konusunda... Ya da işsizlik konusunda... Ya da genel olarak para konusunda.

Bu iki gruptaki insanların finansal bilgiye aynı tepkiyi vermesini de kimse bekleyemez. Hiç kimse, aynı teşvik ve motivasyon unsurlarından etkilendiklerini varsayamaz.

Hiç kimse, aynı tavsiye kaynaklarına güvenmelerini bekleyemez.

Hiç kimse, neyin önemli olduğu, neye değdiği, bir sonraki süreçte neler olacağı ve önlerindeki en iyi yolun hangisi olduğu konusunda aynı fikirde olmalarını bekleyemez.

Paraya bakışları farklı dünyalarda şekillenmiştir. Ayrıca yeri gelir, para bağlamında bir grup insanın uçlarda olduğunu düşündüğü bir görüş, bir başkası için tamamen mantıklı olabilir.

New York Times birkaç yıl önce Tayvan'ın dev elektronik üreticisi Foxconn'daki çalışma koşullarını anlatan bir yazı yayınladı. Koşullar genel olarak acımasızdı. Bu yazıyı okuyanlar, haklı olarak üzüldü. Fakat Çinli bir işçinin yeğeninden son derece ilginç bir yanıt geldi. Yeğen, yorum bölümüne gönderdiği notta şöyle diyordu:

> Teyzem birkaç yıl Amerikalıların "terhane*" dedikleri bir yerde çalıştı. Ağır bir işti. Mesai saatleri uzun, maaşı "düşük" ve çalışma koşulları "kötü..." Peki teyzemin o fabrikalarda çalışmaya başlamadan önce ne yaptığını biliyor musunuz? Fahişelik yapıyordu.

* **Terhane:** Yazar burada ucuza, sigortasız, sağlık güvencesiz, çoğunlukla da çocuk işçi çalıştıran fabrika ya da atölyeleri tanımlayan "sweat shop" terimini kullanıyor. Genellikle Uzakdoğu ile anılan ve tekstil sektöründe faaliyet gösteren bu oluşumlar, çalışanları sömürdükleri için tepki çekiyor ve eleştiriliyor. (ÇN.)

> Eski yaşam biçimiyle kıyaslandığında, teyzemin terhanede çalışması, bence olumlu bir gelişme. Şahsen ben, teyzemin birkaç dolar için şeytani bir kapitalist patron tarafından "sömürülmeyi", bedeninin birkaç kuruş için birçok erkek tarafından sömürülmesine tercih ettiğini çok iyi biliyorum.
>
> Bu yüzden de birçok Amerikalının düşünce biçimi karşısında rahatsızlık duyuyorum. Biz Batı ile aynı olanaklara sahip değiliz. Hükümet anlamında yönetim altyapımız farklı. Ülkeler farklı. Evet, fabrikada çalışmak ağır iş. Daha iyi olabilir mi? Evet... fakat sadece Amerika'daki benzer işlerle kıyasladığınızda.

Bu sözler karsışında ne diyeceğimi bilemiyorum. Bir yanım, şiddetle karşı çıkmak istiyor. Bir yanım ise anlamak istiyor. Fakat bu örnek, esas itibarıyla, bir tarafın mantıken siyah-beyaz olması gerektiğini düşündüğü konularda, farklı deneyimlerin nasıl çok farklı görüşlere götürebileceğini gösteriyor.

İnsanların para konusunda verdikleri her karar, o sırada sahip oldukları bilgileri alıp dünyanın işleyişiyle ilgili kendilerine özgü zihinsel modelin içine yerleştirmeleriyle gerekçelendirilir.

Bu insanlar yanlış bilgilenmiş olabilir. Eksik bilgiye sahip olabilirler. Matematikte kötü olabilirler. Yozlaşmış pazarlama teknikleriyle ikna edilebilirler. Ne yaptıkları hakkında en küçük fikirleri olmayabilir. Karar ve eylemlerinin sonuçlarını yanlış değerlendirebilirler... Ah, hiç böyle yapabilirler mi?

Fakat insanların aldığı her finansal karar, o anda onlara mantıklı görünür ve kafalarının içindeki, doldurmaları gereken kutucukları doldurur. Yaptıkları şey konusunda kendilerine bir hikâye anlatırlar ve o hikâye onlara özgü, benzersiz deneyimlerle biçimlenmiştir.

Basit bir örneği, piyango biletlerini ele alalım.

Amerikalıların piyango biletlerine harcadıkları para, film, video oyunları, müzik, spor etkinlikleri ve kitap harcamalarının toplamından daha fazla.

Peki piyango biletlerini kim alıyor? Çoğunlukla yoksul insanlar.

ABD'de en alt gelir düzeyindeki haneler, piyango biletlerine yılda ortalama 412 dolar harcıyor ve bu rakam en yüksek gelir grubundakilerin dört katı. Amerikalıların yüzde 40'ı acil bir durumda 400 doları bir araya getiremiyor. Bu, şu anlama geliyor: Yılda 400 dolarlık piyango bileti alanların büyük bölümünü, acil bir durumda 400 doları bir araya getiremeyenler oluşturuyor. Kara günleri için bir kenara ayırmaları gereken parayı, büyük ikramiyeyi kazanma şansı milyonda bir olan bir şey için savuruyorlar.

Bu bana çılgınlık görünüyor. Muhtemelen size de öyle görünüyordur. Fakat ben en alt gelir grubunda değilim. Muhtemelen siz de değilsiniz. Bu nedenle de, piyango bileti alan alt gelir grubundaki insanların bilinçaltındaki muhakeme biçimini mantık çerçevesinde kavrayabilmek çoğumuz için zordur.

Yine de kendinizi biraz zorlayın ve şöyle bir şeyi hayal etmeye çalışın:

> Maaşla geçiniyoruz ve birikim yapmamız mümkün görünmüyor. Daha yüksek ücretle çalışma olanağımız da yok. Güzel tatillere çıkmaya, yeni arabalar almaya, özel sağlık sigortası yaptırmaya ve güvenli mahallelerdeki evlerde oturmaya gücümüz yetmiyor. Borç içinde kıvranmadan çocuklarımıza üniversite okutamıyoruz.

> Finans kitapları okuyan sizlerin şu anda elinde bulunan veya edinme şansının yüksek olduğu çoğu şey, bizde yok. Bizim için piyango bileti almak, sizin zaten sahip olduğunuz ve gayet doğal gördüğünüz iyi şeyleri elde edebilme bağlamında somut bir düş kurabilmenin tek yolu. Biz bir düş satın almak için para ödüyoruz ve siz o düşü zaten yaşamakta olduğunuz için bunu anlayamayabilirsiniz. Bu nedenle, sizden daha çok piyango bileti alıyoruz.

Bu tür bir mantık yürütmeyi kabul etmek zorunda değilsiniz. Parasız kalınca piyango bileti almak her şekilde kötü bir fikir. Fakat ben piyango satışlarının niçin sürmekte olduğunu bir miktar anlıyorum.

Ve bu fikir, yani "Yaptığın şey çılgınca görünüyor, fakat niçin yaptığını bir miktar anlayabiliyorum" düşüncesi, finansal kararlarımızın büyük bölümünün kökenini ortaya koyuyor.

Pek az kişi tamamen hesap tablolarına dayalı finansal kararlar alır. Bu tür kararlar genelde sofrada veya bir şirket toplantısında alınır. Ve bunlar, kişisel hayat hikâyenizin, size özgü dünya görüşünüzün, egonun, kibirin, pazarlamanın ve bazı tuhaf motivasyon unsurlarının bir araya gelerek size uygun bir anlatıya dönüştürüldüğü yerlerdir.

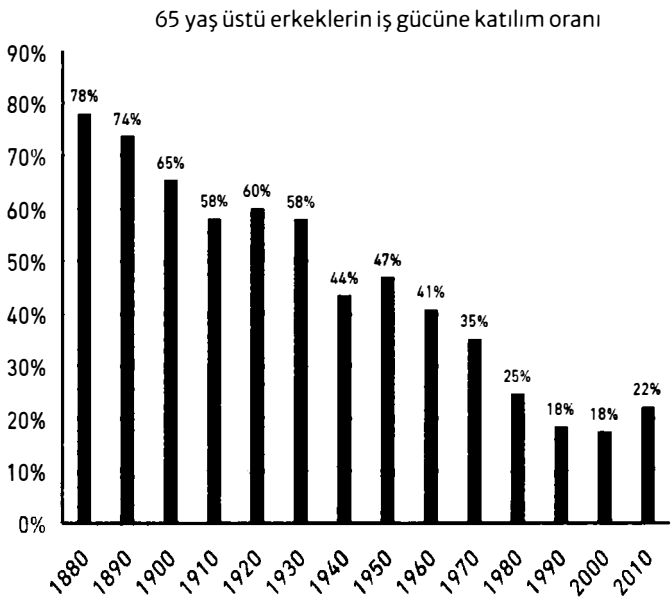
Parayla ilgili kararların neden bu kadar zor olduğunu ve niçin bu kadar çok yanlış davranış sergilendiğini açıklamaya yardımcı olan bir diğer önemli nokta da, bunun ne denli yeni bir konu olduğunu kabul etmek.

Para, uzun zamandır hayatımızda. İlk resmi para birimini, MÖ. 600 yılında, bugün Türkiye toprakları içinde yer alan Lidya'nın kralı Alyattes'in icat ettiği düşünülüyor. Fakat parasal kararların modern temeli -tasarruf ve yatırım- pratik olarak bebek denilebilecek kavramlara dayanıyor.

Örneğin, emekliliği ele alalım. 2018 yılı sonunda ABD'deki emeklilik hesaplarında 27 trilyon dolar vardı ve bu rakam, sıradan yatırımcının tasarruf ve yatırım kararlarını yönlendiren ana itkinin emeklilik olduğunu ortaya koyuyor.[5]

Fakat emeklilik hakkı kavramı bütününde, en fazla iki kuşak öncesine dayanıyor.

İkinci Dünya Savaşı öncesinde Amerikalıların büyük bölümü ölene dek çalışıyordu. Beklenti de, gerçek de buydu. Altmışbeş yaş üstü erkeklerin iş gücüne katılım oranı 1940'lara kadar yüzde 50'nin üzerindeydi:



Sosyal Güvenlik yasası bunu değiştirmeyi hedefliyordu. Fakat başlangıçta sağladığı fayda ve olanaklar, doğru dürüst bir emekliliğe oldukça uzaktı. Ida May Fuller 1940 yılında ilk Sosyal Güvenlik ödeneğini aldığında, eline geçen rakam 22.54 dolardı; enflasyona uyarladığınızda 416 dolar. Enflasyona uyarlı ortalama Sosyal Güvenlik ödeneği, 1980'lere kadar aylık 1000 doların üzerine çıkmadı. 1960'ların sonuna kadar 65 yaş üstü Amerikalıların dörtte birinden fazlası Amerikan Nüfus Dairesi tarafından yoksul olarak sınıflandırılıyordu.

Toplumumuzda "Eskiden herkesin emekli aylığı vardı" şeklinde yaygın bir inanış mevcut. Fakat bu fazlasıyla abartılıyor. Employee Benefit Research Institute'a (Çalışanlara Yönelik Sosyal Yardımları Araştırma Enstitüsü) göre: "1975 yılında, 65 yaş üstü kesimin yalnızca dörtte birinin emekli aylığı vardı." O mutlu azınlık içinde, hane gelirinin yalnızca yüzde 15'i emekli aylığından geliyordu.

New York Times 1955 yılında, emekliye ayrılma isteğinin giderek arttığını, fakat bunu hayata geçirmedeki başarısızlığın sürmekte olduğunu yazıyordu: "Eski bir deyişle ifade edersek, herkesin dilinde emeklilik var; fakat görünen o ki, pek az kişi bu konuda bir şeyler yapıyor."[6]

Onurlu bir emekliliğin herkesin hakkı olduğu ve bu haktan herkesin yararlanması gerektiği fikri, ancak 1980'lerde yerleşebildi. O zamandan beri de, o onurlu emekliliği hak etmek için herkesin kendi parasından tasarruf ederek yatırım yapması gerektiğine dair bir beklenti gelişti.

Bunun ne kadar yeni bir fikir olduğunu yinelememe izin verin: 401(k) -ABD'de emeklilik sisteminin belkemiğini oluşturan yatırım aracı- 1978 yılına kadar hayata geçmiş değildi.

1998 yılına kadar Roth IRA* yoktu. Yani insan olsaydı, içki içme iznini henüz elde etmiş olacaktı.

Emeklilik dönemimiz için tasarruf etme ve yatırım yapma konusunda birçoğumuzun kötü olması, kimseyi şaşırtmasa gerek. Çılgın değiliz. Sadece, bu işte yeniyiz.

Aynı şey üniversite için de geçerli. 1940 yılında 25 yaş üstü lisans mezunu Amerikalıların oranı 20'de 1'in altında iken, 2015 yılında 4'te 1'e geldi.[7] Bu süre içinde, enflasyona uyarlı ortalama üniversite harcı, dört kattan fazla yükseldi.[8] Toplumu bu denli hızlı etkileyen, böylesine büyük ve önemli bir şey, başka bazı şeyleri, örneğin son 20 yılda niçin bu kadar çok sayıda insanın öğrenci kredileri konusunda yanlış kararlar aldığını açıklıyor. Onlarca yıllık birikmiş deneyim yok; öğrenmeye, ders çıkarmaya çalışmak için bile yeterince zaman geçmiş değil. Yeni yeni kanatlanıyoruz.

Geçmişi 50 yılı bulmayan endeks fonları için de aynı şey geçerli. Son 25 yılda hayatımıza giren hedge fonlar için de öyle. Gazi Yasası'nın** milyonlarca Amerikalı için borçlanmayı kolaylaştırdığı İkinci Dünya Savaşı sonrasına kadar tüketici kredileri bile yaygın kullanılmıyordu.

---

* **Roth IRA:** Belli bir gelir düzeyindeki kişilere açık olan bireysel emeklilik hesabıdır. 1997 yılında hayata geçirilmiş ve adını eski Delaware senatörü William Roth'dan almıştır. Roth IRA'lar ile geleneksel IRA'lar arasındaki en büyük fark, vergilendirilme biçimidir. Roth IRA sistemi, belirli koşulların yerine getirilmesi koşuluyla vergiden muaf olarak para çekmeye izin verir. (ÇN.)

** **Gazi Yasası:** (GI Bill) ABD'de İkinci Dünya Savaşı gazilerine, eve dönüşlerinden sonra mali ve sosyal yardım sağlamak amacıyla çıkarılan yasa. 1944 tarihli bu yasa adını, Amerikan askerinin "eğilmezliğini ve bükülmezliğini" vurgulayan Galvanized Iron (galvanize demir) teriminden alıyor. Savaşta, özellikle de İkinci Dünya Savaşı'nda çarpıştıktan sonra evlerine dönen askerler, kısaca GI olarak anılıyor. Kitap boyunca Gaziler olarak çevirdim. (ÇN.)

Köpekler 10,000 yıl önce evcilleştirildikleri halde, yabani atalarının bazı davranışlarını hâlâ koruyorlar. Biz ise, modern finansal sistemdeki 20-50 yıl arası deneyimimizle, mükemmel biçimde uyum sağlamayı ümit ediyoruz.

Olgular ve gerçeklerden çok, duygulardan etkilenen bir konu olması nedeniyle, bu durum sorun oluşturuyor. Fakat bir yandan da, para konusunda niçin her zaman doğru davranıp, yapmamız gerekeni yapmadığımızı açıklamaya yardımcı oluyor.

Hepimiz para konusunda çılgınca şeyler yapıyoruz; çünkü hepimiz bu oyunda görece yeniyiz ve size çılgınca görünen bir şey, bana mantıklı gelebilir. Fakat kimse çılgın değildir; hepimiz, kendimize özgü, benzersiz deneyimlerle, belli bir anda bize mantıklı gelen kararlar alırız.

Şimdi izninizle, Bill Gates'in nasıl zengin olduğuna dair bir hikâye anlatayım.

2

Şans ve Risk

Hiçbir şey göründüğü kadar iyi veya göründüğü kadar kötü değildir.

ŞANS VE RİSK kardeştir. İkisi de, yaşamda her sonucun bireysel çaba dışında bazı güçler tarafından yönetildiği gerçeğini ifade eder.

New York Üniversitesi (NYU) profesörü Scott Galloway, başarıyı -hem kendimizin, hem de başkalarınının başarısını- değerlendirirken hatırlamamız gereken çok önemli bir fikre işaret ediyor: "Hiçbir şey göründüğü kadar iyi veya kötü değildir."

Bill Gates dünyada bilgisayarı olan sayılı liselerden birinde okudu.

Seattle'ın hemen dışındaki Lakeside School'da bilgisayar olmasının çarpıcı bir hikâyesi var.

Bill Dougall İkinci Dünya Savaşı sırasında Amerikan donanmasında pilot olarak görev almıştı ve savaş sonrasında da matematik ve fen öğretmenliği yapıyordu. Microsoft'un kurucu ortağı, merhum Paul Allen'ın ifadesiyle "Yalnızca kitaplardan çalışmanın yeterli olmadığına inanan ve gerçek dünya deneyiminin önemini vurgulayan bir öğretmendi. Ayrıca da, gençlerin üniversiteye başladığında bilgisayarlar hakkında bazı şeyler bilmesi gerektiğini anlamıştı."

Dougall 1968 yılında, öğretmenlik yaptığı Lakeside School'un Anneler Kulübü'nden bir ricada bulunarak, yıllık kermes

satışı gelirinden elde edilen paranın -yaklaşık 3000 dolar- General Electric'in ana terminaline bağlı Teletype 30 Model paylaşımlı bir bilgisayarın kiralanmasında kullanılmasını istedi. Gates ileride bu konudan söz ederken "Paylaşımlı sistem fikrinin henüz 1965 yılında icat edilmiş olduğunu" belirterek, "Birileri oldukça ileri görüşlüydü," ifadesini kullanacaktı. Birçok üniversitenin lisans bölümlerinde, Bill Gates'in sekizinci sınıfta erişebildiği kadar ileri bilgisayar yoktu. Ve Gates kendini bilgisayardan alamıyordu.

Bill Gates 1968 yılında sınıf arkadaşı Paul Allen ile tanıştığında 13 yaşındaydı. Allen da onun gibi okulun bilgisayarını takıntı haline getirmişti ve iyi anlaşıyorlardı.

Lakeside'ın bilgisayar etkinliği, genel ders programına dahil değildi. Bağımsız ve seçmeli bir programdı. Bill ile Paul okuldan sonraki serbest zamanlarında, haftasonları gece yarılarına kadar bilgisayar başında dilediklerini yapıyor, yaratıcılıklarını coşturuyorlardı. Kısa sürede bilgisayar kurdu olmuşlardı.

Allen yıllar sonra o günlere dair şöyle bir anısını paylaşmıştı: "Bir gece geç saatlerde yine bilgisayar başındayken, Gates bana *Fortune* dergisini göstererek 'Fortune 500 şirketlerinden birini yönetmek sence nasıl bir şey?' diye sordu. Hiçbir fikrim olmadığını söyledim. Gates de bana, 'Belki bir gün kendi bilgisayar şirketimiz olur' dedi." Microsoft'un şu andaki değeri bir trilyon doların üzerinde.

Hızlıca biraz matematik yapalım.

Birleşmiş Milletler'e göre 1968 yılında dünya genelinde orta öğrenim yaşındaki nüfus, yaklaşık 303 milyondu.

Bunun yaklaşık 18 milyonu ABD'de yaşıyordu.

Yaklaşık 270 bini Washington eyaletindeydi.

Yüz binden biraz fazlası Seattle bölgesindeydi.

Seattle'daki yüz binden biraz fazla öğrencinin yalnızca 300'ü Lakeside School'a gidiyordu.

Orta öğrenim çağındaki bir milyon öğrenciden yalnızca bir tanesinin karşısında, bilgisayar satın almak için gereken nakit ve ileri görüşlülük bileşimi vardı. Bill Gates onlardan biriydi.

Gates, bu söylediğim şeyin ifade ettiği anlam konusunda kendini kötü hissetmiyor. Okulun 2005 yılı mezuniyet töreninde yaptığı konuşmada şöyle demişti: "Lakeside olmasaydı, Microsoft olmazdı."

Gates inanılmaz zeki ve fevkalâde çalışkan, esasen inanılmaz zekâsından bile çalışkan bir insan; ayrıca, bilgisayarların geleceği konusunda, sektördeki en deneyimli yöneticilerin bile yakalayamadığı vizyonu, henüz ergenlik çağındayken geliştirmişti. Aynı zamanda da Lakeside Lisesi'ne gitmekle bir milyon kişiden önde başlangıç yapmıştı.

Şimdi izin verirseniz, Gates'in arkadaşı Kent Evans'tan söz etmek istiyorum. Evans, şansın kardeşi riskten de aynı oranda güçlü bir doz deneyimlemişti.

Microsoft'un başarısı sayesinde Bill Gates ve Paul Allen isimleri evlerimizin içine kadar girdi. Fakat onların döneminde Lakeside lisesindeki bilgisayar dâhileri ekibinin üçüncü bir üyesi daha vardı.

Kent Evans ile Bill Gates sekizinci sınıfta çok iyi arkadaş olmuşlardı. Gates'in ifadesiyle, Evans sınıfın en iyi öğrencisiydi.

Gates, *Inside Bill's Brain* (Bill'in Beyninin İçi) adlı belgeselde Kent ile yaptıkları "gülünç denecek kadar uzun telefon konuşmalarını" anımsıyor. "Kent'in telefon numarasını hâlâ biliyorum" diyor: "525-7851."

Evans da bilgisayar konusunda Gates ve Allen kadar yetenekliydi. Lakeside bir zamanlar okulun ders programını ayarlamakta

zorluk çekiyordu; yüzlerce öğrencinin almış olduğu dersleri birbiriyle çakışmayacak şekilde düzenlemek hayli karmaşık bir iş. Okul yönetimi, bu sorunu çözecek bilgisayar programını yazma görevini Bill ile Kent'e -sonuçta iki çocuk- vermişti.

Paul Allen'ın tersine, Bill'in ticari zekâsı ve sonsuz hırsı Kent'te de vardı. Gates belgeselde, "Kent hep avukatlarınki gibi büyük bir çantayla dolaşırdı" diyor ve şöyle anlatıyor: "Sürekli beş veya altı yıl sonra yapacaklarımızı planlardık. CEO mu olalım? Ne tür bir etkimiz olabilir? General mi olmalıyız? Büyükelçi mi olmalıyız?" Bill ile Kent ne yapacaklarını bilmeseler de, her ne olursa olsun birlikte yapacaklarını biliyorlardı.

Gates belgeselde Kent ile olan arkadaşlığını anımsarken durgunlaşıyor.

"Birlikte çalışmaya devam edebilirdik. Eminim, üniversiteye beraber giderdik" diyor.

Kent de Gates ve Allen ile birlikte Microsoft'un kurucu ortağı olabilirdi.

Fakat Kent, liseden mezun olamadan, dağcılık yaparken bir kazada hayatını kaybetmişti.

ABD'de her yıl yaklaşık 36 kişi dağcılık yaparken yaşamını yitiriyor.[9] Lise çağında dağa tırmanırken ölme olasılığı, yaklaşık olarak milyonda bir.

Bill Gates, Lakeside Lisesi'ne girmekle milyonda bir kişinin sahip olduğu şansı deneyimlemiştir. Kent Evans, Gates ile birlikte başarmak istediklerini gerçekleştiremeyerek milyonda bir kişinin karşılaşabileceği riski deneyimlemiştir. Zıt yönlerde hareket eden aynı güçte, aynı büyüklükte iki kuvvet.

Şans ve risk, yaşamda elde edilen her sonucun bireysel çabanın dışında güçler tarafından yönetildiği gerçeğini ifade eder. Birbirlerine o kadar benzerler ki, ikisine de eşit derecede

saygı göstermeden ne birine, ne de diğerine inanabilirsiniz. Her ikisi de başımıza gelir; çünkü dünya eylemlerinizin yüzde 100'ünün, sonuçlarınızın yüzde 100'ünü belirleyemeyeceği kadar karmaşıktır. Aynı güçle hareket ederler: Yedi milyar insan ve hareket halindeki sonsuz parçadan oluşan bir oyundaki tek kişisinizdir. Sizin kontrolünüz dışındaki eylemlerin rastlantısal etkisi, sonuç bağlamında, bilinçli karar ve eylemlerinizden daha önemli olabilir.

Her ikisini de hem ölçmek, hem de kabul etmek zordur; bu yüzden de çoğu kez gözden kaçırılır. Her Bill Gates'in karşısında, onun kadar yetenekli ve azimli olduğu halde yaşam ruletinin karşı tarafına denk gelmiş bir Kent Evans vardır.

Şansa ve riske gerektiği gibi saygı gösterirseniz, insanların finansal başarılarını -hem kendinizinkini, hem de başkalarınınkini- değerlendirirken, hiçbir zaman göründüğü kadar iyi veya göründüğü kadar kötü olmadığını fark edersiniz.

Yıllar önce Nobel ödüllü ekonomist Robert Shiller'e, "Yatırım konusunda bizim bilemeyeceğimiz ne bilmek istiyorsunuz?" diye sormuştum.

"Başarılı sonuçlarda şansın tam olarak nasıl bir rol oynadığını" diye cevap vermişti.

Bu yanıtı seviyorum; çünkü gerçekte hiç kimse, finansal başarıda şansın rolü olmadığını düşünmez. Fakat şansı nicel olarak ölçmek zor olduğundan ve insanların başarısını şansa borçlu olduğunu ima etmek kaba kaçacağından, varsayılan duruş genellikle, başarıda şans faktörünü dolaylı olarak görmezden gelmektir.

Size, "Dünyada bir milyar yatırımcı var" desem ve "tamamen rastlantısal olarak, bunlardan 10 tanesinin büyük ölçüde şans eseri milyarder olduğunu bekler miydiniz?" diye sorsam, "Tabii ki" diye yanıt verirsiniz. Fakat bu yatırımcıların kimler olduğunu -onların yüzüne- söylemenizi istesem, muhtemelen yanıt vermekten çekinirsiniz.

Öyle olduğunu bilsek bile, başkalarını değerlendirirken başarılarını şansa bağlamak sizi kıskanç ve kötü gösterir. Kendinizi değerlendirirken başarınızı şansa bağlamak ise, kabul edilemeyecek kadar moral bozucu olabilir.

Ekonomist Bhashkar Mazumder, erkek kardeşler arasında gelir düzeylerinin boy ve kilodan daha korelasyonlu olduğunu kanıtlamış bulunuyor. Siz zengin ve uzun boylu iseniz, erkek kardeşinizin de zengin ve uzun boylu olma olasılığı yüksek. Bence çoğumuz, kendi içimizde bunun doğru olduğunu biliyoruz. Aldığınız eğitimin kalitesi ve size açılan kapılar, büyük ölçüde anne ve babanızın sosyo-ekonomik durumuyla bağlantılı. Fakat siz bana zengin iki erkek kardeş bulun, ben de size bu çalışmanın bulgularının onlar için geçerli olmadığını düşünen iki erkek kardeş göstereyim.

Başarısızlığı değerlendirirken de -ki bu iflastan tutun da kişisel bir amacı gerçekleştirememeye kadar her şey olabilir- aynı hataya düşülür.

Başarısız işletmeler yeterince uğraş vermiyor mu? Kötü yatırımlar yeterince iyi düşünülmeden mi yapılıyor? Tutarsız kariyerler tembellikten mi kaynaklanıyor? Bazen, evet. Tabii ki öyle...

Fakat ne kadar? Peşinden gitmeye değen her şeyin başarılı olma olasılığı yüzde 100'ün altında; risk ise, denklemin talihsiz tarafında olduğumuzda başımıza gelen şey. Aynı şansta olduğu

gibi, bir sonucun ne kadarının içerdiği riske oranla bilinçli bir karar olduğunu eleştirel bir gözle değerlendirmeye çalışırsak, mesele fazlasıyla zor, dağınık ve karmaşık bir hal alır.

Diyelim ki bir hisse senedi aldım ve beş yıl sonra olduğu yerde kaldı. Daha en başında satın almakla yanlış bir karar vermiş olmam mümkün. Para kazandırma olasılığı yüzde 80 olan iyi bir karar vermiş olup da olasılıklardaki şanssız yüzde 20'lik kesite düşmüş olmam da mümkün. Hangisi olduğunu nasıl bilirim? Hata mı yaptım, yoksa yalnızca risk gerçeğini mi deneyimliyorum?

Önceden verilmiş bazı kararların akıllıca olup olmadığını istatistiksel olarak ölçmek mümkün. Fakat gerçek dünyada, gündelik yaşamda bunu yapmayız. Kolay ama çoğu kez fazlasıyla yanlış yönlendiren basit hikâyeleri tercih ederiz.

Yatırımcılar ve şirket liderleri arasında yıllar geçirdikten sonra, başkalarının başarısızlığının genelde kötü kararlara bağlandığını, buna karşılık kişinin kendi başarısızlığının çoğu kez riskin karanlık tarafına yüklendiğini gördüm. Sizin başarısızlıklarınızı değerlendirirken büyük olasılıkla açık ve basit bir neden-sonuç hikâyesini tercih ediyorum; çünkü sizin kafanızın içinden geçenleri bilmiyorum. Bana göre en mantıklı hikâye "Kötü bir sonuç aldığınıza göre, kötü bir karar vermiş olmalısınız" şeklinde. Fakat kendimi yargılarken, geçmişteki kararlarımı haklı göstererek ve kötü sonuçları riske bağlayarak müthiş bir hikâye uydurabilirim.

İyi kararlar almış, fakat riskin talihsiz tarafını deneyimlemiş yatırımcılar *Forbes* dergisinin kapağında boy göstermez. Fakat hemen her zaman vasat, hatta belki pervasızca kararlar almış ve şansı yaver gitmiş zengin yatırımcılar *Forbes*'a kapak olur. Aynı parayla yazı-tura atmışlar, kimine yazı, kimine tura gelmiş.

Bu meselenin tehlikeli yönü şu: Hepimiz para konusunda neyin doğru, neyin yanlış olduğunu öğrenmeye çalışıyoruz.

Hangi yatırım stratejileri iyi sonuç veriyor? Hangileri vermiyor?

Nasıl zengin oluruz? Yoksul düşmekten nasıl kaçınırız?

Bu dersleri öğrenirken genellikle başarıları ve başarısızlıkları gözlemliyoruz ve kendimize "Falancanın yaptığını yap; filancanın yaptığını yapmaktan kaçın" diyoruz.

Elimizde sihirli bir değnek olsaydı, bu sonuçların ne kadarının tekrarlanabilir karar ve eylemlerden kaynaklandığını; buna karşılık bu karar ve eylemlerin iki yönden birine yönelmesinde rastlantısal risk ve şansın ne kadar rol oynadığını ve bu iki olasılığın birbirine oranını tam olarak bulabilirdik. Fakat elimizde sihirli bir değnek yok. Beyinlerimiz nüanslara bakmaya pek istekli değil ve kolay yanıtları tercih ediyor. Bu yüzden de, örnek almamız veya kaçınmamız gereken özellikleri belirlemek, sıkıntı yaratacak düzeyde zor olabiliyor.

İzninizle bir hikâye daha anlatayım. Bu hikâyemizin kahramanı da Bill Gates gibi müthiş başarılı biri; fakat başarısının yeteneğinden mi şansından mı kaynaklandığını açıkça söylemek zor.

Cornelius Vanderbilt yönetmekte olduğu demiryolu imparatorluğunu genişletecek bir dizi iş anlaşmasını henüz tamamlamıştır.

Danışmanlarından biri kendisine giderek, altına imza attığı her anlaşmayla yasaları çiğnediğini söyler.

Vanderbilt danışmanına bakar ve "Aman Tanrım, John..." der. "Bir demiryolunu New York Eyaleti'nin yasalarına uygun olarak yönetebileceğini düşünmüyorsun, öyle değil mi?"[10]

Bunu okuduğumda ilk düşündüğüm şey şuydu: "Bu tutumu sayesinde o kadar başarılı oldu." Vanderbilt'in döneminde yasalar demiryolları açısından elverişli değildi. O yüzden de "yasaların canı cehenneme" diyerek kendi bildiği gibi devam etmişti.

Vanderbilt müthiş başarılıydı. Böylece de yasaları göz ardı etme yaklaşımını -ki başarısında son derece önemli bir unsur olduğu herkesçe biliniyordu- bilgelik olarak görme fikri, ona çekici geliyordu. O hırçın vizyoner, hiçbir şeyin yoluna çıkmasına izin vermiyordu!

Fakat bu analiz ne kadar tehlikeli? Aklı başında hiç kimse, bile bile suç işlemeyi, iyi bir girişimcilik özelliği olarak görüp tavsiye etmez. Vanderbilt'in hikâyesinin çok farklı bittiğini hayal etmeniz hiç zor değil; yasaları çiğnediği için yaptığı iş yasa dışı ilan edildi ve genç şirketi mahkeme emriyle çökertildi.

Dolayısıyla da, burada bir sorunumuz var.

Vanderblit'i yasaları çiğnediği için coşkuyla överken, aynısını yapmış olan Enron'u hararetle eleştirebilirsiniz. Belki de kanunun kuvvetinden kaçarken birinin şansı yaver gitmiş, diğeri ise kendini riskin karanlık tarafında bulmuştu.

John D. Rockefeller için de aynı şeyi söyleyebiliriz. Sık sık yasalardaki boşluklardan yararlanması -bir yargıç şirketi için "sıradan bir hırsızdan daha iyi değil" ifadesini kullanmıştı- tarihçiler tarafından çoğu kez "kurnaz ticaret kafası" olarak tanımlanıyor. Belki de öyleydi. Fakat hikâye ne zaman değişir ve "Güncelliğini yitirmiş eski yasaların, inovasyonun yoluna çıkıp engellemesine izin vermedin" söyleminin yerini, "Suç işledin" söylemi alır? Ya da "Rockefeller bir dâhiydi, başarılarından ders

almaya çalışın" söyleminin yerini, "Rockefeller bir suçludur, ticari başarısızlıklarından ders almaya çalışın"a dönmesi için hikâyenin ne kadar değişmesi gerekir? Çok az.

Vanderbilt bir zamanlar "Yasadan bana ne?" demişti. "Güç bende değil mi?"

Yaptı ve işe yaradı. Fakat bunun, çok farklı sonuçlanan bir hikâyenin son sözleri olduğunu hayal etmek gayet kolay. Cesur ile pervasız arasındaki çizgi ince olabilir. Riske ve şansa doğru faturayı kesmediğimizde de, o ince çizgi genellikle görünmez olur.

Benjamin Graham tüm zamanların en büyük yatırımcılarından biri, değer yatırımının fikir babası ve Warren Buffett'ın ilk dönemlerdeki akıl hocası olarak tanınır. Fakat Benjamin Graham'ın yatırım başarısının büyük bölümü, büyük miktarda GEICO hissesine sahip olmasından kaynaklanıyordu; ki bu da, kendisinin de kabul ettiği gibi, meşhur metinlerinde dile getirdiği çeşitlendirme kurallarının hemen hemen her birini çiğnemek anlamına geliyordu. Cesur ile pervasız arasındaki ince çizgi burada nereye düşüyor? Bilmiyorum. Graham, bonanzası* GEICO için şöyle yazmıştı: "Talih kuşu veya fevkalâde zekice bir karar; ikisini birbirinden ayırabilir miyiz?" Pek kolay olmaz.

Aynı şekilde, 2006 yılında, Yahoo!'nun şirketini satın almak için yaptığı bir milyar dolarlık teklifi geri çevirdiği için Mark Zuckerberg'in de dâhi olduğunu düşünüyoruz. Geleceği gördü ve silahlarına yapıştı. Fakat insanlar, Yahoo!'nun Microsoft'tan gelen satın alma teklifini geri çevirmesini aynı

* **Bonanza:** Anıden gelen büyük şansı, yanı "talih kuşu" dediğimiz olguyu ifade eder. Fakat aynı zamanda olağanüstü büyük ve zengin maden yatağı anlamında da kullanıldığı için Bonanza olarak bırakmayı uygun gördüm. (ÇN)

hararetle eleştiriyorlar; ah şu ahmaklar, yapabiliyorken nakite geçmeliydiler! Girişimcilerin buradan çıkarması gereken ders ne? Hiçbir fikrim yok; çünkü risk ile şansı birbirinden ayırmak çok zor.

Sayısız servet (ve iflas) kaldıraç kullanmanın sonucunda gelmiştir.

En iyi (ve en kötü) yöneticiler, çalışanlarını ellerinden geldiğince sıkı çalıştırırlar.

"Müşteri her zaman haklı" ve "Müşteri ne istediğini bilmiyor" söylemlerinin ikisi de ticari bilgelik olarak kabul edilir.

"İlham verecek derecede cesur" ile "aptalca pervasızlık" arasındaki çizgi bir milimetre olabilir ve ancak sonradan görülebilir.

Şans ve risk, ikiz gibi birbirine benzer.*

Bu kolay çözülebilecek bir sorun değil. Neyin şans, neyin beceri ve neyin risk olduğunu belirlemek, parayı en iyi nasıl yöneteceğimizi öğrenmeye çalışırken karşı karşıya kaldığımız en büyük problemlerden biri.

Fakat iki şey, sizi daha iyi bir yöne yöneltebilir.

Kimi övüp kime hayran olduğunuza dikkat edin. Kimi küçük görüp, onun gibi olmak istemediğinize dikkat edin.

Bir başka ifadeyle, sonuçların yüzde 100'ünün gösterilen çabaya ve alınan kararlara bağlı olduğunu varsayarken dikkatli olun. Oğlum dünyaya geldikten sonra ona bir mektup yazmıştım ve mektubun bir yerinde şöyle demiştim:

* Yazar burada, aynı biyolojik kökenden gelmedikleri halde ikiz gibi birbirine benzeyen iki varlığı ifade eden "doppelgangers" terimini kullanıyor. (ÇN)

> Bazı insanlar eğitime önem veren ailelerin bir üyesi olarak dünyaya gelirler; bazıları ise eğitime karşı ailelerin. Bazıları girişimciliği teşvik eden, gelişen ve büyüyen ekonomilerin içine doğarlar; bazıları savaş ve sefalet koşullarında dünyaya gelirler. Başarılı olmanı ve bunu hak etmeni istiyorum. Fakat bütün başarıların çok çalışmaya bağlı olmadığını ve bütün sefaletlerin de tembellikten kaynaklanmadığını anla. Kendin dahil, insanları yargılarken bunu unutma.

Dolayısıyla da, belli bireylere ve vaka çalışmalarına daha az, yaygın kalıplara ise daha çok odaklanın.

Uçlardaki örnekleri incelemek tehlikeli olabilir; çünkü genelde uç örnekleri -milyarderleri, CEO'ları veya haberlere egemen olan büyük çaplı iflasları- inceleme eğilimi gösteririz ve içerdikleri karmaşıklık nedeniyle uç örneklerin başka durumlara uygulanabilirliği asgari düzeydedir. Sonuç ne kadar ekstrem olursa, çıkarılacak dersleri kendi yaşamınıza uygulama ihtimali o kadar düşer; çünkü sonucun, şans ve riskin aşırı uçlarından etkilenmiş olma olasılığı da bir o kadar yüksektir.

Başarı ve başarısızlığın daha yaygın kalıplarına bakarak hayata geçirilebilir çıkarımlara yaklaşırsınız. Kalıp ne kadar yaygınsa, sizin hayatınıza uygulanabilirliği de o kadar fazla olabilir. Warren Buffett'ın yatırım başarısını göstermek zordur; çünkü aldığı sonuçlar o kadar uçlarda ki, ömür boyu performansında büyük ihtimalle şansın rolü çok olmuştur ve şans güvenilir bir şekilde taklit edilebilecek bir şey değildir. Fakat Yedinci Bölüm'de göreceğimiz gibi, zamanlarını kontrol eden insanların hayatta daha mutlu olma eğilimi sergilemeleri, işinize yarayabilecek, yeterince yaygın ve genel bir gözlemdir.

Sevdiğim tarihçi Frederick Lewis Allen, kariyeri boyunca ortalama Amerikalı'nın yaşamını tanımlamaya uğraştı; nasıl yaşadıklarını, nasıl değiştiklerini, hangi işleri yaptıklarını, akşam yemeğinde ne yediklerini, vesaire. Haberlere egemen olan uç şahsiyetleri inceleyerek öğrenileceklerdense, bu tür geniş kapsamlı gözlemlerde daha yararlı dersler olduğunu düşünüyorum.

Bill Gates bir keresinde şöyle demişti: "Başarı kötü bir öğretmendir. Zeki insanların zihnini çelerek kaybetmeyeceklerini düşünmeye iter."

İşler aşırı derecede iyi giderken, bunun düşündüğünüz kadar iyi olmadığını anlayın. Yenilmez değilsiniz ve size başarıyı getirenin şans olduğunu kabul ediyorsanız, o halde hikâyenizi aynı hızla tersine çevirebilecek olan kuzeni riske de inanmalısınız.

Fakat aynı şey tersi için de doğru.

Başarısızlık berbat bir öğretmen olabilir; çünkü bazen, yalnızca riskin acımasız gerçeklerini düşündükleri kimi zamanlarda, zeki insanların zihnini çelerek korkunç kararlar vermiş olduklarını düşünmeye iter. Başarısızlıkla başa çıkmanın püf noktası, finansal yaşamınızı, kötü bir yatırımın ve ulaşılamamış bir finansal hedefin sizi tamamen bitirmeyeceği, böylece de olasılıklar lehinize dönünceye kadar oyunda kalmaya devam edebileceğiniz şekilde düzenlemektir.

Ancak daha da önemlisi, başarıda şansın rolünü giderek daha iyi anladıkça, riskin rolü kendimizi affetmemiz ve başarısızlıkları yargılarken anlayışa yer bırakmamız gerektiği anlamına gelir.

Şimdi, şanslarını zorlayan iki adamın hikâyesine bakalım.

3
Asla Yetmez

Zengin insanlar aptalca şeyler yaptığında...

2019 YILINDA KAYBETTİĞİMİZ, Vanguard'ın kurucusu John Bogle bir keresinde, para konusunda yeterince kafa yormadığımız bir şeye ışık tutan bir hikâye anlatmıştı:

> Kurt Vonnegut, bir milyarderin Shelter Adası'nda verdiği bir davette, arkadaşı Joseph Heller ile sohbet ederken, davete ev sahipliği yapan hedge fon yöneticisinin bir günde kazandığı paranın, Heller'in müthiş popüler kitabı Madde 22'den* o güne dek elde ettiği gelirin tamamından fazla olduğunu söyler. Heller de "Evet, ama ben de onun asla yeterince sahip olamayacağı bir şeye sahibim..." yanıtını verir.
>
> *Yeterince.* Bu sözcüğün içerdiği etkili ifadeye hayran olmuştum; bunun iki nedeni vardı: Birincisi, kendi yaşamımda bana çok şey verildi; ikincisi, Joseph Heller bundan daha doğru ifade edemezdi.
>
> Günümüz toplumunun eleştirilecek unsurlarından biri, yeterli sözcüğünün, aramızdaki en zengin ve en güçlü kişilerin çoğu dahil olmak üzere bizler için ifade ettiği anlam konusunda bir sınır yok gibi görünmesi.

Bu gerçekten son derece zekice ve muazzam güçlü bir ifade.

* Madde 22: Bu kitabın İngilizce orijinal adı Catch-22 idi. (ÇN)

Bir şeye sahip olma bağlamında "yeterli" diyememenin tehlikelerine dair iki örnek vereyim ve bunlardan ne gibi dersler alabileceğimize bakalım.

Rajat Gupta, Kolkata'da doğmuş ve ergenlik çağında yetim kalmıştı. İnsanlar, hayata beyzboldaki üçüncü kaleden başlayan ayrıcalıklı bir azınlıktan söz ederler. Gupta hayatında beyzbol stadyumu bile görmemişti.

O başlangıç noktasından sonra başardıkları ve elde ettikleri ise hakikaten muazzamdı.

Gupta 40'lı yaşlarının ortasında, dünyanın en prestijli danışmanlık firması McKinsey'in CEO'suydu. 2007 yılında, Birleşmiş Milletler ve Dünya Ekonomik Forumu'nda bazı görevler üstlenmek üzere şirketten ayrıldı. Bağış ve hayırseverlik alanında Bill Gates ile bazı ortak çalışmalar yürütmeye başladı. Halka açık beş şirketin yönetim kuruluna girdi. Kolkata'nın varoşlarından gelen Gupta, kelimenin gerçek anlamıyla, o dönemin en başarılı iş insanlarından biri oldu.

Başarısı muazzam bir serveti de beraberinde getirdi. 2008 yılı itibarıyla Gupta'nın servetinin değerinin 100 milyon dolar olduğundan söz ediliyordu.[11] Bu çoğumuzun erişemeyeceği, akıl almaz bir para... O kadar büyük paranın yıllık yüzde 5 getirisi, saatte neredeyse 600 dolar üretir; üstelik her gün, 24 saat boyunca.

Gupta hayatta istediği her şeyi yapabilirdi.

Anlatılanlara bakılırsa da, istediği sadece 100 milyon dolarlık bir milyoner olmak değildi. Rajat Gupta milyarder olmak istiyordu. Üstelik bunu fena halde istiyordu.

Gupta, Goldman Sachs'ın yönetim kurulundaydı; yani çevresi dünyanın en varlıklı bazı yatırımcılarıyla sarılıydı. Bir yatırımcı özel sermaye devlerinin kazançlarından söz ederken Gupta'yı şöyle tanımlıyor: Bence o çevrede olmak istiyordu. Sonuçta orası milyarderler çevresi. Goldman, yüzlerce milyon dolarlık servete sahip olan insanların bir araya geldiği bir çevre, öyle değil mi?[12]

Doğru. Böylece Gupta bol kazançlı bir ek iş bulmuştu.

2008 yılında, Goldman Sachs finansal krizin gazabına uğradığı sırada, Warren Buffett bankanın ayakta kalabilmesine yardımcı olmak için 5 milyar dolar yatırım yapmayı düşünmüştü. Goldman'ın yönetim kurulu üyesi olması vesilesiyle, Gupta bu işlemi kamuoyundan önce öğrenmişti. Kıymetli bir bilgiydi. Goldman'ın ayakta kalıp kalmayacağı şüpheliydi ve Buffett'ın desteğinin bankanın hissesini yükselteceği kesindi.

Henüz nihai karara bağlanmamış olan bu anlaşmayı, Goldman'ın yönetim kurulu toplantısı sırasında bağlanan bir telefonla öğrenen Gupta, 16 saniye sonra telefona uzanıp Raj Rajaratnam adlı bir hedge fon yöneticini aramıştı. Bu arama kaydedilmemiş; fakat Rajaratnam, anında 175,000 adet Goldman Sachs hissesi aldığına göre, ne konuşulduğunu tahmin edersiniz. Sonuç olarak, Buffett-Goldman anlaşması saatler sonra kamuoyuna açıklandı. Goldman hissesi yükseldi. Rajaratnam hızlı bir şekilde bir milyon dolar kazandı.

Bu olay Gupta'nın bu eğilimine yönelik iddialardan yalnızca bir tanesiydi. SEC (ABD'nin Sermaye Piyasası Kurulu) Gupta'nın içeriden aldığı bilgilerle 17 milyon dolar kâr sağladığını iddia ediyor.

Kolay paraydı. Soruşturmayı yürüten savcılar içinse daha da kolay bir dava oldu.

Gupta ile Rajaratnam içeriden öğrenenlerin ticareti suçundan* cezaevine girdi; her ikisinin de kariyeri ve itibarı, geri dönülemez biçimde mahvoldu.

Şimdi de Bernie Madoff'u ele alalım. İşlediği suç herkesçe biliniyor. Madoff, Charles Ponzi'nin kendisinden sonra gelmiş geçmiş en tanınmış Ponzi düzenbazı. Suçu açığa çıkıncaya kadar, 20 yıl boyunca yatırımcıları dolandırdı; işin ironik yanı, bu düzenbazlığın da Gupta'nın hummalı faaliyetinden sadece birkaç hafta sonra ortaya çıkmış olmasıydı.

Bu olayda gözden kaçan şey, Madoff'un da, tıpkı Gupta gibi sadece bir dolandırıcı olmadığıydı. Kendisini meşhur eden Ponzi planından önce, Madoff da yasalara uygun davranan, son derece başarılı ve meşru bir iş insanıydı.

Madoff piyasa yapıcıydı, dolayısıyla da işi, hisse senedi alıcıları ile satıcılarını eşleştirmekti. Bu işte çok iyiydi. *Wall Street Journal* 1992 yılında Madoff'un piyasa yapıcı şirketini şöyle tanımlıyordu:

> Büyük Kurul'da** devasa hacimli hisse senedi işlemleri gerçekleştiren ve hayli kârlı bir menkul kıymet şirketi olan Bernard L. Madoff Investment Securities'i kurdu. Madoff'un şirketi günde ortalama 740 milyon dolarlık elektronik işlem yapıyor ve bu rakam, New York Borsası'ndaki işlemlerin yüzde 9'una karşılık geliyor. Madoff'un şirketi, son derece hızlı ve ucuza işlem gerçekleştirebiliyor; müşterilerinin emirlerini yerine getiren broker'lık firmalarına hisse başına bir peni

---

* İçeriden öğrenenlerin ticareti (insider trading): Kamuya açıklanmamış bilgiye dayalı ticaret. (ÇN.)

** Büyük Kurul: Big Board; New York Borsası için kullanılan bir terim. (ÇN)

ödüyor; böylece de çoğu hissenin işlem gördüğü alış ve satış fiyatları arasındaki farktan (spread'den) kâr ediyor.

Bu yazıyı hazırlayan gazeteci, henüz ortaya çıkmamış bir dolandırıcılığı yanlış aktarıyor değildi. Madoff'un yürüttüğü piyasa yapıcılık işi yasaldı. Eski çalışanlardan birinin ifadesine göre, Madoff'un şirketinin piyasa yapıcı kolu, yılda 25 ile 50 milyon dolar arasında kazanıyordu.

Bernie Madoff'un düzenbazlık yapmayan meşru şirketi, her yönüyle muazzam bir başarıydı. Dahası, onu muazzam -ve de meşru- bir şekilde servet sahibi yapmıştı.

Ama bir kez daha, işin içine düzenbazlık girmişti.

Gerek Gupta, gerekse Madoff konusunda kendimize şu soruyu sormalıyız: Yüzlerce milyon dolarlık varlığa sahip olan biri, niçin daha fazla kazanmak için böylesine gözükara davranıp her şeyini riske atar?

Ayakta kalma mücadelesi veren insanların, bulundukları o ince çizgide suç işlemeleri ayrı bir konu. Bir keresinde, Nijeryalı düzenbaz bir sanatçı *New York Times*'a yaptığı açıklamada, başkalarına zarar verdiği için kendini suçlu hissettiğini, fakat "yoksulluğun suçluluk duygusunun getirdiği acıyı insana yaşatmayacağını" söylemişti.[13]

Gupta ile Madoff'un yaptığı ise çok başka bir şey. Zaten her şeyleri vardı: Hayal edilemeyecek bir servet, prestij, güç, özgürlük. Fakat daha fazlasını istedikleri için bütün bunları bir kenara attılar.

Yeter duyguları yoktu.

Bunlar uç örnekler. Fakat bu davranışın kriminal olmayan versiyonları da var.

Hedge fonu Long-Term Capital Management'ta kişisel serveti onlarca, hatta yüzlerce milyon dolar olan trader'lar çalışıyordu ve servetlerinin büyük bölümünü kendi fonlarına yatırmışlardı. Sonra, daha fazlasına sahip olmak için o kadar çok risk aldılar ki, 1998 yılında, tarihin en güçlü ekonomisinin ve en büyük boğa piyasasının ortasında, her şeylerini kaybetmeyi başardılar.

Warren Buffett bunu daha sonra şöyle yorumladı:

> Sahip olmadıkları ve ihtiyaçları olmayan parayı kazanmak için sahip oldukları ve ihtiyaç duydukları şeyleri riske attılar. Bu aptallık. Bu tamamen aptallık. Sizin için önemli bir şeyi, önemli olmayan bir şey için riske atmak son derece anlamsız.
>
> Sahip olduğunuz ve ihtiyaç duyduğunuz şeyleri, sahip olmadığınız ve ihtiyaç duymadığınız şeyler için riske atmanız için hiçbir neden yok.

Son derece bariz olan, fakat bir o kadar göz ardı edilen şeylerden biri de budur.

Çok azımızın Gupta veya Madoff gibi 100 milyon doları olacak. Ancak bu kitabı okuyanların önemli bir yüzdesi, hayatlarının bir noktasında, ihtiyaç duydukları ve makûl olan her şeyi, ayrıca istediklerinin çoğunu karşılayacak bir maaş alacaklar veya buna yetecek miktarda paraya sahip olacaklar.

Eğer siz de onlardan biriyseniz, birkaç şeyi unutmayın.

1. En zor finansal beceri, hedefi yerinden oynatmamaktır.

Bu, zor olması bir yana, aynı zamanda da en önemli becerilerden biridir. Sonuçlarla birlikte beklentiler de yükseliyorsa, daha fazlası için uğraş vermenin herhangi bir mantığı

yok; çünkü, daha fazla çaba harcadıktan sonra da aynı duyguyu hissedeceksiniz. Daha fazlasına, daha çok paraya, daha çok güce, daha çok prestije sahip olmanın verdiği haz, eğer hırsı, tatmin duygusundan daha hızlı artırırsa tehlikeli olmaya başlar. Bu durumda ileri doğru atılan bir adım, hedefi iki adım ileri iter. Kendinizi geride kalmış gibi hissedersiniz ve farkı kapatıp hedefe ulaşmanın tek yolu, giderek daha fazla risk almak olur.

Modern kapitalizm iki şeyde uzmandır: Servet üretmek ve kıskançlık yaratmak. Belki de bu ikisi el ele ilerliyor; emsallerinizin önüne geçme isteği, sıkı çalışmanın yakıtı olabilir. Fakat "yeter" duygusu olmazsa, hayatın hiçbir eğlencesi kalmaz. Dedikleri gibi mutluluk, aslında sadece sonuç, eksi beklentidir.

2. Burada sorun, sosyal kıyaslamadır.

Yılda 500,000 dolar kazanan çaylak bir beyzbol oyuncusu düşünün. Bu gelir düzeyiyle, nereden bakarsanız bakın zengindir. Fakat diyelim ki, 430 milyon dolara 12 yıllık kontrat imzalamış olan Mike Trout ile aynı takımda oynuyor. Aralarında bir kıyaslama yaparsanız, çaylak oyuncunun hali fenadır. Şimdi de Mike Trout'u düşünün. Yılda 36 milyon dolar çılgınca bir miktar. Fakat unutmayın ki, 2018 yılının en çok kazanan ilk 10 hedge fon yöneticisi listesine girebilmek için yılda en az 340 milyon dolar kazanmanız gerekiyordu.[14] Yılda 340 milyon dolar kazanan hedge fon yöneticisi de kendini, 2018 rakamlarına göre yılda en az 770 milyon dolar kazanan ilk beş hedge fon yöneticisi ile karşılaştırır. İlk beştekiler, kendilerinden de önde olanlarla, 2018 yılında kişisel serveti 3.5 milyar dolar artan Warren Buffett gibi insanlarla karşılaştırmaya gidebilirler. Ve Buffett gibi biri de daha ileriye, 2018

yılında net değeri 24 milyar dolar yükselmiş olan Jeff Bezos'a bakabilir; bir denklem kurarsak, Bezos'un bir saatte kazandığı para "zengin" beyzbol oyuncusunun bir yıl boyunca kazandığından daha fazla.

Burada bütün mesele, sosyal kıyaslamada tavan noktasının, gerçekte hiç kimsenin erişemeyeceği kadar yüksek olmasıdır. Yani hiçbir zaman kazanılamayacak bir savaştır; ya da kazanmanın tek yolu, sizin sahip olduklarınız, çevrenizdekilerin sahip olduklarından az da olsa, elinizdekilerle yetinip böyle bir savaşa hiç girişmemektir.

Bir arkadaşım yılda bir kez Las Vegas'ı tavaf eder. Bu ziyaretlerinden birinde krupiyeye, "Siz hangi oyunları oynuyorsunuz ve hangi kumarhanelere gidiyorsunuz?" diye sormuş. Krupiye taş gibi sert bir ifadeyle şu yanıtı vermiş: "Las Vegas'ta bir kumarhanede kazanmanın tek yolu, girer girmez çıkmaktır."

Başkalarının servetine erişmeye çalışırken de tamamen aynı şey geçerli; oyunun işleyişi bu.

3. "Yeterli" çok az demek değildir.

"Yettiği" kadarına sahip olma fikri muhafazakârlık gibi görünebilir; fırsatı ve potansiyeli masada bırakıp gitmek olarak yorumlanabilir.

Ben bunun doğru olduğunu düşünmüyorum.

Bence "Yeterli" demek, tam tersinin -daha fazlası için doyumsuz bir açlığın- sizi pişmanlık noktasına iteceğinin farkına varmaktır.

Ne kadar yemek yiyebileceğinizi bilmenin tek yolu, mide fesadına uğrayıp hasta oluncaya kadar yemektir. Böyle bir şeyi pek az kişi dener; çünkü yemek ne kadar güzel olursa olsun, kusmak insanı bir o kadar kötü yapar. Fakat bazı nedenlerle iş

dünyası ve yatırımda aynı mantık geçerli değil; çoğu kişi daha fazlası için uğraşmayı sürdürüyor ve ancak her şey mahvolduğunda ve durmak zorunda kaldığında buna son veriyor. Elbette ki, böyle bir durum kişinin işinin bozulması veya sürdüremeyeceği riskli bir yatırım gibi masum bir nedenden de kaynaklanabilir. Fakat üzerinde yaşadığımız dünyada, sonuçları ne olursa olsun her kuruşa değdiğini düşünerek çalma yoluna giden Rajat Gupta'lar ve Bernie Madoff'lar da var.

Ne var ki, her ne olursa olsun o bir kuruşa sırt çevirememek, eninde sonunda gelip sizi bulur.

4. Kazanç potansiyeli ne olursa olsun riske asla değmeyecek birçok şey vardır.

Rajat Gupta cezaevinden salıverildikten sonra *New York Times*'a yaptığı açıklamada yaşadıklarından bir ders aldığını söyledi:

> Hiçbir şeye -itibarınıza, başarınıza veya buna benzer hiçbir şeye- fazla bağlanmayın. Şimdi düşünüyorum da, ne önemi var? Evet, bu meselenin haksız yere itibarımı mahvettiği doğru. Fakat bu, yalnızca itibarıma çok bağlanıp önem verdiğim takdirde sıkıntı verecek bir şey.

Bu ifadeler, yaşadığı deneyimden çıkarılabilecek en kötü sonuç gibi görünüyor ve benim gördüğüm, itibarının yok olup gittiğini bilen, fakat onu umarsızca geri kazanmak isteyen bir adamın kendini haklı çıkarmaya çalışarak rahatlama çabasından başka bir şey değil.

İtibar paha biçilmezdir.

Özgürlük ve bağımsızlık paha biçilmezdir.

Aile ve dostlar paha biçilmezdir.

Sevdikleriniz tarafından sevilmek paha biçilmezdir.

Mutluluk paha biçilmezdir.

Ve bütün bunları elinizde tutmanın en iyi yolu, zamanı geldiğinde, onlara zarar verecek risklere girmekten vazgeçebilmektir. Sizin için yeterli olan noktaya geldiğinizi bilmektir.

Güzel haber şu ki, "*yeterli*" noktası oluşturmak için kullanılabilecek araç fevkalâde basit ve yukarıda saydığım paha biçilmez değerlerin hiçbirine zarar verebilecek riskler almayı gerektirmiyor.

4

Bileşiklenmenin Gücünü Doğru Kavrayamamak

Warren Buffett'ın net değeri 84.5 milyar dolar olan varlıklarının 81.5 milyar doları 65'inci doğum gününden sonra geldi. Zihinlerimiz bu tür abesliklerle başa çıkabilecek şekilde oluşturulmamış.

Bir alanda alınan dersler, çoğu kez hiç ilgisi olmayan alanlar hakkında önemli şeyler öğretir. Örneğin buzul çağının bir milyar yıllık tarihini ve paramızı büyütmek için bize neler öğrettiğini ele alalım.

Yeryüzüne ilişkin bilimsel bilgilerimiz düşündüğümüzden daha kısa bir geçmişe dayanıyor. Dünyanın işleyişini anlamak, çoğu kez yüzeyinin hayli derinliklerini araştırmayı gerektiriyor, ki bu da yakın dönemlere kadar pek de yapamadığımız bir şey. Isaac Newton yıldızların hareketini, gezegenimize ilişkin bazı temel unsurları anlamamızdan çok önce değil, sadece birkaç yüzyıl önce hesapladı.

Bilim insanları ancak Ondokuzuncu Yüzyıl'da, yeryüzünün birkaç kez buzlarla kaplandığı konusunda görüş birliğine varabildi.[15] Aksini iddia etmek için fazlasıyla kanıt vardı. Dünyanın her yeri, daha önceki dönemlerde donmuş bir yerkürenin izlerini taşıyordu: Rastgele yerlere dağılmış devasa kayalar; ince katmanlara ayrılmış kaya yatakları. Zamanla, tek bir buzul çağı değil, üzerinde çalışıp değerlendirebileceğimiz beş ayrı buzul çağı olduğuna dair kanıtlar giderek açıklık kazandı.

Gezegenimizi dondurmak, tekrar eritmek, sonra yeniden dondurmak için muazzam miktarda enerji gerekiyordu.

Yeryüzünde (kelimenin gerçek anlamıyla yeryüzünde, yani dünyanın yüzeyinde) bu döngülere ne yol açıyor olabilirdi? Bu her ne ise, gezegenimizdeki en kuvvetli güç olmalıydı.

Öyleydi de. Fakat hiçbirimizin beklemediği bir şekilde.

Önceleri buzul çağlarının nasıl oluştuğuna dair çok sayıda teori vardı. Dahası bunlar, muazzam jeolojik etkilerini gözler önüne serecek kadar muazzam teorilerdi. Sıradağların yükseltilerinin, dünyanın rüzgârlarını iklim değişikliğine yol açacak kadar değiştirebilmiş olabileceği düşünülüyordu. Bazıları ise dünyanın doğal halinin buzul olduğunu ve bu doğal halin, bizi ısıtan büyük çaplı volkanik patlamalarla kesintiye uğradığı fikrine sıcak bakıyordu.

Ne var ki, bu teorilerin hiçbiri buzul çağlarının döngüsünü açıklayamıyordu. Sıradağların yükselişi veya bazı büyük yanardağlar tek bir buzul çağını açıklayabilirdi. Fakat bu döngünün beş kez yinelenmesini açıklayamıyordu.

1900'lerin başında Milutin Milankoviç adlı Sırp bilim insanı, Dünya'nın diğer gezegenler karşısındaki konumunu inceleyerek, bugün doğru olduğunu bildiğimiz buzul çağları teorisini ortaya koydu: Buna göre, güneşin ve ayın yerçekimsel gücü, Dünya'nın hareketini hafifçe etkilemekte ve Dünya, güneşe doğru eğilmekte. Bu döngünün bazı dönemlerinde -ki bu onbinlerce yıl sürebiliyor- Dünya'nın iki yarımküresi, normalin biraz altında veya biraz üstünde güneş ışını alıyor.

Ve işin eğlenceli kısmı da burada başlıyor.

Milankoviç'in teorisi başlangıçta, Dünya'nın yarımkürelerindeki bir eğimin, gezegenimizi buzula çevirecek kadar şiddetli kışlara yol açtığını varsayıyordu. Fakat Wladimir Köppen adlı bir Rus meteorolog, Milankoviç'in çalışmalarını daha da derinleştirerek, büyüleyici bir ayrıntı keşfetti.

Gezegenimizin buza dönüşmesinin suçlusu soğuk kışlar değil, hafif serin geçen yazlardı.

Döngü, hava bir yaz, o kış yağan karı eritecek kadar ısınmadığında başlıyor. Hafif serin geçen yaz ayları boyunca erimemiş olan buz tabanı, ertesi kış karın birikmesini kolaylaştırıyor, ki bu da hem ertesi yaz karın kalkmama olasılığını artırıyor, hem de bir sonraki kış daha da çok kar birikmesini getiriyor. Sürekli kar yağması ve kalkmayan kar tabakası, güneş ışığını daha fazla yansıtarak soğumayı şiddetlendiriyor; bu da daha fazla kar yağmasını getiriyor ve süreç böyle devam ediyor. Birkaç yüzyıl boyunca biriken mevsimsel kar yığını, muazzam bir buz tabakasına dönüşüyor ve buzul süreci başlıyor.

Tersi durumda da aynı şey oluyor. Dünyanın yörüngesinde, daha fazla güneş ışığı girmesine yol açan bir eğim meydana geldiğinde daha çok kar eriyor ve bu da izleyen yıllarda daha az ışık yansımasına yol açıyor; o durumda ısı artıyor; ısının artması, ertesi yıl daha çok kar yağmasını önlüyor ve böyle devam ediyor. Döngü bu.

Burada çarpıcı olan nokta, koşullardaki görece küçük bir değişiklikten böylesine büyük bir şeyin ortaya çıkması. Serin geçen bir yazdan kalan ve o dönemde kimsenin önemsemediği ince bir kar tabakasıyla başlıyorsunuz ve sonra, jeolojik anlamda göz açıp kapayıncaya kadar kısa bir sürede, yeryüzünün tamamı kilometrelerce kalınlıkta buz tabakasıyla kaplanıyor. Buz bilimci Gwen Shultz'un ifade ettiği gibi, "Buz tabakalarının oluşmasını mutlaka yağan kar miktarıyla ilişkilendirmek gerekmiyor; asıl önemli nokta, karın erimeyip yeryüzünde kalmış olması."

Buzul çağlarından çıkarabileceğimiz en önemli ders şu: Müthiş sonuçlar elde etmek için müthiş bir güce sahip olmanız gerekmiyor.

Bir şey bileşerek büyüyorsa -küçük bir büyüme gelecekteki büyüme için yakıt oluşturuyorsa- küçük bir başlangıç temeli o denli olağanüstü sonuçlara yol açabilir ki, mantığa meydan okuyormuş gibi görünür. Neyin mümkün olduğunu, büyümenin nereden geldiğini ve neye yol açabileceğini hafife almanız mantığa aykırı olabilir.

Para konusunda da böyledir.

Warren Buffett'ın servetini nasıl oluşturduğuna dair 2000'den fazla kitap yazılmıştır. Bunların birçoğu harika kitaplardır. Fakat pek azı, basit bir gerçeğe yeterince değinir: Buffett'ın serveti yalnızca iyi bir yatırımcı olmasından değil, kelimenin gerçek anlamıyla çocukluğundan beri iyi bir yatırımcı olmasından kaynaklanmıştır.

Bu satırları yazdığım sırada Warren Buffett'ın varlıklarının net değeri 84.5 milyar dolardı. Bunun 84.2 milyar doları 50'inci doğum gününden sonra birikmişti; 81.5 milyar doları, 60'lı yaşlarının ortalarında, Sosyal Güvenlik sistemi kapsamında emekliliği hak ettiği dönemde gelmişti.

Warren Buffett fenomen bir yatırımcıdır. Fakat başarısının tamamını yatırım dehasına bağlarsanız, kilit bir noktayı kaçırırsınız. Başarısının gerçek anlamda anahtarı, bir yüzyılın dörtte üçü boyunca, yaklaşık 75 yıl fenomen yatırımcı olmasıdır. Yatırım yapmaya 30'lu yaşlarında başlasaydı ve 60'lı yaşlarında emekli olmayı seçseydi, çok az kişi adını duymuş olabilirdi.

Küçük bir fikir jimnastiği yapalım.

Buffett ciddi anlamda yatırım yapmaya başladığında 10 yaşındaydı. Otuz yaşına geldiğinde servetinin net değeri 1 milyar dolar, enflasyona uyarlanmış haliyle de 9.3 milyon dolardı.[16]

Peki ya Buffett daha normal bir insan olsaydı, gençliğini ve 20'li yaşlarını dünyayı keşfederek, tutkusunu bularak geçirseydi ve de 30 yaşına geldiğinde net değeri, diyelim ki 25,000 dolar olsaydı?

Ya da diyelim ki, o olağanüstü yıllık yatırım getirilerini elde etmeyi sürdürseydi (yıllık yüzde 22), fakat 60 yaşına geldiğinde, golf oynamak ve torunlarıyla vakit geçirmek için yatırım işini bırakıp kendini emekli etseydi?

O zaman bugünkü net değeri kabaca ne kadar olurdu?

84.5 milyar dolar olmazdı.

11.9 milyon dolar olurdu.

Şu andaki net değerinin yüzde 99.9 altında.

Warren Buffett'ın finansal başarısının tamamını, ergenlik yıllarında inşa ettiği finansal temele ve yaşlılık yıllarında sürdürdüğü uzun ömürlülüğe bağlamak çok doğru olabilir.

Yeteneği yatırım, fakat sırrı zamandır.

Bileşiklenme* işte böyle işler.

Bunu bir de şöyle düşünün. Evet, Buffett tüm zamanların en zengin yatırımcısı. Fakat şu anda en "büyük" yatırımcı Buffett değil, en azından yıllık ortalama getirilerle ölçülüğünde.

Renaissance Technologies adlı hedge fonun başındaki Jim Simons 1988 yılından bu yana yıllık yüzde 66 oranında getiri üretti. Bu rekora yaklaşan kimse yok. Az önce gördüğümüz

---

* Bileşiklenme (compounding): Bileşerek bütünleşme, büyüme, birikme, çoğalma, toplanma. (ÇN.)

gibi, Buffett yıllık bazda kabaca yüzde 22, yani Simons'ın üçte biri kadar bir miktara ulaştı.

Bu satırları yazdığım sırada Simons'ın varlıklarının net değeri 21 milyar dolardı. Simons'ın serveti -söz ettiğimiz rakamların ışığında kulağa ne kadar saçma geldiğini biliyorum ama- Buffett'ın yüzde 25'i kadar.

Simons daha iyi bir yatırımcıysa, aradaki bu yüzde 75'lik fark neden? Çünkü Simons, 50 yaşına gelene dek yatırım işinde atacağı doğru adımı bulamadı. Simons'ın yatırım alanında geçirdiği zaman, Buffett'ın servetini topladığı zamanın yarısından daha az. Eğer James Simons yüzde 66 yıllık getirileri, Buffett gibi 70 yıllık bir zaman aralığında elde etseydi, serveti -lütfen nefesinizi tutun- altmış üç kentilyon dokuz yüz katrilyon yedi yüz seksen bir trilyon yedi yüz seksen milyar yedi yüz kırk sekiz milyon yüz altmış bin dolar olurdu.

Bunlar pratikte mümkün olamayacak kadar komik rakamlar. Mesele şu ki, büyüme varsayımlarında küçük gibi görünen değişiklikler, komik ve pratikte mümkün olmayan rakamları getirebilir.

Dolayısıyla da, bir şeyin neden bu kadar güçlü hale geldiğini -bir buzul çağının niçin oluştuğunu veya Warren Buffett'ın neden bu kadar zengin olduğunu- araştırırken, başarının temel itici güçlerini genellikle gözden kaçırırız.

Pek çok insanın şöyle dediğini duyarım: Bileşik faiz tablosunu görmek -ya da birikim yapmaya 30'larınızda değil de 20'li yaşlarda başladığınızda emeklilik birikiminizin ne kadar daha büyük olacağına dair hikâyelerden birini duymak- hayatımı değiştirdi. Fakat muhtemelen değiştirmedi. Bileşik faiz tablosunu görmenin veya o hikâyelerden birini duymanın yaptığı şey muhtemelen, onları şaşırtmaktı; çünkü sonuçlar sezgisel

olarak doğru görünmüyordu. Doğrusal düşünme, üstel düşünmeden çok daha sezgiseldir. Sizden 8+8+8+8+8+8+8+8+8'i aklınızdan toplamanızı istesem, birkaç saniye içinde yapabilirsiniz (72'dir). Fakat 8×8×8×8×8×8×8×8×8'yi ezbere hesaplayın desem, kafanız patlar (134,217,728'dir).

IBM, 1950'lerde 3.5 megabitlik bir sabit sürücü yaptı. 1960'lara gelindiğinde birkaç düzine megabite çıkıldı. 1970'lerde IBM'in Winchester sürücüsünün saklama alanı 70 megabitti. Sonra sürücülerin boyutları katlanarak küçülürken, saklama alanları giderek büyüdü. 1990'ların başında tipik bir PC'nin saklama alanı 200-500 megabitti. Ve sonra... *booom*... her şey patladı.

1999: 6 gigabitlik sabit sürücüsüyle Apple'ın iMac'i geldi.

2003: Power Mac'te 120 gig'e çıkıldı.

2006: Yeni iMac'te 250 gig'e çıkıldı.

2011: 4 terabitlik ilk sabit sürücü;

2017: 60 terabitlik sabit sürücüler;

2019: 100 terabitlik sabit sürücüler geldi.

Bütün bunları bir araya getirirsek: 1950 yılından 1990'a kadar saklama alanında 296 megabit kazandık. 1990'dan bugüne kadar ise 100 milyon megabit kazandık.

1950'lerde teknoloji konusunda iyimser görüşte biri olsaydınız, saklama alanının 1000 kat büyüyeceğini tahmin etmiş olabilirdiniz. Oldukça coşkulu bir iyimser olsaydınız, belki 10,000 kat büyüyeceğini söylerdiniz. Buna karşılık, pek az kişi "Benim ömrüm sürecince 30 milyon kat büyüyecek" diyebilirdi. Fakat, öyle oldu.

Bileşerek bütünleşmenin mantık dışı doğası, en zekilerimizin bile, bu olgunun gücünü gözden kaçırmasına neden olabilir. Bill Gates, 2004 yılında yeni Gmail'i eleştirdi ve insanların bir

gigabit saklama alanına ihtiyaç duyacak olmasına şaşırdığını ifade etti. Yazar Steven Levy şöyle yazıyor: "En ileri teknolojiler konusunda böylesine güncel olmasına rağmen, muhafaza edilmesi gereken bir emtia olan saklama alanı konusundaki zihniyeti hâlâ eski paradigmaya dayanıyordu." Bazı şeylerin ne kadar hızlı büyüyebileceğine asla alışamazsınız.

Buradaki tehlike, bileşme/bileşiklenme olgusunu sezgisel olarak kavrayamadığımız zaman, içerdiği potansiyeli genellikle görmezden gelmemiz ve sorunları başka yollarla çözmeye odaklanmamızdır. Fazla düşündüğümüzden değil, bileşiklenmenin içerdiği potansiyeli nadiren oturup düşündüğümüz için böyle yaparız.

Buffett'ın başarısının altını çizen 2000 kitabın hiçbirinin başlığı "*Bu Adam 75 Yıldır Aralıksız Yatırım Yapıyor*" değil. Oysa başarısının büyük bölümünde kilit unsurun bu olduğunu biliyoruz. Sadece, sezgisel olmadığı için bu matematiğe kafamızın basması zor.

Ekonomik döngülere, alım-satım stratejilerine ve sektörlere dair çok sayıda kitap var. Ama en önemli ve en güçlü kitabın adı "*Kapa çeneni ve Bekle*" olmalı. Uzun vadeli ekonomik büyüme grafiğini içeren tek sayfalık bir kitap.

Bu kıssadan çıkarılabilecek hisse, hayal kırıklığı yaratan alım-satım işlemlerinin, kötü stratejilerin ve başarılı yatırım girişimlerinin çoğunun sorumlusunun, bileşiklenmenin mantık dışılığı olabileceğini anlayabilmektir.

Öğrendikleri ve yaptıkları şeylerde en yüksek yatırım getirilerini elde etmek için bütün çabalarıyla uğraş verdikleri için insanları suçlayamazsınız. Sezgisel olarak, zengin olmanın en iyi yolu bu gibi görünüyor.

Ancak iyi yatırım, mutlaka en yüksek getiriyi elde etme meselesi değildir; çünkü en yüksek getiriler, tekrarlanamayan tek seferlik isabetli atışlar olma eğilimindedir. İyi yatırım, sebatla sürdüreceğiniz ve çok uzun bir süre boyunca tekrarlanabilecek oldukça iyi getiriler elde etme meselesidir. Bileşiklenme, işte o zaman coşar.

Bunun tersi -elinizde tutamayacağınız devasa getiriler elde etmek- bazı trajik hikâyelere yol açar. Bunları da izleyen bölümde anlatacağım.

5

Varlıklı Olmak Mı? Varlıklı Kalmak Mı?

İyi yatırım, mutlaka iyi kararlar almaya bağlı değildir. İşleri sürekli olarak berbat etmeme meselesidir.

ZENGİN OLMANIN MİLYON tane yolu ve bunu nasıl yapacağınızı anlatan bol miktarda kitap olduğu doğru.

Fakat varlıklı kalmanın tek yolu var: Bir miktar tutumluluk ile bir miktar paranoyanın bileşiminden oluşan kıvamında bir karışım.

Ve bu, yeterince tartışmadığımız bir konu.

Birbirini hiç tanımayan, fakat neredeyse bir yüzyıl önce ilginç bir şekilde yolları kesişen iki yatırımcının hikâyesiyle hızlı bir giriş yapalım.

Jesse Livermore, zamanının en büyük hisse senedi trader'ıydı. 1877 doğumlu Livermore, çoğu insan böyle bir şeyin varlığından bile habersizken profesyonel trader olmuştu. Otuz yaşına geldiğinde, servetinin enflasyona uyarlı değeri 100 milyon dolardı.

Jesse Livermore 1929'da zaten dünyanın en tanınmış yatırımcılarından biriydi. O yıl Büyük Buhran'ı başlatan borsa çöküşü, Jesse Livermore adını tarihe kazıdı.

1929 Ekimi'nin son haftasında, ileride Kara Pazartesi, Kara Salı ve Kara Perşembe olarak adlandırılacak olan üç gün içinde, hisse senedi piyasası üçte birden fazla değer kaybetti.

Livermore 29 Ekim günü eve döndüğünde, eşi Dorothy en kötüsünden korkuyordu. Wall Street spekülatörlerinin intihar

ettiğine dair haberler New York'a yayılmaktaydı. Eşi ve çocukları Jesse'yi gözyaşları içinde karşıladılar; kayınvalidesi o kadar perişandı ki çığlıklar atarak başka bir odaya saklanmıştı.

Biyografi yazarı Tom Rubython'a göre, Jesse birkaç dakika öylece durup şaşkın şaşkın etrafına bakmış; kafasını toplayıp da olup bitenleri anlayıncaya kadar tek kelime etmemişti.

Sonrasında da müthiş haberi ailesine vermişti: Şansı ve dâhiyane bir hareketi sayesinde, piyasada kısa pozisyon almış, düşecek olan hisselere oynamıştı.

"Mahvolmadık mı yani?" diye sormuştu Dorothy.

"Hayır sevgilim..." demişti Jesse. "Bugüne kadarki en iyi işlem günümü geçirdim; inanılmaz zenginiz ve ne istersek yapabiliriz."

Dorothy doğruca annesine koşup rahatlamasını söylemişti.

Jesse Livermore bir gün içinde 3 milyar doların üzerinde para kazanmıştı.

Borsa tarihinin en kötü haftalarından birinde, dünyanın en zengin adamlarından biri olmuştu.

Livermore ailesi bu akıl almaz başarıyı kutlarken, bir başka adam, çaresizlik içinde New York sokaklarını arşınlamaktaydı.

Abraham Germansky multimilyoner bir emlak geliştiricisiydi; 1920'lerde servet kazanmıştı. Kükreyen 1920'lerin sonlarında, ekonomi patlamaktayken, o da hemen her başarılı New Yorklu'nun yaptığını yaparak, yükselişteki hisse senedi piyasasında çok büyük bahislere girmişti.

26 Ekim 1929 günü *New York Times* Germansky'nin trajik sonunu anlatan iki paragraflık bir haber yayınladı:

> Bayan Abraham Germansky dün sabah, Broadway'deki 225 no'lu binada faaliyet gösteren avukatı Bernard H. Sandler'i, Mount Vernon'dan arayarak Perşembe

sabahından beri kayıp olan kocasını bulmasına yardımcı olmasını istedi. Sandler, Doğu Yakasında emlak işletmeciliği yapan 50 yaşındaki Germansky'nin hisse senetlerinde büyük çaplı yatırımı olduğunu söyledi.

Bayan Germansky'nin Sandler'e verdiği bilgiye göre, bir arkadaşı, kocasını Perşembe günü geç saatlerde Wall Street'te, borsanın yakınlarında görmüştü.

Bu şahsın Bayan Germansky'e söylediğine göre, kocası Broadway'e doğru yürürken elindeki fiyat şeridini parçalayarak kaldırıma saçıyordu.

Ve bildiğimiz kadarıyla, Abraham Germansky'nin sonu buydu.

Burada bir çelişki var.

Ekim 1929 çöküşü Jesse Livermore'u dünyanın en zengin adamlarından biri yaptı. Abraham Germansky'yi ise mahvetti, belki de canını aldı.

Ancak izleyen dört yılı hızla ileri sararsanız hikâyelerin yolları tekrar kesişir.

1929'daki zaferinden sonra, aşırı derecede özgüven geliştiren Livermore, giderek daha büyük bahislere girdi. Borçlarının artmasıyla çok yara aldı ve sonunda her şeyini borsada kaybetti.

1933'te sıfırı tüketti ve bunun utancıyla iki gün ortadan kayboldu. Eşi onu bulmak için harekete geçti. New York Times 1933'te, "1100 Park Avenue'de oturan borsa trader'ı Jesse L. Livermore kayıp ve dün öğleden sonra saat 3'ten beri görülmedi" diye yazıyordu.

Livermore döndü, ama önündeki yol artık belliydi. Bir zaman sonra canına kıydı.

Zamanlama farklı olsa da, Germansky ile Livermore bir karakter özelliğini paylaşıyorlardı: İkisi de servet sahibi olma

konusunda çok iyiydiler, buna karşılık serveti elde tutma konusunda aynı oranda kötüydüler.

"Servet sahibi" olmak kendinize uyarlayacağınız bir sözcük olmasa bile, bu gözlemden çıkarılan dersler, her gelir seviyesindeki herkes için geçerlidir.

Parayı elde etmek bir şeydir. Onu elde tutmak ise başka bir şeydir.

Para konusunda başarıyı tek bir kelimeyle özetlemem gerekirse, "ayakta kalmak" derim.

Altıncı Bölüm'de göreceğimiz gibi, halka açık hale gelecek kadar başarılı olan şirketlerin yüzde 40'ı, zaman içinde değerinin tamamını fiilen kaybetti. Forbes 400'ün en zengin Amerikalılar listesinde, ölüm veya başka bir aile üyesine para transferi dışında nedenlerle gerçekleşen 10 yıllık değişim oranı ortalamada yüzde 20 civarında.[17]

Kapitalizm zordur. Ancak bunun bir nedeni, para kazanmanın ve parayı elde tutmanın iki farklı beceri olmasıdır.

Para kazanmak risk almayı, iyimser olmayı ve kendinizi ortaya koymayı gerektirir.

Ancak parayı elde tutmak, risk almanın tam tersini gerektirir. Alçakgönüllü olmayı ve elde ettiğiniz şeyin aynı hızla sizden geri alınabileceğinden korkmayı gerektirir. Tutumlu olmayı ve elde ettiklerinizin en azından bir kısmının şansa bağlanabileceğini kabul etmeyi gerektirir; bu nedenle de geçmişteki başarının sonsuza dek tekrarlanacağına güvenilemez.

Charlie Rose, Sequoia Capital'in başındaki milyarder Michael Moritz'e, Sequoia'nın niçin bu kadar başarılı olduğunu

sormuş. Moritz, bazı girişim sermayesi şirketlerinin beş veya on yıl boyunca başarı gösterdiğini, ancak Sequoia'nın 40 yıldır başarılı olduğunu belirterek, uzun ömürlülüğe değinmiş. Rose neden böyle diye sormuş ve konuşma söyle devam etmiş:

> Moritz: Sanırım, başarısız olmaktan her zaman korktuk.
>
> Rose: Gerçekten mi? Yani korku, öyle mi? Yalnızca paranoidler mi ayakta kalır?
>
> Moritz: Bu söylediğinizde gerçek payı çok büyük... Biz yarının dün gibi olmayacağını varsayıyoruz. Başarılarımıza güvenip yan gelip yatamayız. Halimizden memnun olamayız. Dünün başarısının yarının iyi şansına dönüşeceğini varsayamayız.

İşte yine, ayakta kalma meselesi.

"Büyüme" veya "beyin" veya "içgörü" meselesi değil. En büyük farkı yaratan şey, pes etmeden veya vazgeçmeye zorlanmadan uzun süre ortalıkta kalabilmek. İster yatırımda, ister kariyerinizde, ister sahibi olduğunuz işletmede, stratejinizin temel taşı bu olmalı.

Ayakta kalma zihniyetinin para bağlamında bu kadar önemli olmasının iki nedeni var.

Bunlardan biri bariz: Sıfırı tüketmeyi göze alabilecek türden kazanımlar pek az görülür.

Diğeri ise, Dördüncü Bölüm'de gördüğümüz gibi, bileşiklenmenin mantığa aykırı matematiğidir.

Bileşiklendirme, yalnızca bir varlığa büyümesi için yıllar verilebiliyorsa işe yarar. Meşe ağacı dikmek gibidir: Bir yıllık

büyüme asla fazla ilerleme göstermez; 10 yıl anlamlı bir fark geliştirebilir ve 50 yıl kesinlikle olağanüstü bir şey yaratabilir.

Ancak bu olağanüstü büyümeyi elde etmek ve sürdürmek, herkesin zaman içinde kaçınılmaz olarak deneyimlediği bütün o öngörülemeyen iniş-çıkışlardan kurtulmayı gerektirir.

Buffett'ın yatırım getirilerini nasıl elde ettiğini, en iyi şirketleri, en ucuz hisse senetlerini, en iyi yöneticileri nasıl bulduğunu anlamaya çalışmak için yıllarca uğraşmamız gerekebilir. Bu zor. Fakat o kadar zor olmayan ama eşit önemde başka bir şey yapabilir ve Buffett'ın neleri yapmadığına odaklanabiliriz.

Borca sürüklenmedi.

Yaşadığı 14 ekonomik durgunluk sırasında paniklemedi ve satmadı.

Ticari itibarını lekelemedi. Tek bir stratejiye, tek bir dünya görüşüne veya geçici bir eğilime yapışıp kalmadı.

Başkalarının parasına bel bağlamadı (yatırımları, halka açık bir şirket aracılığıyla yönetmek, yatırımcıların sermayelerini geri çekemeyecekleri anlamına geliyordu). Kendini ateşe atmadı, işi bırakmadı veya emekli olmadı.

Ayakta kaldı. Ayakta kalmak ona uzun ömürlülük verdi. Ve uzun ömürlülük -10 yaşından en az 89 yaşına kadar sürekli yatırım yapmak- bileşiklendirmenin harika bir şekilde işlemesini sağlayan şeydir. Bu tek nokta, onun başarısını tanımlamadaki en önemli unsurdur.

Ne demek istediğimi gösterebilmem için Rick Guerin'in hikâyesini dinlemelisiniz.

Warren Buffett-Charlie Munger ikilisinin yatırımcı olarak ortaklığını muhtemelen duymuşsunuzdur. Oysa 40 yıl önce grubun bir üyesi daha vardı: Rick Guerin.

Warren, Charlie ve Rick birlikte yatırım yapıyorlardı, şirket yöneticileriyle birlikte görüşüyorlardı. Sonra Rick, en azından Buffett ve Munger'ın başarısına kıyasla diyelim, ortalıktan kayboldu. Yatırımcı Mohnish Pabrai bir keresinde Buffett'a, Rick'e ne olduğunu sormuş. Mohnish, o gün aralarında geçen konuşmayı şöyle anımsıyor:

> [Warren] şöyle dedi: "Charlie ile ben inanılmaz varlıklı olacağımızı biliyorduk. Varlıklı olmak için acelemiz yoktu; olacağını biliyorduk. Rick de bizim kadar akıllıydı, fakat acele ediyordu."
>
> Sonuçta olay şuydu: 1973-1974 krizinde Rick kaldıraç kullanmıştı. O iki yıl içinde hisse senedi piyasası neredeyse yüzde 70 düşünce de teminat kapatma çağrıları almaya başlamıştı. Böylece Berkshire'daki hissesini, adedi 40 doların altında bir fiyat karşılığında Warren'a satmıştı. Warren bana "Rick'in Berkshire'daki hissesini ben aldım" dedi. Fakat aslına bakarsanız, Rick kaldıraçlı olduğu için satmak zorunda kalmıştı.[18]

Charlie, Warren ve Rick'in varlık edinme konusundaki yetenekleri eşitti. Fakat Warren ile Charlie'de bu yeteneğin yanında, varlıklı kalma becerisi de vardı. Ki, zaman içinde en çok önemli beceri budur.

Nassim Taleb bunu şöyle ifade ediyor: "Bir 'üstünlüğünüzün' olması ve ayakta kalmak iki farklı şeydir: Birincisi, ikincisini gerektirir. Yıkıma uğramaktan kaçınmalısınız. Ne pahasına olursa olsun."

Ayakta kalma zihniyetini gerçek dünyada uygulamak, üç şeyin değerini bilmeyi gerektirir.

1. **Büyük getiriler istemekten çok, finansal anlamda çökertilemez olmak istiyorum. Ve eğer çökertilemez olursam, esasen çok büyük getiriler elde edeceğimi düşünüyorum; çünkü, bileşiklenme olgusunun harikalar yaratmasını görebilecek kadar uzun süre dayanabileceğim.**

Boğa piyasalarında hiç kimse nakit tutmak istemez. Herkes değeri hayli yükselmekte olan varlıklara sahip olmanın peşindedir. Boğa piyasası sırasında nakit tutarken muhafazakâr görünürsünüz ve öyle hissedersiniz; çünkü iyi kâğıtlara sahip olmamakla ne kadar çok getiriden vazgeçtiğinizin gayet farkındasınızdır. Diyelim ki nakit yüzde 1 kazanıyor ve hisse senetleri yılda yüzde 10 getiri sağlıyor. Aradaki bu yüzde 9'luk fark, sizi her gün kemirir.

Ancak elinizdeki nakit, bir ayı piyasası sırasında hisselerinizi satmak zorunda kalmanızı engelliyorsa, o nakitten kazandığınız gerçek getiri yılda yüzde 1 değildir; bunun katları olabilir, çünkü yaşam boyu getiriler açısından düşündüğünüzde, çaresizlik içinde yapılacak zamansız bir hisse senedi satışını önlemek, düzinelerce "büyük kazananı" seçmekten daha fazlasını getirir.

Bileşiklendirme, büyük getiriler elde etmeye dayanmaz. Sadece en uzun süre boyunca kesintisiz sürdürülen iyi getiriler -özellikle kaos ve geniş çaplı tahribat dönemlerinde- her zaman kazanacaktır.

2. Planlama önemlidir; fakat her planın en önemli kısmı, planın plana göre gitmeyeceğini planlamaktır.

Ne mi diyorum? Siz plan yaparsınız, Tanrı güler. Finans ve yatırımda planlama çok önemlidir, çünkü mevcut eylemlerinizin makûl sınırlar içinde olup olmadığını görmenizi sağlar. Ancak her türden planın pek azı, gerçek dünyayla karşılaştığında ayakta kalır. Önümüzdeki 20 yıl içindeki gelirinizi, tasarruf oranınızı ve piyasa getirilerinizi öngörüyorsanız, son 20 yılda kimsenin öngöremediği bütün o büyük hadiseleri düşünün: 11 Eylül; konut patlaması ve sonrasında yaklaşık 10 milyon Amerikalının evlerini kaybetmesine yol açan çöküş; neredeyse dokuz milyon insanın işini kaybetmesine neden olan finansal kriz; ardından hisse senedi piyasalarındaki rekor ralli ve ben bu satırları yazdığım sırada dünyayı sarsan koronavirüs.

Planlar, ancak gerçeklikten sağlam çıkabildikleri takdirde faydalıdır. Ve bilinmeyenlerle dolu bir gelecek, herkesin gerçeğidir.

İyi bir plan, bu söylediklerimin doğru olmadığı beklentisiyle yola çıkmaz; bu gerçeği kucaklar ve hataya yer bırakmaya ağırlık verir. Bir planın belirli unsurlarının gerçekleşmesine ne kadar çok ihtiyaç duyarsanız, finansal hayatınız o denli kırılgan hale gelir. Tasarruf oranınızda hataya yeterince yer bırakırsanız, mesela "Piyasa önümüzdeki 30 yıl içinde yılda yüzde 8 verirse harika olur; ancak yılda yalnızca yüzde 4 verse de benim için iyidir" diyebilirseniz, planınız o kadar değerli hale gelir.

Birçok girişim yanlış olduğundan değil, her şeyin "tamamen" doğru olmasını gerektiren bir durumda "büyük ölçüde" doğru olduğu için başarısız olur. Hata payı -genellikle güvenlik marjı olarak tanımlanır- finansın en az kıymet verilen güçlerinden

biridir. Hata payı bırakmak, birçok şekilde olabilir: Tutumlu bir bütçe, esnek düşünce ve esnek bir zaman çizelgesi, yani bir dizi sonuç karşısında mutlu bir şekilde yaşamanızı sağlayacak her şey.

Bu, muhafazakâr olmaktan farklı bir şeydir. Güvenlik marjı, belirli bir risk düzeyinde ayakta kalma şansınızı artırarak, başarı şansını yükseltmek demektir. Sihri şudur: Güvenlik marjınız ne kadar yüksekse, olumlu sonuç alma bağlamında gereksindiğiniz üstünlük avantajı o kadar küçük olur.

3. Dengeli bir kişilik, yani geleceğe iyimser bakmak, fakat o geleceğe ulaşmanızı engelleyecek şeyler hakkında paranoid düşünmek hayati önem taşır.

İyimserlik genellikle, işlerin iyi gideceği inancı olarak tanımlanır. Ama bu, eksik bir tanım. Makûl düzeyde iyimserlik, olasılıkların lehinize olduğuna ve arada muazzam sıkıntılar yaşansa bile, zaman içinde her şeyin dengelenerek iyi bir sonuca ulaşacağına duyulan inançtır. Aslında geleceğe giden yolun büyük sıkıntılarla dolu olacağını *bilirsiniz*. Uzun vadeli büyüme eğrisinin sağa doğru yukarı yönlü olduğu konusunda iyimser olabilirsiniz; ancak, şimdi ve o zaman arasındaki yolun kara mayınlarıyla dolu olduğundan ve her zaman böyle olacağından da aynı derecede emin olabilirsiniz. Bu ikisi, birbirini dışlayan şeyler değildir.

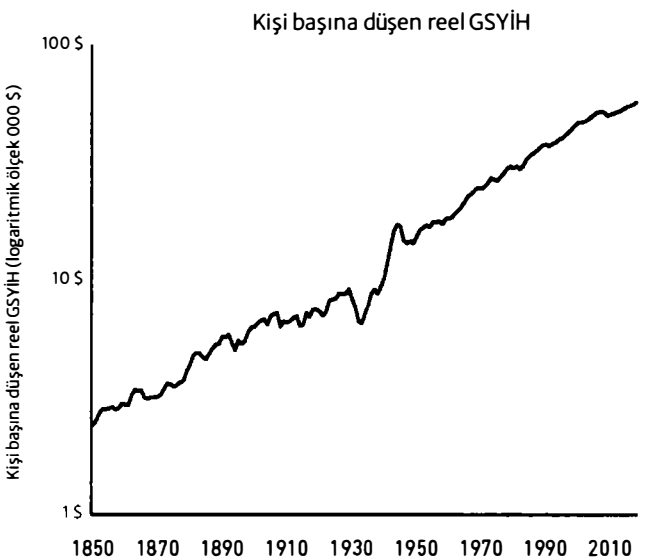
Bir şeyin kısa vadede berbatken, uzun vadede kazanabileceği fikri, içgüdüsel olarak kabul edeceğiniz bir şey değildir; fakat hayatta birçok şey böyle işler. Yirmi yaşındaki ortalama bir insan muhtemelen, iki yaşındayken beyninde bulunan sinaps bağlantılarının kabaca yarısını kaybetmiş olur. Ancak 20 yaşındaki ortalama bir çocuk, iki yaşındaki ortalama bir

çocuktan çok daha zekidir. İlerleme boyunca yıkım mümkündür, fakat aynı zamanda da fazlalıklardan kurtulmanın etkili bir yoludur.

Anne/baba olduğunuzu ve çocuğunuzun beyninin içini görebildiğinizi hayal edin. Her sabah çocuğunuzun kafasındaki sinaptik bağlantıların azaldığını görüyorsunuz. Panikliyorsunuz! "Olamaz, burada kayıp ve yıkım var. Müdahale edilmesi gerek. Doktora göstermeliyiz!" diyorsunuz. Fakat böyle yapmazsınız. Tanık olduğunuz şey, büyümenin normal seyridir.

Ekonomiler, piyasalar ve kariyerler de genellikle benzer bir yol izler; kayıplarla birlikte büyürler.

Amerikan ekonomisinin son 170 yıldaki performansına bir göz atalım:



Grafik böyle söylüyor. Fakat bu dönem boyunca neler olduğunu biliyor musunuz? Nereden başlasak...

- Dokuz büyük savaşta, toplam 1.3 milyon Amerikalı hayatını kaybetti.
- Kurulan şirketlerin kabaca yüzde 99.9'u iflas etti.
- Dört ABD başkanı suikast sonucu öldürüldü.
- Tek bir yıl içinde 675,000 Amerikalı grip salgını yüzünden öldü.
- Otuz ayrı doğal afet yaşandı; bunların her biri, en az 400 Amerikalının hayatına mal oldu.
- Toplamda 33 ayrı ekonomik durgunluk dönemi yaşandı ve bunların toplamı 48 yıl sürdü.
- Bu durgunluklardan herhangi birini öngören tahminci sayısı sıfıra yakın.
- Hisse senedi piyasalarında en az 102 kez, bir önceki en yüksek seviyeden yüzde 10'un üzerinde düşüş yaşandı.
- Hisse senetleri en az 12 kez değerinin üçte birini kaybetti.
- Yıllık enflasyon 20 ayrı yılda yüzde 7'yi aştı.
- Google'a göre, "ekonomik karamsarlık" sözcüğü gazetelerde en az 29,000 kez geçti.

Bu 170 yılda yaşam standardımız 20 kat artmasına rağmen, karamsarlık duymamıza yol açacak somut nedenlerimizin olmadığı bir gün bile geçmedi.

Aynı anda hem paranoid hem de iyimser olabilen bir zihniyeti sürdürmek zordur; çünkü, olayları siyah-beyaz görmek, nüansları kabul etmekten daha az çaba ister. Ayrıca uzun vadeli iyimserlikten yararlanacak kadar uzun süre ayakta kalabilmeniz için kısa vadeli paranoya gerekir.

Jesse Livermore bunu zor yoldan çözmüştü.

İyi zamanları, kötü zamanların sonu olarak görmüştü. Varlıklı olmak, ona hep varlıklı kalacağını ve yenilmez olduğunu

hissettirmişti. Neredeyse her şeyini kaybettikten sonra ise şöyle düşünmüştü:

> Bazen düşünüyorum da, bir spekülatörün kibirlenmemek için neleri yapmaması gerektiğini öğrenme karşılılığında ödeyebileceği hiçbir bedel yüksek sayılmamalı. Zeki adamları yıkıma uğratan büyük darbelerin büyük çoğunluğunun çıkış noktası kibirlenip şişinme olabilir.

"Bu pahalı bir hastalık" demiş Livermore. "Herkes için, her yerde pahalı bir hastalık."

İzleyen bölümde, zorluklara ve şanssızlıklara rağmen büyümeyi kavramanın ne kadar güç olabileceğini başka bir yönden ele alacağız.

6
Yazı Geldi, Siz Kazandınız

Zamanın yarısında yanılsanız bile
servet oluşturabilirsiniz.

Otuz yıldır bu işle uğraşıyorum. Bence bu işin basit matematiği, bazı projelerin sonuç vermesi, bazılarının ise vermemesi. İkisini de zorlamak için bir sebep yok. Bir sonrakine geçersiniz, olur biter.

– Brad Pitt'in Screen Actors Guild Ödülü töreninde yaptığı konuşmadan

Heinz Berggruen 1936 yılında Nazi Almanyasından kaçtı. Amerika'ya yerleşerek, UC Berkeley'de edebiyat okudu.

Hakkında anlatılanların çoğuna göre, gençliğinde özellikle umut vaat eden biri değildi. Ancak 1990'lara gelindiğinde Berggruen, neresinden bakarsanız bakın, tüm zamanların en başarılı sanat tacirlerinden biriydi.

Berggruen 2000 yılında Picasso, Braque, Klee, ve Matisse'nin eserlerinden oluşan devasa koleksiyonunun bir kısmını, 100 milyon euro'nun üzerinde bir fiyata Alman hükümetine sattı. Almanlar için bu alım öyle bir kelepirdi ki, bağış olduğunu düşünmüşlerdi. Koleksiyonun özel piyasadaki değeri bir milyar doların oldukça üzerindeydi.

Bir insanın çok sayıda baş yapıt toplayabilmesi, şaşırtıcı. Sanat olabildiğince öznel bir alan. Bir insan, üstelik daha yaşamının başında, yüzyılın en çok rağbet gören eserlerine ileride neler olabileceğini nasıl öngörebilirdi?

"Beceri" diyebilirsiniz.

"Şans" diyebilirsiniz.

Fakat yatırım şirketi Horizon Research'ün bununla ilgili üçüncü bir açıklaması var. Hem de yatırımcıları yakından ilgilendiren bir açıklama.

Şirketin araştırma raporunda, "Büyük yatırımcıların çok miktarda sanat eseri satın aldığı" belirtiliyor.[19] Rapor şöyle devam ediyor: "Bu koleksiyonların bir bölümünün büyük yatırımlar olduğu ortaya çıktı ve bunlar, portföyün toplam getirisinin, en iyilerin getirisine yakınsamasını sağlamak için yeterince uzun bir süre elde tutuldu. Hepsi bu."

Büyük sanat tacirleri endeks fonları gibi çalışıyorlardı. Alabilecekleri her şeyi satın alıyorlardı. Dahası, beğendikleri parçaları değil, portföyler halinde alım yapıyorlardı. Sonra da oturup, onların arasından birkaç tane kazanan çıkmasını bekliyorlardı.

Hepsi bu.

Berggruen gibi birinin hayatı boyunca edindiği eserlerin yüzde 99'u pek değerli çıkmayabilir. Ama diğer yüzde 1'in Picasso gibi birinin işi olduğu anlaşılırsa, bu çok da önemli olmaz. Berggruen gibiler çoğu zaman yanılabilir, buna rağmen sonunda şaşırtıcı derecede haklı çıkabilirler.

İş ve yatırım dünyasında pek çok şey bu şekilde işler. Sonuçların büyük bölümünü az sayıda birkaç hadisenin biçimlendirdiği finans alanında, uzun kuyrukların -bir sonuç dağılımının en uzak uçları- muazzam etkisi vardır.

Bununla başa çıkmak, işin matematiğini anlasanız bile zor olabilir. Bir yatırımcının zamanın yarısında yanılıp, yine de bir servet kazanması içgüdüsel olarak mantıklı bulacağımız bir şey değil. Bu da, birçok şeyin başarısız olmasının ne kadar

normal olduğunu hafife aldığımız anlamına gelir. Ayrıca, böyle olduğunda da aşırı tepki vermemize yol açar.

Steamboat Willie (Buharlı Gemi Willie) filmi, Walt Disney'i animatör olarak tanımlamıştı. Şirket olarak başarısı ise bambaşka hikâye. Disney'in ilk stüdyosu iflas etmişti. Filmlerinin yapımı korkunç derecede pahalıydı ve aşırı koşullarda finanse ediliyordu. Disney 1930'ların ortalarında 400'den fazla çizgi film üretmişti. Çoğu kısaydı, çoğu izleyiciler tarafından sevildi ve çoğu da bir servet batırdı.

Fakat *Pamuk Prenses ve Yedi Cüceler* her şeyi değiştirdi.

1938'in ilk altı ayında kazandığı 8 milyon dolar, şirketin o güne dek kazandıklarının tamamından yüksekti. Bu kazanç, Disney Stüdyoları'nı dönüştürdü. Şirketin tüm borçları ödendi. Kilit çalışanlara, belli bir süre şirkette kalmaları karşılığında ikramiye verildi. Şirket, halen bulunduğu Burbank'ta son teknolojiyle donatılmış yeni bir stüdyo satın aldı. Bir Oscar ödülü, Walt'ı ünlüden müthiş ünlüye dönüştürdü. 1938 yılına dek birkaç yüz saatlik film çekmişlerdi. Ama şirketin işi açısından önemli olan tek şey, 83 dakikalık *Pamuk Prenses*'ti.

Dev boyutlu, kârlı, ünlü veya etkili olan her şey, bir kuyruk olayının sonucudur -binde bir, hatta milyonda bir meydana gelen bir hadise-. Ve bizler, en çok da dev boyutlu, kârlı, ünlü veya etkili şeylere ilgi gösteririz. İlgi gösterdiğimiz şeylerin çoğu bir kuyruğun sonucu olduğunda da, ne kadar nadir ve güçlü olduklarını hafife almak kolaydır.

Kuyruk güdümlü bazı sektörler bellidir. Örneğin, girişim sermayesi sektörü. Bir girişim sermayesi şirketi 50 yatırım

yaparsa, büyük olasılıkla bunlardan yarısının başarısız olmasını, 10'unun oldukça iyi olmasını, bir veya ikisinin ise fon getirisinin yüzde 100'ünü sağlayan "bonanza" olmasını bekler. Correlation Ventures adlı yatırım şirketi bir dönem rakamları en küçük ayrıntısına kadar incelemişti.[20] 2004 yılından 2014'e kadar yaptıkları 21,000'in üzerinde girişim sermayesi finansmanından elde ettikleri sonuç şöyleydi:

Yatırımların yüzde 65'inde para kaybetmişlerdi.

Yüzde iki buçuğu, 10 ila 20 kat arasında kazandırmıştı.

Yüzde biri, 20 kattan fazla getiri sağlamıştı.

Yüzde yarımı -21,000 şirketten yaklaşık 100 tanesi- 50 kat veya daha fazla kazanmıştı. Sektörün getirilerinin çoğunluğu, işte buradan geliyordu.

Girişim sermayesi işi zaten o yüzden bu kadar riskli, diye düşünebilirsiniz. Ayrıca girişim sermayesi yatırımı yapan herkes, riskli olduğunu bilir. Sonuçta çoğu start-up şirket başarısız oluyor ve dünya, sadece birkaç mega başarıya izin verecek kadar nazik.

Daha güvenli, daha öngörülebilir ve daha istikrarlı getiri istiyorsanız, halka açık büyük şirketlere yatırım yaparsınız.

Ya da öyle düşünebilirsiniz.

Unutmayın, *her şeyi* kuyruklar yönlendirir.

Halka açık büyük şirketlerin hisselerinin zaman içindeki başarı dağılımı, girişim sermayesi sektöründen çok farklı değildir.

Halka açık şirket hisselerinin çoğu işe yaramaz; küçük bir kısmı iyi iş yapar ve içlerinden bir avuç şirketin hissesi, piyasa getirilerinin çoğunluğunu oluşturan "olağanüstü kazananlar" haline gelir.

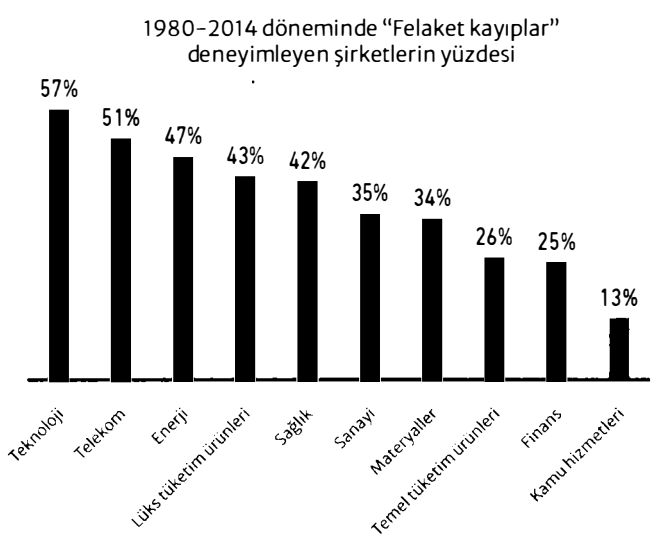
J.P. Morgan Asset Management, halka açık şirketleri bir araya getiren büyük ve geniş kapsamlı bir endeks olan Russell 3000 Endeksi'nin 1980 yılından bu yana ürettiği getirilerin dağılımını yayınlamıştı.[21]

Bu rapora göre, Russell 3000 endeksindeki tüm hisselerin yüzde 40'ı, en az yüzde 70 değer kaybetmişti ve bu süre içinde bir daha iyileşmemişti.

Esasen, endeksin getirilerinin tamamı, en az iki standart sapma farkla daha iyi performans gösteren yüzde 7'lik kesitten gelmişti.

Böyle bir şeyi girişim sermayesi yatırımlarından bekleyebilirsiniz. Ama çeşitlendirilmiş, sıkıcı bir endekste de olan buydu.

Halka açık çoğu şirketin bu şekilde darbe almadığı sektör yoktur. Halka açık teknoloji ve telekom şirketlerinin yarısından fazlası, yarıdan fazla değer kaybeder ve asla iyileşemez. Hatta kamu hizmetleri sektöründe iflas oranı 10'da 1'in üstündedir.



Burada ilginç olan nokta şu: Halka açık bir şirket haline gelmek ve Russell 3000'e dahil olmak için belli bir başarı düzeyine ulaşmış olmanız gerekir. Bunlar, bir anda ortaya çıkan start-up şirketler değil, köklü ve oturmuş kurumlardır. Fakat yine de, çoğunun ömrü nesillerle değil, yıllarla ölçülür.

Bir zamanlar Russell 3000 Endeksi'nde yer alan Carolco'yu örnek verelim.

İlk üç *Rambo* filmini, *Terminatör 2*, *Temel İçgüdü* ve *Gerçeğe Çağrı** dahil olmak üzere 1980'lerin ve 1990'ların en büyük filmlerinden bazılarını Carolco üretti.

Şirket 1987 yılında halka açıldı. Birbiri ardına muazzam başarılara imza attı. 1991 yılında yarım milyar dolar kazanç elde etti ve piyasa değeri 400 milyon dolardı; bu, o zamanlar, özellikle de bir film stüdyosu için büyük paraydı.

Ve sonra iflas etti.

Gişe rekorları kıran işler durdu; büyük bütçeli birkaç proje ellerinde patladı ve 1990'ların ortalarında Carolco tarih oldu. 1996'da iflas etti.

Böylece hisseler sıfırı boyladı. Geçmiş olsun. Korkunç bir kayıp. Fakat aynı zamanda da, halka açık 10 şirketten 4'ünün zaman içinde yaşadığı bir deneyim. Bence Carolco'nun hikâyesi benzersiz olduğu için değil, yaygın olduğu için anlatılmaya değer.

Ama hikâyenin asıl önemli kısmı şu: Russell 3000 Endeksi, 1980 yılından bu yana 73 katın üstünde artış gösterdi. Bu, muhteşem bir getiri. Başarının ta kendisi.

---

* **Gerçeğe Çağrı**: 1990 yılında Paul Verhoeven tarafından çekilen bu bilim-kurgu filminin İngilizce orijinal adı Total Recall idi. 2084 yılında geçen filmin başrollerini Arnold Schwarzenegger ile Sharon Stone oynamıştı. (ÇN)

Endeksteki şirketlerin yüzde 40'ı fiilen başarısız oldu. Ancak, son derece iyi performans gösterenlerin yüzde 7'si, işe yaramaz olanları dengeleme anlamında fazlasıyla yeterliydi. Tıpkı Heinz Berggruen gibi... ama Picasso ve Matisse yerine, bu kez Microsoft ve Walmart gibilerin sayesinde.

Birkaç şirket, piyasa getirisinin büyük bölümünü sağlamakla kalmıyor, aynı zamanda bu birkaç şirkette daha da fazla kuyruk hadisesi gelişiyor.

2018 yılında S&P 500'ün getirilerinin yüzde 6'sı Amazon'dan geldi. Üstelik Amazon'un büyümesi neredeyse tamamen, Fire Phone'dan seyahat acentelerine kadar yüzlerce ürünü deneyen bir şirketin kuyruk hadiseleri olan Prime ve Amazon Web Servislerinden kaynaklanıyordu.

Yine 2018'de S&P 500 endeksindeki getirilerin neredeyse yüzde 7'si Apple kaynaklıydı. Dahası bu da ağırlıklı olarak, teknoloji ürünleri dünyasında kuyrukların kuyruğu olan iPhone'dan geliyordu.

Peki bu şirketlerde kimler çalışıyor? Google'ın işe alımlarda kabul oranı yüzde 0.2.[22] Facebook'un yüzde 0.1.[23] Apple'ın ise yaklaşık yüzde 2.0.[24] Dolayısıyla, kuyruklu getirileri artıran bu kuyruklu projelerde çalışan kişilerin de kuyruklu kariyerleri var.

Çoğu sonucu az sayıda birkaç şeyin oluşturup belirlediği fikri, yalnızca yatırım portföyünüzdeki şirketler için geçerli değildir. Aynı zamanda yatırımcı olarak kendi davranışınızın da önemli bir parçasıdır.

Napolyon askeri dehayı, "Etrafındaki herkes aklını kaybederken ortalama şeyler yapabilen kişi" olarak tanımlamış.

Yatırımda da öyledir.

Çoğu finansal tavsiye bugünle ilgilidir. Şu anda ne yapmalısınız ve bugün hangi hisseler alım için iyi görünüyor?

Oysa çoğu zaman, bugün o kadar da önemli değildir. Bir yatırımcı olarak yaşamınızın akışı boyunca, bugün, yarın veya gelecek hafta vereceğiniz kararlar, etraftaki herkesin çıldırdığı az sayıda günde -muhtemelen zamanın yüzde birinde veya daha azında- ne yaptığınız kadar önemli olmayacaktır.

1900 yılından 2019'a kadar her ay bir dolar biriktirdiğimizi varsayarsak, nasıl bir sonuç almış olacağımıza bakalım.

Bu bir doları her ay, piyasada koşullar ne olursa olsun, Amerikan hisse senetlerine yatırmış bir yatırımcı hayal edelim. Ekonomistlerin ufukta ekonomik durgunluk göründüğünü veya yeni bir ayı piyasasının yaklaştığını haykırdığı dönemlerde bile, her ay o bir doları hisse senetlerine yatırmış olsun.

Bu yatırımcıya Sue adını verelim.

Ama belki de, ekonomik durgunluklar sırasında yatırım yapmak bizi ürkütüyor. Bu yüzden de, ekonominin durgunlukta olmadığı dönemlerde bir dolarımızı borsaya yatırıyoruz; durgunlukta olduğu dönemlerde her şeyi elden çıkarıp, bir doları nakit olarak biriktiriyoruz; durgunluk sona erdiğinde de her şeyi borsaya geri yatırıyoruz.

Bu yatırımcıya da Jim diyelim.

Ya da belki, durgunluğun bizi korkutması birkaç ay alıyor; ayrıca yeniden güven duymamız ve piyasalara geri dönmemiz de zaman istiyor. Böylece durgunluk dönemleri dışında her ay bir dolarımızı hisse senetlerine yatırıyoruz; durgunluk başladıktan altı ay sonra hepsini satıyoruz ve durgunluğun sona ermesinden altı ay sonra yine hisse senedi piyasalarına giriyoruz.

Onun adı da Tom olsun.

Bu üç yatırımcı zaman içinde ne kadar para kazanır?

Sue 435,551 dolarla çıkar.

Jim 257,386 dolar yapar.

Tom'un ise 234,476 doları olur.

Sue açık ara kazanır.

1900 ile 2019 yılları arasında 1428 ay vardı. Bunların 300'den biraz fazlası ekonomik durgunluk dönemindeydi. Böylece Sue, ekonominin durgunlukta veya durgunluğa yakın olduğu yüzde 22'lik zaman diliminde sakinliğini koruyarak, Jim veya Tom'dan neredeyse dörtte üç oranında daha fazla paranın sahibi oldu.

Daha yeni bir örnek de verebiliriz: Yaşam boyu getirileriniz açısından düşünürsek, 2008 yılı sonları ile 2009 başları arasındaki birkaç ay boyunca yatırımcı olarak nasıl davrandığınız, muhtemelen 2000 yılından 2008'e kadar yapmış olduğunuz her şeyden daha etkiliydi.

Pilotlar arasında eski bir espri vardır. Yaptıkları işin, arada bir "terör" anlarıyla kesintiye uğraması dışında saatler süren can sıkıntısı olduğunu söylerler. Aslında yatırım işinde de öyledir. Bir yatırımcı olarak başarınız, seyir kontrolüne harcadığınız yıllarla değil, araya giren "terör" anlarına nasıl tepki verdiğinizle belirlenecektir.

Bence, "Etrafındaki herkes çıldırdığında ortalama şeyler yapabilen erkek ya da kadın" ifadesi, yatırım dehasının iyi bir tanımıdır.

Her şeyi kuyruklar yönlendirir.

İş dünyasında, yatırım alanında ve finansta her şeyi kuyrukların yönlendirdiğini kabul ettiğinizde, birçok şeyin ters gitmesinin, bozulmasının, başarısız olmasının ve düşmesinin normal olduğunu fark edersiniz.

İyi bir hisse senedi seçicisi iseniz, belki de zamanın yarısında haklı çıkacaksınızdır.

İyi bir iş lideriyseniz, ürün ve strateji fikirlerinizin belki yarısı işe yarayabilecektir.

İyi bir yatırımcıysanız, belki birçok yıl orta karar geçecek ve çoğu kötü olacaktır.

İyi bir çalışansanız, belki birkaç girişim ve denemeden sonra doğru alanda, doğru şirketi bulacaksınızdır.

Tabii eğer iyiyseniz.

Peter Lynch, zamanımızın en iyi yatırımcılarından biridir; bir keresinde şöyle demişti: "Bir işte harikaysanız, 10 defasından 6'sında haklı çıkarsınız."

Her daim mükemmel olmanız gereken alanlar var. Örneğin, uçak uçurmak. Sonra, hemen her zaman en azından oldukça iyi olmayı isteyeceğiniz alanlar var. Restoran şefi, diyelim.

Yatırım, iş dünyası ve finans, bu alanlar gibi değildir.

Hem yatırımcılardan hem de girişimcilerden öğrendiğim şeylerden biri, hiç kimsenin her zaman iyi kararlar vermediğidir. En etkileyici insanlar, çoğu kez de uygulamaya koydukları korkunç fikirlerle doludur.

Amazon'u örnek alalım. Büyük bir şirkette başarısız bir ürün lansmanının normal ve iyi bir şey olacağını düşünmek mantıklı değil. Mantıksal olarak, CEO'nun hissedarlardan özür dilemesi gerektiğini düşünürsünüz. Ancak Amazon'un CEO'su Jeff Bezos, Fire Phone'un feci lansmanından kısa bir süre sonra şöyle dedi:

> Bunun büyük bir başarısızlık olduğunu düşünüyorsanız, şu anda çok daha büyük başarısızlıklar üzerinde çalışıyoruz. Şaka yapmıyorum. Bunlardan bazılarının yanında, Fire Phone küçücük bir darbe gibi kalacak.

Amazon'un Fire Phone'da çok para kaybetmesi sorun değildir; çünkü Amazon Web Hizmetleri gibi on milyarlarca dolar kazanan bir şey, bunu dengeleyecektir. Kuyruklar imdada yetişecektir.

Netflix CEO'su Reed Hastings bir keresinde şirketinin büyük bütçeli birkaç prodüksiyonu iptal ettiğini duyurmuştu. Ve bu konudaki tepkisini şöyle dile getirmişti:

> Şu anda isabet oranımız yüksek. İçerik ekibini bu konuda her zaman zorluyorum. Daha fazla risk almalıyız. Daha çılgın şeyler denemelisiniz; çünkü genel anlamda daha yüksek bir iptal oranımız olmalı.

Bu sözler, hezeyan belirtisi ya da sorumsuzluk değildir. Kuyrukların başarıyı nasıl yönlendirdiğini akıllıca kabul etmektir. Böylece her Amazon Prime veya *Orange is The New Black*'e karşılık "iş yapmayan" bazı projeler olacağını kesinlikle bilirsiniz.

Bunun sezgisel mantık yürütme biçimi olmamasının bir nedeni, çoğu alanda, kuyruk başarısı gösteren bir ürünün yolunu açan kayıpları değil, yalnızca bitmiş ürünü görmemizdir.

Televizyonda gördüğüm Chris Rock harika espriler yapan, kusursuz bir komedyen. Her yıl düzinelerce küçük kulüpte sahne alan Chris Rock ise, fena değil. Bu, tasarım gereği böyle. Hiçbir komedi dehası, hangi esprilerin iyi sonuç vereceğini önceden bilecek kadar akıllı değildir. Her büyük komedyen, elindeki malzemeyi büyük gösteri mekânlarında sergilemeden önce küçük kulüplerde test eder. Rock'a bir keresinde küçük kulüpleri özleyip özlemediği sormuşlar. Şu cevabı vermiş:

> Bir turneye çıktığım zaman, doğrudan doğruya büyük arenalarda başlamış olmuyorum. Mesela, bu son

> turneden önce, New Brunswick'te Stres Fabrikası denen yerde performans sergiledim. Turneye hazılık sürecinde yaklaşık 40-50 gösteri yaptım.

Bir gazete Rock'ın bu küçük kulüplerdeki gösterilerini anlatan bir yazı yayınlamıştı. Yazıya göre, Rock not aldığı sayfaları karıştırıyordu ve elindeki malzemeler üzerinde epey uğraşıyordu. Bir sahnenin ortasında durup, "Bu esprilerden bazılarını kısaltmam lazım" diyordu. Yani Netflix'te benim gördüğüm iyi espriler, yüzlerce girişim sonucunda oluşmuş bir evrenden çıkan kuyruklardır.

Yatırım alanında da benzer bir şey olur. Warren Buffett'ın net değerini veya ortalama yıllık getirisini bulmak kolaydır. Hatta en iyi, en dikkate değer yatırımlarını bulmak da kolaydır. Hepsi ortada, herkese açık ve insanların konuştuğu şeyler.

Buna karşılık kariyeri boyunca yaptığı her yatırımı bilmek daha zor. Kimse başarısız seçimlerinden, girdiği kötü işlerden, kötü alımlarından bahsetmiyor. Oysa onlar da Buffett'ın hikâyesinin büyük bir parçası. Kuyruk güdümlü getirilerin diğer tarafı.

Warren Buffett, Berkshire Hathaway'in 2013 yılındaki hissedarlar toplantısında konuşurken, hayatı boyunca 400 ila 500 hisseye sahip olduğunu ve parasının çoğunu bunların 10 tanesinden kazandığını söylemişti. Charlie Munger da şöyle devam etmişti: "Berkshire'ın en iyi yatırımlarından sadece birkaçını çıkarırsanız, uzun vadeli performans sicili oldukça ortalamadır."

Bir rol modelin başarılarına özel önem verdiğimiz zaman kazanımlarının, eylemlerinin küçük bir yüzdesinden geldiğini gözden kaçırırız. Bu durum, kendi yaşadığımız başarısızlıklar,

kayıplar ve aksilikler karşısında, yanlış bir şey yapıyormuşuz gibi hissetmemize yol açar. Ancak, nasıl ki ustalar sıklıkla yanılıyorsa, biz de yanılabiliriz ya da çok doğru düşünmemiş olabiliriz. Onlar sizden *daha çok* doğru düşünmüş ve *daha çok* haklı çıkmış olabilirler; fakat onlar da sizin kadar sık yanılabilirler.

George Soros bir keresinde "Önemli olan haklı veya haksız olmanız değil; haklı olduğunuzda ne kadar para kazandığınız ve haksız olduğunuzda ne kadar kaybettiğinizdir" demişti. Zamanın yarısında yanılabilir, ama yine de bir servet kazanabilirsiniz.

Galaksimizde 100 milyar gezegen var ve bildiğimiz kadarıyla, bunlardan yalnızca bir tanesinde akıllı yaşam mevcut.

Bu kitabı okuyor olmanız, hayal edebileceğiniz en uzun kuyruğun sonucu.

Bence bu mutlu olunacak bir şey. Şimdi, paranın sizi nasıl daha da mutlu edebileceğine bakalım.

7
Özgürlük

Zamanınızı kontrol etmek,
paranın ödediği en yüksek kâr payıdır.

ZENGİNLİĞİN EN YÜKSEK hali, her sabah uyanıp "Bugün ne istersem yapabilirim" diyebilmektir.

İnsanlar kendilerini mutlu etmek için daha zengin olmak isterler. Mutluluk karmaşık bir konudur, çünkü herkes farklıdır. Ancak mutluluğun ortak bir paydası -evrensel düzeyde bir neşe ve sevinç yakıtı- varsa, o da insanların hayatlarını kontrol etmek istemeleridir.

İstediğinizi, istediğiniz zaman, istediğiniz kişiyle, istediğiniz sürece yapabilme yeteneğine paha biçilemez. Bu, paranın ödediği en yüksek kâr payıdır.

Angus Campbell, Michigan Üniversitesi'nde psikologdu. 1910 yılında doğmuştu ve araştırmaları, psikolojinin ağırlıklı olarak depresyon, anksiyete, şizofreni gibi insanları aşağı çeken bozukluklara odaklandığı bir çağda gerçekleşmişti.

Campbell, insanları neyin mutlu ettiğini bilmek istiyordu. 1981 tarihli *The Sense of Wellbeing in America* (Amerika'da Mutluluk Duygusu) adlı kitabı, insanların genellikle birçok psikoloğun varsaydığından daha mutlu olduğuna işaret ederek başlıyor. Ama Campbell'e göre, bazıları bunu, net bir şekilde diğerlerinden daha iyi başarıyor. Yine Campbell'e göre, mutlu olmayı başaran insanlar mutlaka gelire, coğrafyaya veya eğitim

düzeyine göre gruplandırılamaz; çünkü, bu kategorilerin her birindeki pek çok kişi kronik olarak mutsuz.

Campbell mutluluğun en güçlü ortak paydasının basit olduğunu söylüyor ve bunu şöyle özetliyor:

> Kişinin yaşamının kontrolünü elinde tuttuğu yönünde güçlü bir duyguya sahip olması, hayata dair dikkate aldığımız nesnel koşulların hepsinden çok daha güvenilir bir yordayıcıdır.

Maaşınızdan daha çok. Evinizin büyüklüğünden daha çok. İşinizin prestijinden daha çok. İstediğinizi, istediğiniz zaman, istediğiniz insanlarla yapmayı kontrol edebilmek, insanları mutlu eden en genel ve en yaygın yaşam tarzı değişkenidir.

Paranın en büyük içsel değeri -ki bunun çok kıymetli bir değer olduğunu söylemek abartı olmaz- "zamanınızı kontrol etme yeteneği"dir. Harcanmamış varlıklardan gelen ve istediğiniz şeyi, istediğiniz zaman yapabilme anlamında size daha fazla kontrol sağlayan bağımsızlık ve özerklik düzeyini, yavaş yavaş elde edebilmektir.

Az miktarda servet, hasta olduğunuzda bankadaki hesabınızı bozmadan birkaç gün ücretsiz izin kullanabilmek anlamına gelir. Böyle bir imkânınız yoksa, onu elde etmek sizin için çok büyük bir şeydir.

Bunun biraz üstü, işten çıkarılmanız halinde bulduğunuz ilk işe girmek zorunda kalmak yerine, iyi bir işin karşınıza çıkmasını bekleyebilecek durumda olmak anlamına gelir. Bu, hayat değiştirici olabilir.

Acil durumlar için altı aylık bir yedek akçe, patronunuzdan korkmamak anlamına gelir; çünkü yeni bir iş bulmanız biraz zaman alsa bile mahvolmayacağınızı bilirsiniz.

Bunun üstü, ücreti daha düşük, ama çalışma saatleri daha esnek olan bir işe girebilme olanağı anlamına gelir. Daha kısa sürede gidip gelebileceğiniz bir iş de olabilir. Veya acil bir hastalık durumunda, tedavinin getireceği ek maddi yük konusunda endişelenmenizi gerektirmeyecek bir iş anlamına gelebilir.

Bunun da üstü, koşulların oluşmasını beklemek zorunda olmak yerine, istediğiniz zaman emekli olabilme yeteneğidir.

Paranızı zaman ve seçenek (opsiyon) satın almak için kullanmak, yaşam tarzı anlamında, pek az lüks ürünün rekabet edebileceği türden bir avantajdır.

Üniversite yıllarım boyunca yatırım bankacısı olmak istiyordum. Bunun tek bir nedeni vardı: Çok para kazanıyorlardı. Tek motivasyonum buydu ve bunu başarınca daha mutlu olacağımdan yüzde 100 emindim. Üniversitedeki ilk yılımda Los Angeles'taki bir yatırım bankasında yaz stajı yaptım ve bu staja kabul edilmekle kariyer piyangosunu kazandığımı düşünüyordum.

Bütün istediğim buydu.

İşteki ilk günümde yatırım bankacılarının neden çok para kazandığını anladım: İnsanların kaldırabileceğini düşündüğümden daha uzun ve daha kontrollü saatler boyunca çalışıyorlardı. Aslında, çoğu bununla başa çıkamıyor.

Gece yarısından önce eve gitmek lüks olarak görülüyordu ve ofiste bir söz vardı: "Cumartesi günü işe gelmezsen, Pazar günü geri dönmeye hiç zahmet etme." Bu iş entelektüel açıdan teşvik ediciydi, iyi para ödüyordu ve kendimi önemli hissettiyordu. Ama uyanık olduğum her saniye, patronumun taleplerinin kölesi olmuştum ve bu da, o stajı hayatımın en sefil deneyimlerinden birine dönüştürmeye yetti. Dört aylık bir stajdı. Bir ay dayanabildim.

Bırakma kararımın en zor yanı, işi çok seviyor olmamdı. Ayrıca sıkı çalışmayı kendim istiyordum. Ne var ki, kontrol edemediğiniz bir program dahilinde sevdiğiniz bir şeyi yapmak, nefret ettiğiniz bir şeyi yapmakla aynı şeyi hissettirebiliyor.

Bu duygunun bir adı var. Psikologlar reaktans, yani karşıt tepki diyorlar. Pennsylvania Üniversitesi pazarlama profesörlerinden Jonah Berger de çok iyi özetlemiş:

> İnsanlar kontrolün kendilerinde olduğunu, yani sürücü koltuğunda oturduklarını hissetmekten hoşlanıyorlar. Onlara bir şey yaptırmaya çalıştığımızda, kendilerini güçsüz hissediyorlar. Seçimi kendilerinin değil bizim yaptığımızı düşünüyorlar. Bu yüzden de, başlangıçta memnuniyetle kabul etmişlerse bile, sonrasında hayır diyorlar veya başka bir şey yapıyorlar.[25]

Bu görüşün ne kadar doğru olduğunu kabul ettiğinizde, parayı, istediğiniz şeyi, istediğiniz zaman, istediğiniz kişiyle, istediğiniz yerde, istediğiniz süre boyunca yapabilmenizi sağlayan bir hayata doğrultup hizalamanın, inanılmaz getirisi olduğunu fark ediyorsunuz.

Başarılı girişimci Derek Sivers, nasıl zengin olduğunu soran bir arkadaşına verdiği cevabı ve aralarında geçen konuşmayı şöyle yazıya dökmüştü:

> Manhattan'ın merkezinde yılda 20 bin dolar -yaklaşık asgari ücret- ödeyen bir gündüz işim vardı. Hiçbir zaman dışarıda yemek yemedim ve asla taksiye binmedim. Ayda 1800 dolar kazanıyordum ve yaşam maliyetim aylık 1000 dolar civarındaydı. İki yıl boyunca bu şekilde yaşayarak 12,000 dolar biriktirdim. O dönemde 22 yaşındaydım.

Fikrimce, 12,000 dolar biriktirdiğimde işimi bırakıp tam zamanlı müzisyen olabilirdim. Geçim masraflarımı karşılamak için ayda birkaç konser işi alabileceğimi biliyordum. Yani özgürdüm. Böylece bir ay sonra işimden ayrıldım ve bir daha hiç işe girmedim.

Sözümü bitirdiğimde, arkadaşım daha fazlasını anlatmamı istedi. Hayır dedim, hepsi bu. Arkadaşım "*Peki ya şirketini sattığında?*" diye üsteledi.

Hayır dedim, *şirketi satmam* hayatımda büyük bir fark yaratmadı. Bankada daha fazla param vardı, o kadar. Fark, ben 22 yaşındayken oldu.[26]

Amerika Birleşik Devletleri dünya tarihinin en zengin ülkesi. Ancak bugün vatandaşlarının ortalamada, gelir ve refah düzeyinin çok daha düşük olduğu - hatta ortalama düzeyde ve enflasyona uyarlı olarak bile- 1950'lerdekinden daha mutlu olduğuna dair pek az kanıt var. 2019 yılında 140 ülkeden 150,000 kişinin dahil olduğu Gallup anketine katılan Amerikalıların yaklaşık yüzde 45'i bir gün önce "çok endişeli" hissettiğini söylemişti.[27] Küresel ortalama yüzde 39'du. Ankete katılan Amerikalıların yüzde 55'i bir gün önce "çok stresli" hissettiğini dile getirmişti. Dünyanın geri kalanında ise, katılımcıların yüzde yüzde 35'i bu yanıtı vermişti.

Burada mesele kısmen, daha büyük ve daha iyi şeyler satın almak için daha büyük paralar harcıyor olmamız. Fakat zamanımız üzerindeki kontrolümüzden de ödün vermiş bulunuyoruz. En iyi durumda, bu iki şey birbirini sıfırlar.

1955 yılında ortalama bir ailenin enflasyona uyarlı geliri 29,000 dolardı.[28] 2019 yılında ise bu rakam, 62,000 doların biraz

üzerindeydi. Bu serveti, 1950'lerin Amerikasında, ortalama bir ailenin bile anlamakta zorlanacağı bir yaşam sürmek için kullandık. 1950'de 90 metre kare olan ortalama Amerikan evi, 2018'de 225 metrekareye çıktı. Şimdi ortalama bir Amerikan evinin, sakinlerinden daha fazla banyosu var. Arabalarımız daha hızlı ve daha verimli, televizyonlarımız daha ucuz ve daha net gösteriyor.

Öte yandan, bizim zamanımıza kadar gerçekleşen gelişmeler, pek de ilerlemeye benzemiyor. Üstelik bu en çok da, bugün çoğumuzun yapmakta olduğu işin türünden kaynaklanıyor.

John D. Rockefeller, tüm zamanların en başarılı iş insanlarından biriydi. Ayrıca zamanının çoğunu yalnız geçiren bir münzeviydi. Nadiren konuşurdu, bilerek kendini ulaşılmaz kılardı ve dikkatini çekebildiğiniz ender zamanlarda da sessiz kalırdı.

Rockefeller ile ara sıra iki çift laf etmişliği olan bir rafineri işçisi, bir keresinde şöyle demişti: "Kendisi tek kelime etmeden arkasına yaslanıp oturur ve başkaları konuşsun diye bekler."

Rockefeller toplantılarda niçin sessiz durduğu sorulduğunda, çoğu kez bir şiir okuyarak yanıt verirdi:

Bir meşe ağacında yaşlı ve bilge bir baykuş yaşardı,
Ne kadar çok görürse o kadar az konuşur,
Ne kadar az konuşursa, o kadar çok işitirdi,
Neden bizler de o yaşlı ve bilge baykuş gibi değiliz?

Rockefeller tuhaf bir adamdı. Ama bugün on milyonlarca işçinin yararlandığı bir şey keşfetti.

Rockefeller'in işi kuyu açmak, trenleri yüklemek veya varil taşımak değildi. Düşünmek ve doğru kararlar vermekti. Rockefeller'ın ürettiği -sevkiyata hazır- ürün elleriyle, hatta

sözleriyle yaptığı şey değildi. Kafasının içinde anlayıp çözdüğü şeydi. Demek ki zamanının ve enerjisinin çoğunu oraya harcıyordu. Günün büyük bölümünde, çoğu kişinin eğlenmeye/dinlenmeye ayırdığı veya boş vakit olarak gördüğü zamanlarda sessizce oturmasına rağmen, zihni sürekli çalışıyor, problemlere çözüm düşünüyordu.

Bu, onun zamanında görülmedik bir şeydi. Rockefeller dönemindeki işlerin neredeyse tamamı, ellerinizle bir şeyler yapmayı gerektiriyordu. Ekonomist Robert Gordon'a göre, 1870 yılında işlerin yüzde 46'sı tarımda, yüzde 35'i de zanaat veya imalattaydı. Çok az meslek, çalışanların beynine dayanıyordu. Siz düşünmezdiniz; çalışırdınız, aralıksız çalışırdınız ve yaptığınız iş gözle görülür, elle tutulur bir şeydi.

Bugün, bu tersine döndü.

Artık, işlerin yüzde 38'i "yöneticiler, memurlar ve profesyoneller" kategorisinde yer alıyor. Bunlar, karar vermeye dayalı işler. Diğer yüzde 41'i ise, genellikle eylemlerimiz kadar düşüncelerimize de dayanan hizmet sektöründe.

Çoğumuz, 1950'lerin tipik bir imalat işçisinden ziyade Rockefeller'a daha yakın görünen işlerde çalışıyoruz; bu da günümüzün, gong çalıp da fabrikadan çıktığımızda bitmediği anlamına geliyor. Kafamızın içinde sürekli çalışıyoruz, böylece de iş hiç bitmeyecekmiş gibi geliyor.

İşiniz araba yapmaksa, montaj hattında olmadığınızda yapabileceğiniz pek bir şey yoktur. İşten çıkarken aletlerinizi fabrikada bırakırsınız. Ancak işiniz bir pazarlama kampanyası oluşturmaksa -düşünceye ve karar vermeye dayalı bir iş- aletiniz, sizi asla terk etmeyen kafanızdır. İşe gidip gelirken, akşam yemeğini hazırlarken, çocuklarınızı uyuturken veya sabahın üçünde stres içinde uyanıp projenizi düşünüyor olabilirsiniz.

1950'ye göre birkaç saat daha az çalışıyor olabilirsiniz. Ama 7/24 çalışıyormuşsunuz gibi gelir.

Atlantic dergisinden Derek Thompson bir keresinde bunu şöyle tanımlamıştı:

> Yirmibirinci Yüzyıl'ın çalışma ekipmanı taşınabilir bir cihazsa, bu modern fabrikanın esasen bir mekân olmadığı anlamına geliyor. Fabrika, günün kendisi. Bilgisayar çağı, üretkenlik araçlarını ofisten bağımsızlaştırdı. Çoğu bilgi çalışanı -ki dizüstü bilgisayarları ve akıllı telefonları, esasen çok amaçlı ve taşınabilir medya makineleridir- teorik olarak öğleden sonra saat ikide merkez ofiste, sabaha karşı ikide Tokyo'da WeWork'ten kiralanmış ofiste veya gece yarısı kanepede üretken olabilir.[29]

Önceki nesillere kıyasla, zamanımız üzerindeki kontrolümüz azaldı. Ve zamanımızı kontrol edebilmek, mutluluğu etkileyen kilit bir etken olduğuna göre, ortalamada eskisinden daha zengin olduğumuz halde, insanların kendilerini daha mutlu hissetmemelerine şaşırmamalıyız.

Peki bu konuda ne yapıyoruz?

Bu kolay çözülecek bir problem değil; çünkü herkes farklı. Fakat bu yönde atılabilecek ilk adım, neyin aşağı yukarı herkesi mutlu ettiğini ve neyin etmediğini görüp kabul etmektir.

Gerontolog Karl Pillemer, *30 Lessons for Living* (Yaşamak için 30 Ders) adlı kitabı için ileri yaşta 1000 Amerikalıyla görüşmüş ve bu kişilerin onlarca yıllık yaşam deneyiminden öğrendikleri en önemli dersleri incelemiş. Pillemer şöyle yazıyor:

> Hiç kimse -bin kişiden biri bile- mutlu olmak için istediğiniz şeyleri satın alabilecek kadar para kazanmanız

gerektiğini, bunun için de elinizden geldiğince çok çalışmak durumunda olduğunuzu söylemedi.

Hiç kimse -bir kişi bile- en az çevrenizdeki insanlar kadar varlıklı olmanın önem taşıdığını ve onlardan daha fazlasına sahip olmanın gerçek anlamda başarı olduğunu söylemedi.

Hiç kimse -bir kişi bile- işinizi, gelecekte arzu ettiğiniz kazanç gücüne göre seçmeniz gerektiğini söylemedi.

Bu insanlar nitelikli arkadaşlıklara, kendilerinden daha büyük bir şeyin parçası olmaya ve çocuklarıyla kaliteli, yapılandırılmamış zaman geçirmek gibi şeylere değer veriyorlardı. Pillemer'in ifadesiyle, "Çocuklarınız paranızı (veya paranızın satın aldıklarını) sizi istedikleri kadar istemiyorlar; böyle bir şeyle uzaktan yakından alâkaları yok. Onlar, gayet net bir şekilde, sizi yanlarında istiyorlar."

İşte size her şeyi yaşamış olanlardan bir alıntı: Zamanınızı kontrol etmek, paranın ödediği en yüksek kâr payıdır.

Şimdi, paranın ödediği en düşük kâr payına dair kısa bir bölüme geçelim.

8

Araba Paradoksundaki Adam

Hiç kimse, sahip olduklarınızdan
sizin kadar etkilenmez.

OTOPARK GÖREVLİSİ OLMANIN en iyi yanı, kaldırımlara yanaşan en havalı arabaları sürmekti. Konuklar Ferrari'ler, Lamborghini'ler, Rolls-Royce'lar, ne kadar aristokrat otomobil varsa onlarla gelirlerdi.

Öyle bir arabaya sahip olmak benim de hayalimdi; çünkü başkalarına son derece güçlü bir sinyal gönderdiklerini düşünüyordum (aslında sanıyordum). Başardın. Akıllısın. Zenginsin. Zevklisin. Önemlisin. *Bakın bana.*

İşin ironik yanı, ben onlara, yani o arabaların sürücülerine pek bakmazdım.

Güzel bir araba kullanan birini gördüğünüzde nadiren, "Vay canına, şu arabayı kullanan adam pek havalı" diye düşünürsünüz. Bunun yerine "Vay canına, o araba benim olsaydı ne hava atardım!" türünden bir düşünce geçer aklınızdan. Bilinçaltı ya da değil, insanlar böyle düşünür.

Burada bir paradoks var: İnsanlar genelde, zenginliğin başkalarına "beğenme ve hayranlık duyma" sinyali vermesini isteme eğilimindedir. Ama gerçekte o diğer insanlar, zenginliğin gıpta edilecek veya hayranlık duyulacak bir şey olduğunu düşünmediklerinden değil, sizin zenginliğinizi kendi beğenilme ve hayranlık görme arzuları için bir ölçüt olarak kullandıklarından, genellikle size hayran olmayı pas geçerler.

Oğlumun doğumundan sonra ona yazdığım mektupta şöyle demiştim: "Pahalı bir araba, lüks bir saat ve çok büyük

bir ev istediğini düşünebilirsin. Ama şunu söyleyeyim, öyle olmuyor. Aslında diğer insanların sana saygı ve hayranlık duymasını istiyorsun ve de pahalı şeylere sahip olmanın bunu getireceğini düşünüyorsun. Oysa bu hemen hemen hiçbir zaman böyle olmuyor; özellikle de, sana saygı ve hayranlık duymalarını istediğin insanlar bağlamında hiç böyle değil."

Bunu otopark görevlisi olarak çalıştığım dönemde, Ferrari'leriyle otele gelen ve benim onlara aval aval bakışımı izleyerek kaldırıma yanaşan bütün o insanlar hakkında düşünmeye başladığımda öğrendim. Gittikleri her yerde insanlar onlara aval aval bakmalı ve eminim ki bunu seviyorlar. Eminim ki, kendilerine hayranlık duyulduğunu düşünüyorlar.

Ama onları umursamadığımı, hatta fark etmediğimi biliyorlar mıydı? Benim sadece arabaya aval aval baktığımı ve kendimi sürücü koltuğunda hayal ettiğimi biliyorlar mıydı?

Arabadan etkilenen benim -muhtemelen daha birçok kişinin- aslında onları, yani sürücüyü bir an bile aklından geçirmediğini fark etmeden, kendilerine hayranlık duyulmasını istedikleri için mi Ferrari almışlardı?

Aynı fikir, büyük evlerde yaşayanlar için de geçerli mi? Neredeyse kesin.

Peki ya takılar ve kıyafetler? Evet.

Varlıklı olmaya çalışmaktan vazgeçin demiyorum. Hatta lüks arabalardan. İkisini de severim.

Burada savunduğum görüş, insanların genellikle başkalarından saygı görmeyi ve beğenilmeyi arzuladığının; fakat aynı zamanda da, parayı lüks şeyler satın almak için kullanmanın, size düşündüğünüzden daha az şey getirebileceğinin ayrımına varıp kabul etmektir. Hedefiniz saygı ve hayranlıksa, onu nasıl ve nerede aradığınıza dikkat etmeniz gerekir.

Alçakgönüllülük, nezaket ve empati, beygir gücünün asla veremeyeceği kadar saygınlık getirir.

Ferrarilerle ilgili konuşacaklarımız bitmedi.

İzleyen bölümde hızlı araba paradoksuyla ilgili yeni bir hikâye bekliyor.

9

Servet, Sizin Görmediklerinizdir

İnsanlara ne kadar çok paranız olduğunu göstermek için para harcamak, paranızı azaltmanın en hızlı yoludur.

PARA KONUSUNDA BİRÇOK ironi var. Bunlardan önemli bir tanesi de şu: Servet, sizin görmediklerinizdir.

Otopark görevlisi olarak çalıştığım dönem, yani 2000'li yılların ortaları, Los Angeles'ta maddi görünümün oksijen hariç diğer her şeyden önce geldiği zamanlardı.

Etrafta dolaşan bir Ferrari görürseniz, içgüdüsel olarak arabanın sahibinin zengin olduğunu varsayabilirsiniz, sürücüye pek dikkat etmeseniz bile.

Ama bu insanlardan bazılarını tanıdıkça, her zaman böyle olmadığını anladım. Birçoğu, maaşlarının büyük bir yüzdesini altlarındaki arabaya harcayan, vasat düzeyde başarılı insanlardı.

Örneğin, burada Roger diyeceğimiz bir adam hatırlıyorum. Aşağı yukarı benim yaşımdaydı. Roger'ın ne iş yaptığı hakkında hiçbir fikrim yoktu. Ama insanların bazı varsayımlarda bulunmasına yetecek bir Porsche kullanıyordu.

Sonra bir gün, Roger eski bir Honda ile geldi. Ertesi hafta ve sonraki hafta da öyle.

"Sizin Porsche'ye ne oldu?" diye sordum. Kredi ödemesini yerine getiremediği için geri alındığını söyledi. Utancın zerresi yoktu. Sanki maçın bir sonraki devresini anlatıyormuş gibi rahattı. Onun hakkında yapmış olabileceğiniz varsayımların hepsi yanlıştı. Los Angeles, Rogers'larla dolu.

100,000 dolarlık araba kullanan biri servet sahibi olabilir. Ancak servetine dair elinizdeki tek veri, o arabayı almadan

önce sahip olduğu servetin, şimdi 100,000 dolar eksildiğidir (ya da borcunun 100,000 dolar daha artmış olduğudur). Hakkında bildiğiniz tek şey budur.

Zenginliği gördüklerimizle yargılama eğilimindeyiz, çünkü önümüzdeki bilgi bu. İnsanların banka hesaplarını veya aracı kurumlardaki hesaplarını göremeyiz. Bu yüzden de finansal başarıyı ölçerken dış görünüşe göre değerlendiririz. Arabalar. Evler. Instagram fotoğrafları.

Modern kapitalizm, sevilip yüceltilen bir sektörde/endüstride insanların "mış gibi yapmasına" yardımcı oluyor.

Ama gerçek şu ki, servet sizin görmediklerinizdir.

Servet, satın alınmamış güzel arabalardır. Satın alınmamış elmaslardır. Takılmamış saatler, giyilmemiş kıyafetlerdir ve birinci mevkiye yükselmeye sırt çevirmektir. Servet henüz, gördüğünüz şeylere dönüştürülmemiş olan finansal varlıklardır.

Servet hakkında böyle düşünmeyiz, çünkü göremediğimiz şeyleri bağlamlaştıramayız.

Şarkıcı Rihanna yaptığı aşırı harcamalar nedeniyle iflasa yakın bir noktaya gelmiş ve bu yüzden de mali danışmanına dava açmıştı. Danışmanın tepkisi şu olmuştu: "Ona bu şeylere para harcarsa, sonunda beş parasız ve aldığı bütün o şeylerle kalacağını söylemek, gerçekten de gerekli miydi?"[30]

Gülebilirsiniz ve lütfen gülün. Ama yanıt, evet... İnsanlara bunun söylenmesi gerekiyor. Çoğu insan milyoner olmak istediğini söylediğinde, aslında "Bir milyon dolar harcamak istiyorum" demek istiyor olabilir. Ve bu, kelimenin tam anlamıyla, milyoner olmanın tam tersidir.

Yatırımcı Bill Mann bir keresinde şöyle yazmıştı: "Zengin hissetmenin en hızlı yolu, gerçekten güzel şeylere çok para

harcamaktır. Ama zengin olmanın yolu, olan paranızı harcamak, olmayanı harcamamaktır. Gerçekten bu kadar basit."[31]

Bu mükemmel bir tavsiye; ancak kanımca yeteri kadar ileri götürülmemiş olabilir. Servet sahibi olmanın tek yolu, elinizdeki parayı harcamamaktır. Bu servet yapmanın tek yolu olduğu gibi, servetin de tek tanımıdır.

Zengin ile varlıklı arasındaki farkı tanımlarken dikkatli olmalıyız. Bu, anlambilimin ötesinde bir şeydir. Aradaki farkı bilmemek, parayla ilgili sayısız kötü kararın kaynağıdır.

Zenginlik, gelir sahibi olmakla ilgili bir konudur. Yüz bin dolarlık arabayı kullanan kişinin zengin olduğu hemen hemen kesindir; çünkü o arabayı borçla almış olsanız bile, aylık ödemeleri gerçekleştirebilecek gelire sahipsinizdir. Büyük evlerde yaşayanlar da öyle. Zengin insanları fark etmek zor değil. Genellikle de tanınmak için ellerinden geleni yaparlar.

Ama *varlık*, saklıdır. Harcanmamış gelirdir. Varlık, daha sonra satın alınacak bir şey için bugün elinizde olan opsiyondur. Değeri ise size opsiyonlar (seçenekler), esneklik ve bir gün, şu andakinden daha fazlasını satın alabilecek büyümeyi sunmasıdır.

Diyet ve egzersizden yola çıkarak, bu konuda faydalı bir benzetme yapabiliriz. Kilo vermek zordur; hatta yoğun bir egzersiz programıyla bu işe girişenleri bile zorlar. Bill Bryson, *The Body* (Beden) adlı kitabında bunun nedenini şöyle açıklıyor:

> Amerika'da yapılan bir araştırma, insanların, bir antrenman sırasında yaktıkları kalori miktarını dört kat fazla tahmin ettiklerini ortaya koyuyor. Ayrıca sonrasında ortalama olarak, yaktıkları kalorinin iki katı kadar daha fazla kalori tüketmekteler... Gerçek şu

ki, yoğun bir egzersizin ardından çok yemek yiyerek, o egzersizi hızla sıfırlayabilirsiniz ve çoğumuz böyle yapıyoruz.

Egzersiz, zengin olmak gibidir. "Görevimi yaptım ve şimdi kendime mükellef bir yemek ısmarlamayı hak ediyorum" diye düşünürsünüz. Servet, bu ödül yemeğini geri çevirir ve aslında, net kalori yakar. Bu zordur ve öz-denetim gerektirir. Ancak yapabildikleriniz ile yapmayı seçtikleriniz arasında, zaman içinde size geri dönen bir fark yaratır.

Birçoğumuz için sorun, zengin rol modelleri bulmanın kolay olmasıdır. Varlıklı, yani servet sahibi insanları bulmak daha zordur; çünkü başarıları, tanım gereği daha gizlidir.

Elbette, bir şeylere çok para harcayan servet sahibi insanlar da var. Ancak bu durumlarda bile servetlerini değil, zenginliklerini görüyoruz. Almayı seçtikleri arabaları ve belki de çocuklarını göndermeyi seçtikleri okulları görüyoruz. Tasarruflarını, emeklilik hesaplarını veya yatırım portföylerini görmüyoruz. Aldıkları evleri görüyoruz, biraz esneseler alabilecekleri evleri değil.

Buradaki tehlike, bence çoğu insanın derinlerde bir yerde servet sahibi olmak istemesi. Henüz harcanmamış finansal varlıkların verebileceği özgürlüğü ve esnekliği istiyorlar. Ama "paraya sahip olmak, para harcamaktır" fikri o kadar içimize işlemiş ki, aslında servet sahibi olmanın gerektirdiği kısıtlamayı göremiyoruz. Göremediğimiz için de, öğrenmemiz zor.

İnsanlar taklit ederek öğrenmede iyidir. Ancak servetin gizli doğası, başkalarını taklit etmeyi ve onlardan öğrenmeyi zorlaştırır. Ronald Read, ölümünden sonra birçok insanın finansal rol modeli oldu. Medyada göklere çıkarıldı ve sosyal

medyada sevildi. Ama hayattayken kimsenin finansal rol modeli değildi; çünkü servetinin her kuruşu, onu tanıyanlardan bile gizliydi.

Büyük yazarların eserlerini okuyamıyorsanız, yazmayı öğrenmenin ne kadar zor olacağını bir düşünün. Kimden ilham alırdınız? Kime hayran olurdunuz? Kimin ince püf noktalarını ve ipuçlarını takip ederdiniz? Bu, zor olan bir şeyi daha da zorlaştırır. Göremediklerinizden öğrenmek zordur. Ve bu da, birçok kişinin servet oluşturmasının neden çok zor olduğunu açıklamaya yardımcı olur.

Dünya hem alçakgönüllü görünüp de varlıklı olan, hem de iflasın kıyısında yaşadığı halde zengin görünen insanlarla dolu. Başkalarının başarısını çabuk değerlendirirken ve kendi hedeflerinizi belirlerken bunu aklınızda bulundurun.

Servet harcamadığınız bir şeyse, o halde neye yarar? Pekalâ... izin verin, sizi birikim yapmaya ikna edeyim.

10
Para Biriktirin

Kontrol edebildiğiniz tek faktör,
önemli olan pek az şeyden birini üretiyor.
Ne harika…

İZİN VERİN, SİZİ birikim yapmaya ikna edeyim.

Pek uzun sürmez.

Ama ne garip, değil mi?

İnsanların para biriktirmeleri için ikna edilmeleri mi gerek?

Benim gözlemim, evet... Çoğu öyle.

Belli bir gelir düzeyini aşmış insanlar üç gruba ayrılır: Birikim yapanlar, biriktirebileceğini düşünmeyenler ve biriktirmesi gerektiğini düşünenler.

Anlatacaklarım, son iki grup için.

İlk fikir basit ama gözden kaçırması kolay bir şeye dayanıyor: Servet oluşturmanın gelirinizle veya yatırım getirilerinizle çok ilgisi yoktur; buna karşılık tasarruf oranınızla yakından ilgilidir.

Verimliliğin gücüne dair kısa bir hikâye anlatayım.

1970'lerde dünyada petrol tükeniyor gibiydi. Bunu hesaplamak zor değildi: Küresel ekonomi çok fazla petrol kullanıyordu; dünya ekonomisi büyüyordu ve çıkarabildiğimiz petrol miktarı buna ayak uyduramıyordu.

Çok şükür, petrolümüz bitmedi. Ama bunun nedeni sadece, daha çok petrol bulmamız ya da petrolü yerin altından çıkarmakta daha iyi olmamız değildi.

Petrol krizini aşmamızın en büyük nedeni, enerji tüketiminde eskisinden daha verimli arabalar üretmeye, fabrikalar ve evler inşa etmeye başlamamız oldu. Amerika Birleşik Devletleri'nin bugün GSYİH'daki her bir dolar başına enerji tüketimi, 1950 yılına kıyasla yüzde 60 daha düşük.[32] Yollardaki bütün araçların kilometre başına benzin tüketimi, 1975'ten bu yana iki katına çıktı. 1989 Ford Taurus'un (sedan) 100 kilometrede benzin tüketimi 1.30 litre. 2019 Chevy Suburban (saçma derecede büyük SUV) ise 100 kilometrede 1.29 litre benzin yakıyor.

Dünya "enerji servetini" sahip olduğu enerjiyi artırarak değil, gereksindiği enerjiyi azaltarak büyüttü. ABD'de petrol ve gaz üretimi 1975 yılından bu yana yüzde 65 artarken, enerji tasarrufu ve verimlilik bu enerjiyle yapabileceklerimizi ikiye katladı. Dolayısıyla, hangisinin daha önemli olduğunu görmek kolay.

Burada önemli olan nokta, daha fazla enerji bulmanın büyük ölçüde kontrolümüz dışında ve belirsizliklerle kaplı olmasıdır; çünkü doğru jeoloji, coğrafya, hava durumu ve jeopolitik koşulların bir araya gelmesiyle oluşan kaygan bir zemine dayanır. Ancak enerjiyi daha verimli kullanmak, büyük ölçüde bizim kontrolümüzde olan bir şey. Daha küçük bir otomobil satın almak veya bisiklete binmek, bize bağlı bir karar ve verimliliği artırma şansı yüzde 100.

Aynı şey paramız için de geçerli.

Yatırım getirileri sizi zengin edebilir. Ancak bir yatırım stratejisinin işe yarayıp yaramayacağı, yararsa bunun ne kadar süreceği ve piyasaların bu konuda size yardımcı olup olmayacağı her zaman şüphelidir. Sonuçlar, belirsizlikle kaplıdır.

Kişisel birikimler ve tutumluluk -finansta tasarruf ve verimlilik- para denkleminin daha çok sizin denetiminizde

bulunan unsurlarıdır ve gelecekte de bugünkü kadar etkili olma şansı yüzde 100'dür.

Varlık (servet) oluşturmayı daha fazla para veya büyük yatırım getirileri gerektirecek bir şey olarak görüyorsanız, 1970'lerin enerji krizindeki felaket tellalları kadar karamsar olabilirsiniz. Önünüzdeki yol, zor ve kontrolünüz dışında görünebilir.

Kendi tutumluluğunuz ve verimliliğinizden güç aldığınızı düşünüyorsanız, kader yolu daha açık olur.

Servet esasen, elinize geçeni harcadıktan sonra biriken artıklardır. Ayrıca geliriniz yüksek olmasa da servet oluşturabileceğinize, buna karşılık yüksek bir tasarruf oranı olmaksızın böyle bir şansınız bulunmadığına göre, hangisinin daha önemli olduğu açıktır.

Daha da önemlisi, servetin değeri görecedir, yani neye ihtiyacınız olduğuna bağlıdır.

Diyelim ki, sizinle ben aynı net değere sahibiz.

Ayrıca diyelim ki, siz benden daha iyi yatırımcısınız.

Ben yıllık yüzde 8 getiri elde edebiliyorum; siz ise yılda yüzde 12 getiri üretebiliyorsunuz.

Ama ben paramı daha verimli kullanıyorum. Diyelim ki, sizin yaşam tarzınız varlıklarınız kadar hızlı büyüyüp yükselirken, sizinkinin yarısı kadar bir para benim mutlu olmama yetiyor.

Daha kötü bir yatırımcı olduğum halde, sizden daha iyi durumdayım. Daha düşük getirilere rağmen, yatırımlarımdan daha fazla fayda elde ediyorum.

Aynı şey gelir için de geçerli. Daha az parayla mutlu olmayı öğrenmek, istedikleriniz ile sahip olduklarınız arasına bir mesafe koyar; bu, maaşınız arttığında bordronuza yansıyan

fark gibidir; fakat zam almaktan daha kolaydır ve daha çok sizin kontrolünüzdedir.

Yüksek tasarruf oranı, harcamalarınızın, imkânlarınızın elverdiğinden daha düşük olması anlamına gelir ve harcamalarınızın düşük olması, daha çok harcadığınız duruma göre daha çok tasarruf etmeniz demektir.

Bunu, yıllık yatırımlarda yüzde 0.1 daha yüksek performans elde etmek için ne kadar çaba ve zaman harcandığı (milyonlarca saatlik araştırma, profesyonellerin on milyarlarca dolarlık çabası) bağlamında düşünürseniz, potansiyel olarak neyin daha önemli veya peşinden gitmeye değer olduğunu görmek kolay olur.

Mali durumları, yaşam tarzlarını çok daha az çabayla yüzde iki veya üç tam puan yükseltmelerine müsait olduğu halde, getirilerine yüzde 0.01 puan daha (bir yüzdelik puanın onda birini) ekleyebilmek için haftada 80 saat didinen profesyonel yatırımcılar var.

Büyük yatırım getirileri üretmek ve yüksek maaş almak, bunları elde edebilenler için elbette muazzamdır ve bazıları başarır da. Ancak finans denkleminin bir tarafına büyük çaba harcamak, diğer tarafına ise pek çaba göstermemek, çoğu insan için fırsattır.

Belli bir gelir düzeyini geçtikten sonra ihtiyaç duyduğunuz şey, sadece ego tatminidir.

Herkesin temel ihtiyaçları vardır. Bunlar karşılandığında yeni bir seviyenin, rahatlık düzeyinin gerektirdiği temel ihtiyaçlar; sonrasında da hem rahatlık sunan, hem eğlenceli, hem de aydınlatıcı bir başka seviyenin temel ihtiyaçları gündeme gelir.

Ancak materyalizm düzeyini oldukça düşük tutmayıp çok fazla harcama yapmak, çoğunlukla egonun gelire yaklaştığını

yansıtır; insanlara paralı olduğunuzu (veya bir zamanlar öyle olduğunu) göstermek için para harcama şeklidir.

Bunu şöyle düşünün, birikimlerinizi artırmanın en güçlü yollarından biri gelirinizi artırmak değildir. Alçakgönüllülüğünüzü artırmaktır.

Tasarrufu egonuz ile geliriniz arasına koyduğunuz mesafe olarak tanımladığınızda, yeterince iyi gelire sahip birçok insanın niçin bu kadar az tasarruf ettiğini anlarsınız. Gösteriş merakını en uç sınırlarına kadar taşımak ve aynı şeyi yapmakta olan başkalarına ayak uydurmak, içgüdülere karşı her gün mücadele vermektir.

Kişisel finansta kalıcı başarı gösteren insanlar -mutlaka yüksek gelirli olmaları gerekmez- genelde başkalarının onlar hakkında ne düşündüğünü umursamama eğilimindedirler.

Dolayısıyla da, insanların tasarruf etme yeteneği, sandıklarından çok daha fazla kendi kontrollerindedir.

Birikim, daha az harcamakla elde edilir.

Daha azını arzu ediyorsanız, daha az harcayabilirsiniz.

Ve başkalarının sizin hakkınızda ne düşündüğünü daha az umursarsanız, daha azını arzularsınız.

Bu kitapta sık sık belirttiğim gibi, para finanstan çok psikolojiye dayanır.

Ayrıca birikim yapmak için belli bir nedeninizin olması gerekmez.

Bazı insanlar bir evin veya yeni bir arabanın peşinatını ödemek ya da emeklilik döneminde kullanmak üzere belli bir fon oluşturmak için para biriktirir.

Bu elbette, harika.

Ancak tasarruf etmek için belirli bir şeyi satın almak gibi bir hedefinizin olması gerekmez.

Sırf tasarruf etmek için tasarruf edebilirsiniz. Aslında hakikaten öyle yapmalısınız. Herkes öyle yapmalı.

Yalnızca belli bir amaç için tasarruf etmek, öngörülebilir bir dünyada mantıklıdır. Ne var ki, bizimkisi öyle bir dünya değil. Tasarruf, hayatın kaçınılmaz bir yeteneğine, sizi olabilecek en kötü anda, korkunç bir sürprizle karşı karşıya bırakma kabiliyetine karşı hedge yapmak, yani kendinizi korumaya almaktır.

Harcama hedefinden bağımsız olarak tasarruf etmenin bir başka faydası da Yedinci Bölüm'de ele aldığımız şey, yani zamanınızın kontrolünü elinizde tutmaktır.

Paranın satın aldığı elle tutulur, somut şeyleri herkes bilir. Elle tutulur olmayanları anlamak zordur, bu yüzden de genelde fark edilmez. Ancak paranın elle tutulur olmayan faydaları, tasarruflarımızın bariz hedefleri olan somut şeylerden çok daha değerli olabilir ve sizi onlardan çok daha mutlu edebilir.

Harcama hedefi olmayan tasarruflar size seçenekler ve esneklik sunar, bekleme ve atılım yapma fırsatı verir. Düşünmek için zaman sağlar. Rotanızı kendi şartlarınızla değiştirmenize izin verir.

Her küçük birikim, gelecekte başkasına ait olacak olan bir noktayı alıp kendinize vermek gibidir.

Zamanınız üzerindeki bu esneklik ve kontrol yeteneği, servetin görünmeyen getirilerindendir.

Bankadaki nakitin size kariyer değiştirme, erken emekli olma veya endişeden kurtulma seçeneği sunma bağlamında getirisi nedir?

Hesaplanamaz, diyebilirim.

İki şekilde hesaplanamaz. O kadar büyük ve önemli ki, ona bir fiyat biçemeyiz. Ama aynı zamanda kelimenin gerçek anlamıyla da hesaplanamaz -faiz oranlarını ölçtüğümüz gibi ölçemeyiz- ve ölçemediklerimizi genelde gözden kaçırma eğilimindeyiz.

Zamanınızı kontrol edemediğinizde, yolunuza çıkan her türlü şanssızlığı kabul etmek zorunda kalırsınız. Ancak esnekliğiniz varsa, oturup düşünmenize gerek kalmaksızın fırsatların kucağınıza düşmesini bekleyecek zamanınız olur. Bu, tasarruflarınızın içerdiği gizli getirilerden biridir.

Bankada yüzde sıfır faiz getiren tasarruflar, size daha düşük maaşla ama daha fazla amaç veren bir işe girme esnekliğini; ya da o esnekliğe sahip olmayanlar çaresiz kaldığında gelişecek olan yatırım fırsatlarını bekleme esnekliğini sağlarsa, aslında olağanüstü getiri üretebilir.

Ve bu gizli getiri giderek daha çok önem kazanmakta.

Dünya eskiden hiper yereldi. Tarihçi Robert Gordon'a göre, sadece 100 yıl kadar önce Amerikalıların yüzde 75'inin ne telefonu vardı, ne de düzenli posta hizmeti alabiliyorlardı. Bu, rekabeti hiper yerel hale getirdi. Ortalama zekâya sahip bir işçi, kasabanın en iyisi olabilirdi ve başka bir kasabada yaşayan, kendisinden daha akıllı işçi ile rekabet etmek zorunda olmadığı için "en iyi" muamelesi görürdü.

Bu, artık değişti.

Hiper bağlantılı bir dünya, rekabet ettiğiniz yetenek havuzunun, şehrinizdeki yüzlerce veya binlerce kişiden, dünyanın dört bir yanındaki milyonlarca veya milyarlarca kişiye genişlemesi anlamına geliyor. Bu durum, özellikle de kas kuvvetiyle

değil, beyin gücüyle alışmaya dayalı işler için geçerli: Öğretmenlik, pazarlama, analiz, danışmanlık, muhasebe, programlama, gazetecilik alanlarında ve hatta tıpta, küresel yetenek havuzlarındaki rekabet giderek artıyor. Dijitalleşme küresel sınırları ortadan kaldırdıkça, girişim sermayedarı Marc Andreesen'in dediği gibi "yazılım, dünyayı yedikçe" daha çok alan bu kategoriye girecek.

Rakiplerinizin kapsamı genişledikçe sormanız gereken soru şu olur: "Nasıl öne çıkarım?"

Bu soruya "Ben zekiyim" karşılığını vermek, giderek daha kötü bir yanıt oluyor; çünkü dünyada zeki insan çok. Her yıl yaklaşık 600 kişi SAT * sınavında tam puan alıyor. Ayrıca 7000 kişi de bunların birkaç puan gerisinden geliyor. Küreselleşmiş ve "kazanan her şeyi alır" düzeninde işleyen bir dünyada, bu tür insanlar giderek sizin doğrudan rakipleriniz oluyor.

Bizimki kadar bağlantılı hale gelen bir dünyada zekâ, bel bağlanabilecek bir avantaj değil.

Ama esneklik, öyle.

Zekânın aşırı rekabetçi olduğu ve birçok teknik becerinin otomatize hale geldiği bir dünyada, rekabet avantajları, iletişim, empati ve belki de en önemlisi, esneklik gibi kişisel ve incelikli becerilere dayanıyor.

Esnekliğiniz varsa, gerek kariyeriniz, gerekse yatırımlarınız anlamında karşınıza çıkacak iyi fırsatları bekleyebilirsiniz. Gerektiğinde yeni bir beceri öğrenme şansınız daha yüksek olur. Sizin yapamayacağınız şeyleri yapabilen rakiplere yetişme

* SAT sınavı: ABD'de üniversiteye giriş sınavı. Amerikalı öğrencilere ve ABD'de eğitim almak isteyen herkese açık olan SAT sınavları yıl boyunca, genelllikle de 2 ayda bir uygulanır. Sınavlarda herhangi bir katılım sınırlaması yoktur ve alınan sonuçlar 2 yıl süreyle geçerlidir. (ÇN)

bağlamında duyduğunuz aciliyet hissi azalır; buna karşılık tutkunuzu ve sevdiğiniz alanı kendi temponuzla bulma açısından daha fazla hareket alanınız olur. Yeni bir rutin, daha yavaş bir tempo bulabilir ve hayata farklı bakış açılarından bakabilirsiniz.

Çoğu kişi yapamazken bunları yapabilme yeteneği, zekânın artık sürdürülebilir bir avantaj olmadığı bir dünyada, sizi diğerlerinden farklı kılacak birkaç şeyden biridir.

Zamanınız ve seçenekleriniz üzerinde daha fazla kontrole sahip olmak, dünyanın en değerli para birimlerinden biri haline gelmekte.

İşte bu yüzden, daha çok insan tasarruf edebilir ve etmelidir.

Peki başka ne yapmaları gerek, biliyor musunuz? Bu kadar rasyonel olmaya çalışmaktan vazgeçmek. Size nedenini söyleyeyim.

11
Makûl> Rasyonel

Çoğunlukla makûl olmak,
duyguları tamamen bir kenara bırakıp
rasyonel olmaya çalışmaktan
daha iyi sonuç verir.

Siz bir hesap tablosu değilsiniz. İnsansınız, her şeyi berbat etmiş, duygusal bir insan.

Bunu çözmem biraz zaman aldı; ama kafama dank ettiğinde de finansın en önemli yönlerinden biri olduğunu anladım.

Ayrıca genellikle gözden kaçan bir şeyi beraberinde getiriyor: Finansal kararlar alırken, duygularınızı tamamen bir kenara bırakacak kadar soğukkanlı bir şekilde rasyonel olmayı hedeflemeyin. Oldukça makûl olmayı hedefleyin, o kadar. Makûl daha gerçekçidir ve uzun vadede o fikre bağlı kalma şansınız daha yüksektir, ki para yönetiminde en çok önem taşıyan şey de budur.

Ne demek istediğimi göstermek için frengiyi sıtmayla tedavi etmeye çalışan bir adamın hikâyesini anlatayım.

Ondokuzuncu Yüzyıl psikiyatristi Julius Wagner-Jauregg iki benzersiz beceriye sahipti: Kalıpları tanımakta iyiydi ve başkalarının "çılgınca" gördüğü şeyleri adeta "cesurca" bulurdu.

Uzmanlık alanı, ciddi derecede nörosifilis hastalarıydı ve o dönemde frengi, tedavisi olmayan ölümcül bir hastalıktı. Zaman içinde bir kalıp görmeye başladı: İlgisiz bir hastalık nedeniyle uzun süre ateşlenmek gibi ek bir talihsizlik daha yaşayan frengi hastaları, genelde iyileşme eğilimi gösteriyordu.

Wagner-Jauregg bunun aslında yüzyıllardır varolan, fakat doktorların pek iyi anlayamadığı bir önseziden kaynaklandığını düşünüyordu: Vücudun enfeksiyonla savaşmasında ateş de rol oynuyordu.

Böylece mantıklı olan sonuca vardı.

Wagner-Jauregg, 1900'lerin başlarında, hastalarına frengiyi öldürecek kadar güçlü, buna karşılık ateşi tetikleyecek kadar düşük dozda tifo, sıtma ve çiçek hastalığı enjekte etmeye başladı. Bu, kulağa geldiği kadar (gerçekten de) tehlikeli bir şeydi. Hastalarından bazıları bu tedavi yüzünden öldü. Sonunda sıtmanın zayıf bir versiyonuna karar verdi; çünkü birkaç gün boyunca kemikleri titreten ateşten sonra, hastasına kinin vererek etkili bir şekilde karşı müdahalede bulunabilirdi.

Bazı trajik deneme-yanılmalardan sonra, deneyi işe yaradı. Wagner-Jauregg "sıtma terapisi" ile tedavi edilen 10 frengi hastasından 6'sının iyileştiğini, buna karşılık 10 hastadan 3'ünün kendi haline bırakıldığını bildirdi. 1927'de Nobel Tıp Ödülü'nü kazandı. Nobel kurumu bugün onunla ilgili şöyle diyor: "Wagner-Jauregg'in kariyeri boyunca ilgilendiği ana çalışma, ateşi tetikleyerek akıl hastalıklarını tedavi etme çabasıydı."[33]

Çok şükür, günün birinde penisilin geldi ve frengi hastaları için sıtma tedavisinin yerini aldı. Ancak Wagner-Jauregg tarihte, ateşin enfeksiyonla mücadeledeki rolünü tanımakla kalmayıp, aynı zamanda bir tedavi olarak uygulayan pek az doktordan biridir.

Ateş her zaman için gizemli olduğu kadar korkutucu olmuştur. Eski Romalılar, insanları ateşten koruyan Tanrıça Febris'e taparlardı. Bir sonraki titremeyi savuşturmak umuduyla, Tanrıça Febris'i yatıştırmak için tapınaklara tılsımlar bırakılırdı.

Ama Wagner-Jauregg bir yere varmak üzereydi. Ateş rastgele ortaya çıkan bir rahatsızlık değildi. Vücudun iyileşmesine giden yolda ateşin rolü vardı. Bugün enfeksiyonla mücadelede ateşin faydasına dair daha iyi, daha bilimsel kanıtlara sahibiz. Vücut ısısındaki bir derecelik artışın, bazı virüslerin çoğalma hızını 200 kat yavaşlattığı kanıtlandı. National Institutes of Health (Ulusal Sağlık Enstitüsü) tarafından yayınlanan bir makalede "Çok sayıda araştırmacı, ateş belirtisi olan hastalarda daha iyi sonuç alındığını tespit etti" ifadesi yer alıyor.[34] Seattle Children's Hospital'ın (Seattle Çocuk Hastanesi) internet sitesinde, çocuklarının ateşi hafifçe yükseldiğinde paniğe kapılan ebeveynleri eğitmeye ayrılmış bir bölüm var ve orada şöyle deniliyor:

"Ateş, vücudun bağışıklık sistemini çalıştırır. Vücudun enfeksiyonla savaşmasına yardımcı olur. Hasta çocuklarda 37.7 ila 40 derece arasındaki normal ateş, iyi bir şeydir."[35]

Fakat bu noktada bilim bitiyor ve yerini gerçeklik alıyor.

Ateş, neredeyse tüm dünyada kötü bir şey olarak görülür. Çıktığı gibi hızla düşürmek için Tylenol gibi ilaçlarla tedavi edilir. Bir savunma mekanizması olarak milyonlarca yıllık evrimine rağmen, hiçbir ebeveyn, hiçbir hasta, birkaçı dışında hiçbir doktor ve kesinlikle hiçbir ilaç şirketi, ateşi ortadan kaldırılması gereken talihsiz bir durumdan başka bir şey olarak görmez.

Bu görüşler, bilinen bilimle uyuşmuyor. Bir çalışmada da bu apaçık belirtiliyor: "Yoğun bakım ünitesinde ateşin tedavisi yaygındır ve bu muhtemelen, kanıta dayalı uygulamadan ziyade, standart dogmayla ilişkilidir."[36] Center for the History of Medicine (Tıp Tarihi Merkezi) direktörü Howard Markel bir keresinde ateş fobisiyle ilgili şöyle demişti: "Bunlar,

arkalarında yatan bulaşıcı hastalıklar kadar yaygın kültürel uygulamalardır."[37]

Peki bu neden oluyor? Ateş faydalıysa, evrensel olarak ateşle neden savaşıyoruz?

Karmaşık olduğunu düşünmüyorum: Ateş acı veriyor. Ve insanlar acı çekmek istemiyor.

Hepsi bu.

Bir doktorun amacı, sadece hastalığı tedavi etmek değildir. O hastalığı, hasta açısından makûl olan ve hastanın tolere edebileceği sınırlar içinde tedavi etmektir. Ateşin, enfeksiyonla mücadelede yan faydaları olabilir, ancak acı verir. O acıyı durdurmak için de doktora giderim. Battaniyenin altında titrerken çift kör* yöntemiyle yapılmış çalışmaları umursamam. Ateşimi durduracak bir hapınız varsa hemen verin, derim.

Enfeksiyonunuz varsa ateşinizin çıkmasını istemek rasyonel olabilir. Ama makûl değildir.

Bu felsefe -yani rasyonel olmak yerine makûl olmayı hedeflemek- insanların paralarıyla ilgili karar verirken göz önünde bulundurmaları gereken bir başka unsurdur.

Akademik finansın çalışma alanı, matematiksel olarak en uygun yatırım stratejilerini bulmaktır. Benim teorime göre, gerçek dünyada insanlar matematiksel olarak optimal stratejiyi

---

* **Çift kör yöntemi (double-blind):** Klinik çalışmalarda uygulanan bu yöntemde, kullanılan ilacın plasebo mu yoksa deneysel ilaç mı olduğunu denek de, çalışmayı yürüten hekimler de bilmez; yani ikisi de çalışmada kullanılan ilaçlara kördür. Uygulanan tedavide deneysel bir ilaç mı yoksa plasebo mu kullanıldığını bilmenin, kişinin davranışlarını etkileyebileceği, hatta en iyi doktor ya da hemşirelerin bile deney grubundakiler ile kontrol grubundakilere farklı davranabileceği düşünülmektedir. Araştırmacılar çift kör yöntemini uygulayarak bu olasılığa karşı önlem almayı öngörürler. (ÇN.)

istemiyorlar. Hangi strateji geceleri rahat uyumalarını sağlayacaksa, onu istiyorlar.

Harry Markowitz, risk ve getiri arasındaki matematiksel dengeyi keşfettiği için Nobel Ödülü'nü kazandı. Bir keresinde kendi parasıyla nasıl yatırım yaptığı sorulmuştu ve modellerini geliştirmeye başladığı 1950'lerdeki portföy dağılımını şöyle anlatmıştı:

> Borsa yükselirse ve ben içinde olmazsam ya da çok düşerse ve ben tamamen içinde olursam yaşayabileceğim üzüntüyü gözümün önüne getirmiştim. Amacım, gelecekteki pişmanlığımı en aza indirmekti. Bu yüzden de, koyduğum parayı tahviller ve hisse senetleri arasında 50/50 paylaştırmıştım.

Markowitz bir zaman sonra yatırım stratejisini değiştirerek, karışımı çeşitlendirmişti. Ama burada iki şey önemlidir.

Birincisi, "gelecekteki pişmanlığı en aza indirmenin" kağıt üzerinde rasyonelleştirilmesi zor, ancak gerçek hayatta gerekçelendirilmesi kolaydır. Rasyonel bir yatırımcı, sayısal gerçeklere dayalı kararlar verir. Makûl bir yatırımcı ise bunu, bir konferans salonunda, hakkında iyi düşünmelerini istediği iş arkadaşları, hayal kırıklığına uğratmak istemediği bir eş ya da kayınbiraderi, komşusu ve kendi kişisel şüpheleri gibi aptalca ama gerçekçi rakiplerin yargılamaları altında yapar. Yatırımın, tamamen finansal mercekle bakıldığında genellikle göz ardı edilen sosyal bir yönü vardır.

İkinci önemli nokta da, bunun *iyi bir şey* olmasıdır. Markowitz ile o söyleşiyi gerçekleştiren ve ona nasıl yatırım yaptığını soran gazeteci Jason Zweig daha sonra şöyle düşünmüştü:

> Benim kendi görüşüm, insanların ne rasyonel ne de irrasyonel olduğudur. İnsanız. Gereğinden fazla düşünmeyi sevmiyoruz ve dikkatimizden bitmek bilmeyen taleplerde bulunuyoruz. Bu açıdan bakıldığında, modern portföy teorisinin öncüsünün ilk portföyünü kendi araştırmalarına pek de rağbet etmeyerek oluşturmasında şaşırtıcı bir şey yok. Daha sonra düzeltmeye gitmesi de şaşırtıcı değil.[38]

Markowitz ne rasyonel, ne de irrasyoneldir. Makûldür.

Finansta genellikle gözden kaçan şey, bir şeyin teknik olarak doğru, ancak bağlamsal olarak saçma olabileceğidir.

Yale'den iki araştırmacı 2008'de, tasarruf yapan gençlerin hisse senedi satın alırken bire iki kaldıraç (kendi paralarının her bir doları için iki dolar borç) kullanarak emeklilik hesaplarını süper güçlendirmeleri gerektiğini savunan bir çalışma yayınladı. Çalışma, yatırımcıların yaşlandıkça bu kaldıracı azaltmalarını, böylece gençken ve piyasadaki çok büyük iniş-çıkışlarla baş edebilecekken daha fazla risk almalarını, yaşlandıkça daha az riske girmelerini öneriyordu.

Araştırmacılar, kaldıraç kullanımı gençken onları silip süpürmüş olsa bile (bire iki kredi kullanırsanız piyasadaki yüzde 50'lik bir düşüş elinizde hiçbir şey bırakmaz) tasarruf sahiplerinin, sıfırı tükettikleri günün ertesinde hemen toparlanıp, bir plan dahilinde hareket etmeleri ve bire iki kaldıraçla tasarruf etmeyi sürdürmeleri halinde, uzun vadede yine de daha iyi durumda olacağını gösterdiler.

Matematik kağıt üzerinde çalışır. Bu, rasyonel bir strateji.

Ama neredeyse saçma derecede mantıksız.

Hiçbir normal insan, emeklilik birikiminin yüzde 100'ünün buharlaşmasını izleyip de o stratejiyi kararlılıkla sürdürecek

kadar gözüpek olamaz. O işten vazgeçerler, farklı bir seçenek ararlar ve belki de mali danışmanlarını dava ederler.

Araştırmacılar, bu strateji uygulandığında "beklenen emeklilik varlığının, yaşam döngüsü fonlarına kıyasla yüzde 90 daha yüksek olduğunu" savunuyorlardı. Bunun da dedikleri kadar makûl olmadığı yüzde 100.

Aslında irrasyonel gibi görünen kararlardan yana olmak için rasyonel bir sebep hep vardır.

İşte size bunlardan biri: Yatırımlarınızı sevmenizi önermeme izin verin.

Bu geleneksel bir tavsiye değil. Yatırımcıların yatırımları konusunda duygusuz olduklarını iddia etmeleri neredeyse bir onur nişanıdır; çünkü bu rasyonel görünür.

Ancak stratejinize veya sahibi olduğunuz hisse senetlerine karşı duygularınızın olmaması, işler zorlaştığında onlardan uzaklaşma ihtimalinizi artırıyorsa, rasyonel düşünce gibi görünen şey sorumluluk haline gelir. Teknik olarak kusurlu da olsa stratejilerini seven makûl yatırımcıların avantajı vardır, çünkü bu stratejilere bağlı kalma olasılıkları daha yüksektir.

Bir stratejiye zayıf olduğu yıllarda bağlı kalmak performansla çok korelasyonlu olduğu gibi, finansta pek az değişken, -performansın hem miktarı, hem de belirli bir süre boyunca yakalayabilme olasılığı bağlamında- performansla bundan daha fazla korelasyonludur. Tarihsel olarak ABD piyasalarında para kazanma olasılığı bir günlük periyotlarda 50/50, bir yıllık periyotlarda yüzde 68, 10 yıllık periyotlarda yüzde 88 ve (şimdiye kadar) 20 yıllık periyotlarda yüzde 100'dür. Sizi oyunda tutan her şeyin ölçülebilir bir avantajı vardır.

"Sevdiğin şeyi yap" mottosunu daha mutlu bir yaşamın rehberi olarak görürseniz, şans kurabiyesinin içinden çıkan boş bir tavsiye gibi görünür. Ölçülebilir başarı ihtimallerini lehinize çevirmek için gereksindiğiniz dayanıklılığı sağlayan şey olarak baktığınızda ise, herhangi bir finansal stratejinin en önemli parçasının bu olması gerektiğini anlarsınız.

Önemsemediğiniz ama gelecek vaat eden bir şirkete yatırım yaparsanız, her şey yolundayken bundan keyif alabilirsiniz. Ancak akıntının yönü kaçınılmaz olarak değiştiğinde, ilgilenmediğiniz bir şey için aniden para kaybedersiniz. Bu çifte yüktür ve en az direnç göstermenin yolu, başka bir şeye geçmektir. Başlangıçta şirket hakkında tutkuluysanız -misyonunu, ürünü, ekibi, bilimi, herhangi bir şeyi seviyorsanız- para kaybettiğiniz veya şirketin yardıma ihtiyaç duyduğu kaçınılmaz iniş dönemlerinde, en azından anlamlı bir şeyin parçası olduğunuzu hissedersiniz. Bu da vazgeçip gitmenizi önlemek için gereken motivasyon olabilir.

Para konusunda rasyonel olmak yerine makûl olmanın iyi olduğu başka zamanlar da vardır.

İnsanların yaşadıkları ülkenin şirketlerine yatırım yapmayı tercih etmesini, buna karşılık gezegenin geriye kalanını, yani yüzde 95'inden de fazlasını görmezden gelmesini ifade eden, iyi belgelenmiş bir "vatan önyargısı" var. Yatırımın fiilen yabancılara para vermek olduğunu düşünmediğiniz sürece, bu rasyonel bir tutum değildir. Fakat onlara olan aşinalığınız bu yabancıları desteklemeyi sürdürmek için gereken inanç sıçramasını yapmanıza yardımcı oluyorsa, rasyoneldir.

Günlük işlem yapmak ve tekil hisse senedi seçmek, çoğu yatırımcı için rasyonel değildir; olasılıklar büyük ölçüde başarınızın aleyhinedir. Ancak bu işe, daha çeşitlendirilmiş

yatırımlarınızın geri kalanını kendi haline bırakacak kadar bir heves duyuyorsanız, küçük miktarlarda olmak kaydıyla her ikisi de makûldur. Çeşitlendirilmiş fonları savunan ve çoğunlukla da bu tür fonlara yatırım yapan yatırımcı Josh Brown, niçin bireysel hisse senetlerine de sahip olduğunu bir keresinde şöyle açıklamıştı: "Bireysel hisse senetlerini, alfa [yüksek performans] üreteceğimi düşündüğüm için almıyorum. Ben sadece, hisse senetlerini seviyorum ve 20 yaşımdan beri de hep sevdim. Ayrıca para benim, istediğimi yaparım." Oldukça makûl.

Ekonominin ve borsanın yönüne ilişkin tahminlerin çoğu korkunçtur, ancak tahmin yapmak makûl bir şeydir. Sabah uyandığınızda, kendinize dönüp de geleceğin ne getireceği konusunda hiçbir fikriniz olmadığını söylemek, doğru olsa bile zordur. Yatırım işinde tahminlere göre hareket etmek tehlikelidir. Ama insanların gelecek yıl neler olacağını niçin tahmin etmeye çalıştıklarını anlıyorum. İnsanın doğası bu. Makûl.

Vanguard'ın kurucusu merhum Jack Bogle, kariyeri boyunca düşük maliyetli pasif endeks yatırımını teşvik etmek için uğraş verdi. Oğlunun aktif ve yüksek ücretli bir hedge fon ve yatırım fonu yöneticisi olarak işe girmesi, birçokları tarafından ilginç bulundu. Yüksek ücretli fonların "basit aritmetik kurallarını" ihlâl ettiğini söyleyen Bogle, kendi parasının bir kısmını oğlunun fonlarına yatırdı. Sizce bunun açıklaması nedir?

Bogle, *Wall Street Journal*'a yaptığı açıklamada "Bazı şeyleri ailevi nedenlerle yaparız" dedi. "Bu tutarlı değilse, pekalâ... hayat her zaman tutarlı değildir."[39]

Gerçekten de, hayat nadiren tutarlıdır.

12
Sürpriz!

Tarih, değişimin incelenmesidir;
ironik olarak da geleceğin
yol haritası olarak kullanılır.

Stanford profesörü Scott Sagan bir keresinde ekonomiyi veya yatırım piyasalarını takip eden herkesin duvarına asması gereken bir şey söylemişti: "Daha önce hiç olmamış şeyler, her zaman olur."

Tarih, çoğunlukla şaşırtıcı olayların incelenmesine dayanır. Ancak genellikle, yatırımcılar ve ekonomistler tarafından geleceğe giden yolda tartışılmaz bir rehber olarak kullanılır.

İroniyi görüyor musunuz?

Buradaki problemi görüyor musunuz?

Ekonomi ve yatırım tarihi hakkında derin bir bilgiye sahip olmak akıllıcadır. Tarih, beklentilerimizi ayarlamamıza, insanların nerede hata yapma eğiliminde olduğunu araştırmamıza yardımcı olur ve neyin işe yaradığına dair kabataslak bir rehber sunar. Ancak hiçbir şekilde geleceğin yol haritası değildir.

Birçok yatırımcının içine düştüğü ve benim "tarihçileri kahin gibi görme" yanılgısı dediğim bir tuzak var: Yenilik ve değişimin ilerlemenin can damarı olduğu bir alanda, gelecekteki koşulların sinyali anlamında geçmiş verilere aşırı bel bağlamak.

Bunu yaptıkları için yatırımcıları suçlayamazsınız. Yatırımı zor bir bilim olarak görüyorsanız, geçmiş, gelecek için mükemmel bir rehber olmalı diye düşünürsünüz. Jeologlar, milyarlarca yıllık tarihsel verilere bakabilir ve dünyanın nasıl davrandığına dair bazı modeller oluşturabilirler. Meteorologlar

da öyle. Ve tabii doktorlar; böbrekler 1020'de nasıl çalışıyorsa, 2020'de de aynı şekilde çalışıyor.

Ancak yatırım, zor bir bilim değildir. Zeki insanları bile gergin, açgözlü ve paranoid hale getirebilecek, ayrıca refah düzeyleri üzerinde çok büyük etkisi olacak şeyler hakkında, sınırlı bilgiyle, hatalı kararlar veren büyük bir grup insandan söz ediyoruz.

Büyük fizikçi Richard Feynman bir keresinde şöyle demişti: "Düşünsenize, elektronların duyguları olsaydı fizik ne kadar zor olurdu?" Pekalâ, yatırımcıların duyguları var. Oldukça küçük bir kesiminin diyelim. Bu nedenle, yalnızca geçmişte yaptıklarına dayanarak bir sonraki aşamada neler yapacaklarını tahmin etmek zor.

Ekonominin temel taşı, bir şeylerin zamanla değişmesidir; çünkü görünmez el, her şeyin sürekli olarak çok iyi veya çok kötü kalmasından nefret eder. Yatırımcı Bill Bonner bir keresinde Bay Piyasa'nın nasıl işlediğini şöyle anlatmıştı: "Üzerinde 'Kapitalizm İş Başında' yazan bir tişört, elinde de balyoz var." Pek az şey, çok uzun süre aynı kalır ve bu da tarihçilere kahin gibi davranamayacağımız anlamına gelir.

Parayla bağlantılı her şeyin en önemli itici gücü, insanların kendilerine anlattıkları hikâyeler ile mal ve hizmetlere yönelik tercihleridir. Bu unsurlar, genelde hareketsiz durmazlar. Kültürle ve her kuşakla birlikte değişirler. Daima değişmekteler ve hep değişecekler.

Burada kendi zihnimizde geliştirdiğimiz kandırmaca, para bağlamında o noktada bulunmuş, bunu yapmış olan kişilere aşırı hayranlık duymaktır. Belirli olayları deneyimlemek, daha sonra ne olacağını bilmenizi gerektirmez. Aslında, nadiren böyle olur; çünkü deneyim, tahmin yeteneğinden çok, aşırı özgüvene yol açar.

Yatırımcı Michael Batnick bir keresinde bunu çok iyi açıklamıştı. Çok az sayıda yatırımcının faiz oranlarında artışa hazırlıklı olduğu, çünkü bunu hiç deneyimlemediği -faiz oranlarında son büyük yükseliş dönemi neredeyse 40 yıl önce gerçekleşti- argümanı karşısında, Batnick geçmişte olanları deneyimlemenin ve hatta incelemenin önemli olmadığını, çünkü geçmişteki deneyimlerin, faiz oranları gelecekte yükseldiğinde neler olacağı konusunda rehber görevi görmeyebileceğini savunarak şöyle demişti:

> Ne yani? Mevcut faiz artırımı bir öncekine mi, yoksa ondan öncekine mi benzeyecek? Farklı varlık sınıfları benzer şekilde, aynen mi yoksa tam tersi mi davranacak?
>
> Ona bakarsanız, 1987, 2000 ve 2008 hadiseleri sırasında yatırım yapmakta olan insanlar çok farklı piyasaları deneyimlediler. Ayrıca, bu deneyimin aşırı özgüvene yol açması mümkün değil mi? Hatalı olduğunu kabul edememek? Önceki sonuçlara bağlanıp kalmak?

Yatırım geçmişine, bundan sonra olacakların rehberi bağlamında çok fazla güvendiğinizde iki tehlikeli şey olur.

1. İbreyi en çok hareket ettiren, normalden sapmış, sıradışı hadiseleri muhtemelen kaçırırsınız.

Tarihsel verilerdeki en önemli hadiseler, normalin büyük ölçüde dışına çıkan, rekor kıran olaylardır. Ekonomide ve borsada ibreyi hareket ettiren bunlardır. Büyük Buhran. İkinci Dünya Savaşı. Nokta-com balonu. 11 Eylül. 2000'lerin ortasında konut sektöründe yaşanan çöküş. Normalden sapmış

bir avuç hadise çok büyük bir rol oynar, çünkü arkalarından gelecek olan pek çok ilgisiz olayı etkiler.

Ondokuzuncu ve Yirminci yüzyıllarda 15 milyar insan dünyaya geldi. Ancak bunlardan sadece yedi tanesi hiç var olmamış olsaydı, küresel ekonominin ve bütün dünyanın bugün ne kadar farklı olacağını hayal etmeye çalışın:

- Adolf Hilter
- Joseph Stalin
- Mao Zedong
- Gavrilo Princip
- Thomas Edison
- Bill Gates
- Martin Luther King

Bunun en anlamlı liste olduğundan bile emin değilim. Ancak bu yedi kişi bir şeylere damgasını vurmamış olsaydı, sınırlardan teknolojiye ve sosyal normlara kadar günümüz dünyasına ilişkin her şey farklı olurdu. Bunu şöyle de ifade edebiliriz: Geçen yüzyılda dünyanın aldığı yönün belki de büyük bölümünden insanların yüzde 0.00000000004'ü sorumluydu.

Aynı şey projeler, yenilikler ve olagelen hadiseler için de geçerli. Geçen yüzyılı şunlar olmadan hayal edin:

- Büyük Buhran
- İkinci Dünya Savaşı
- Manhattan Projesi
- Aşılar
- Antibiyotikler
- ARPANET
- 11 Eylül
- Sovyetler Birliği'nin çöküşü

Yirminci yüzyılda kaç proje ve olay gerçekleşti? Milyarlarca, trilyonlarca, kim bilir? Ancak yalnızca bu sekizi, dünya düzenini diğerlerinden daha büyük ölçüde etkiledi.

Kuyruk olaylarını hafife almayı kolaylaştıran şey, bir şeylerin nasıl bileşip bütünleştiğini hafife almanın gayet kolay olmasıdır. Örneğin, 11 Eylül'ün nasıl Federal Reserve'i faiz oranlarını düşürmeye yönelttiğini, bunun da konut balonunun şişmesinde pay sahibi olduğunu, bunun da finansal krizin yolunu açtığını, bunun da iş piyasasının zayıflamasını getirdiğini, bunun da on milyonlarca kişiyi üniversite eğitimi almaya yönlendirdiğini, bunun da öğrenci kredilerinde 1.6 trilyon dolarlık temerrütü ve yüzde 10.8 temerrüt oranını getirdiğini... Öğrenci kredilerindeki mevcut durumu 19 hava korsanına bağlamak, içgüdüsel olarak yapılabilecek bir şey değil; fakat normalden sapmış, sıradışı birkaç kuyruk hadisesinin yönlendirdiği bir dünyada, olan budur.

Küresel ekonomide belli bir anda olup bitenlerin büyük çoğunluğu, geçmişte yaşanmış ve o dönemde tahmin edilmesi neredeyse imkânsız olmuş olan, bir avuç olaya bağlanabilir.

Ekonomi tarihinin en yaygın konusu, sürprizlerin rolüdür. Sürprizlerin nedeni, modellerimizin yanlış veya zekâmızın düşük olması değildir. Çünkü, Adolf Hitler'in anne ve babasının, onun doğumundan dokuz ay önceki o akşam tartışmış olma ihtimali, çocuk sahibi olma ihtimaliyle aynıydı. Teknolojiyi tahmin etmek zor, çünkü Jonas Salk huysuzlanıp aşı bulma arayışından vazgeçse, Bill Gates çocuk felcinden ölmüş olabilirdi. Öğrenci kredilerindeki artışı tahmin edememizin nedeni, 11 Eylül'de havaalanındaki güvenlik görevlilerinden birinin, bir hava korsanının bıçağına el koyamamış olmasıdır. Hepsi bu.

Sorun şu ki, gelecekteki yatırım getirileri bağlamında düşünürken, Büyük Buhran ve İkinci Dünya Savaşı gibi olayları, en kötü durum senaryoları türünden görüşlerimize rehberlik etmesi için sıklıkla kullanıyoruz. Ancak rekor kıran bu hadiseler meydana geldiklerinde, daha önce yaşanmış emsalleri yoktu. Yani geçmişin en kötü (ve en iyi) olaylarının, geleceğin en kötü (ve en iyi) olaylarıyla eşleşeceğini varsayan tahminciler, tarihi takip etmiyor; aslında farkında olmaksızın, tarihte emsali bulunmayan olayların, gelecekte olmayacağını varsayıyorlar.

Nassim Taleb, *Aldatıcı Rastlantısallık* (Fooled By Randomness) adlı kitabında şöyle yazıyor:

> Eski Mısır'da, Firavunlar döneminde ... katipler Nil'in sularının yükselmesini izliyor ve bunu, gelecekteki en kötü durum senaryosunu öngörmede kullanıyorlardı. Aynı şey, 2011'de tsunami vurduğunda Fukushima nükleer reaktöründe meydana gelen feci arızada da kendini gösterdi. Tarihte yaşanmış en kötü depreme dayanacak şekilde inşa edilmişti; inşaatçılar daha kötüsünü hayal edememişlerdi ve geçmişteki en kötü olayın bir sürpriz olmuş olabileceğini düşünememişlerdi; çünkü emsali yoktu.

Bu bir analiz hatası değildir. Bu bir hayal gücü başarısızlığıdır. Geleceğin geçmişe hiç benzemeyebileceğinin farkına varmak, finans alanındaki tahminci camiası tarafından genelde pek dikkate alınmayan özel bir beceri türüdür.

2017 yılında New York'ta katıldığım bir akşam yemeğinde Daniel Kahneman'a tahminlerimiz yanlış olduğunda yatırımcıların nasıl tepki vermesi gerektiği soruldu. Kahneman bu soruya şöyle yanıt verdi:

> **Sürpriz bir şeyle karşı karşıya kaldığımızda, hata yaptığımızı kabul etsek bile, "Ah, bu hatayı bir daha asla yapmayacağım" deriz. Ama aslında, hata yaptığınızda asıl öğrenmeniz gereken şey, dünyayı öngörmenin zor olduğunu öngörmemiş olduğunuzdur. Sürprizlerden alınacak doğru ders budur: Dünya, sürprizler yapar.**

Sürprizlerden alınacak doğru ders, dünyanın sürprizler yaptığıdır. Burada öğrenmemiz gereken, geçmişteki sürprizlerden gelecekteki sınırların rehberi olarak faydalanmamız gerektiği değildir; geçmişteki sürprizlerden, bundan sonra ne olabileceğine dair hiçbir şey bilmediğimizin itirafı olarak faydalanmamız gerekir.

Geleceğin en önemli ekonomik olayları -ibreyi en çok hareket ettirecek hadiseler- tarihin bize çok az rehberlik ettiği veya hiç etmediği şeylerdir. Bunlar geçmişte emsali olmayan hadiseler olacaklar. Emsali görülmemiş doğaları, bu hadiselere hazırlıklı olmayacağımız anlamına geliyor ve bu da onları bu kadar etkili kılan şeyin bir parçası. Ayrıca hem ekonomik durgunluklar ve savaşlar gibi korkutucu olaylar, hem de inovasyon gibi olumlu gelişmeler için geçerli.

Bu tahminden eminim; çünkü ibreyi en çok harekete geçirenin sürprizler olduğu öngörüsü, pratik olarak tarihin hemen her noktasında doğru çıkmış olan tek tahmindir.

2. Günümüz dünyasını ilgilendiren yapısal değişiklikleri hesaba katmadığından tarih, ekonominin ve hisse senedi piyasalarının geleceği için yanıltıcı bir rehber olabilir.

Birkaç büyük hadiseyi düşünün.

401(k) 42 yaşında. Roth IRA daha genç, 1990'larda hayata geçti. Dolayısıyla da, Amerikalıların bugün emeklilik için nasıl birikim yapması gerektiğine dair kişisel finans tavsiyeleri ve

analizler, doğrudan doğruya sadece bir kuşak önce mantıklı olanla kıyaslanamaz. Yeni seçeneklerimiz var.

İşler değişti.

Veya girişim sermayesini örnek alalım. Bundan 25 yıl önce yok gibi bir şeydi. Bugün boyut itibariyle bir kuşak önce sektörün tamamına eşit büyüklükte girişim sermayesi fonları var.[40] Nike'ın kurucusu Phil Knight, anılarında iş hayatındaki ilk günleri hakkında şöyle yazıyor:

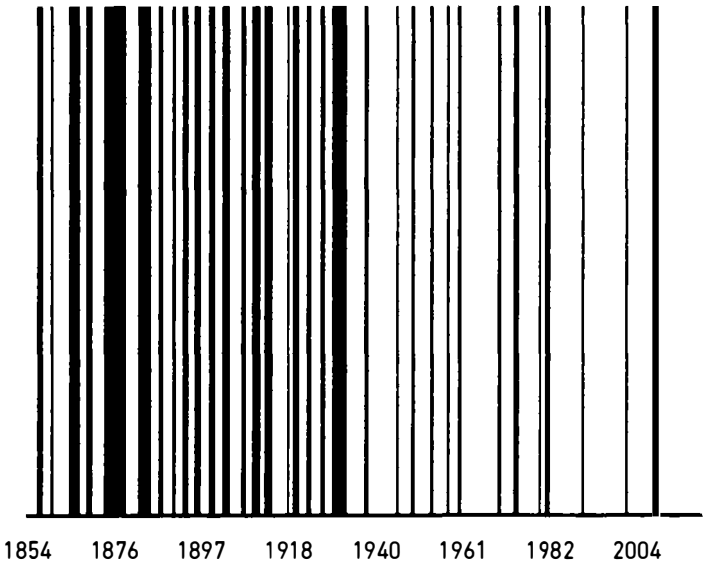
> Girişim sermayesi diye bir şey yoktu. Hevesli ve genç bir girişimcinin yönelebileceği çok az alan vardı ve bu alanların hepsi de sıfır hayal gücüne sahip, riskten kaçınan gardiyanların gözetimi altındaydı. Başka bir deyişle, bankacıların.

Bunun anlamı, esasen, start-up girişimlerin nasıl finanse edildiğine dair sadece birkaç on yıl öncesine giden tüm tarihsel verilerin, bugün güncel olmadığıdır. Yatırım döngüleri ve start-up şirketlerin başarısızlık oranları hakkında bildiklerimiz, bir şeyler öğrenebileceğimiz kadar derin bir tarihsel temele sahip değil; çünkü bugün şirketlerin finanse edilme şekli, son derece yeni bir tarihsel paradigmadır.

Veya halka açık piyasaları ele alalım. S&P 500, 1976 yılına kadar finansal hisseleri içermiyordu; bugün, finansallar endeksin yüzde 16'sını oluşturuyor. Bundan 50 yıl önce teknoloji hisseleri pratik olarak yok gibi bir şeydi. Bugün, endeksin beşte birinden fazlasını oluşturuyorlar. Muhasebe kuralları zamanla değişti. Kamuya yapılan açıklamalar, denetimler ve piyasanın likidite miktarı da öyle. İşler değişti.

ABD'de ekonomik durgunluk dönemleri arasında geçen süre, son 150 yılda çarpıcı bir değişim geçirdi:

ABD ekonomisinde durgunluk dönemleri



Durgunluklar arasındaki ortalama süre 1800'lerin sonlarında yaklaşık iki yıl iken, Yirminci Yüzyıl'ın başlarında beş yıla, son 50 yılda ise sekiz yıla çıktı.

Ben bu satırları yazdığım sırada, durgunluğa giriyor gibiyiz; Aralık 2007'de başlayan son durgunluktan bu yana 12 yıl geçmiş. Ve bu, İç Savaş'tan bu yana iki durgunluk arasında geçen en uzun süre.

Durgunlukların görülme sıklığının eskisine göre niçin seyreldiğine dair birçok teori var. Bunlardan birine göre, Fed iş döngüsünü yönetmede veya en azından uzatmada daha iyi. Bir diğer teoriye göre, son 50 yılda egemen olan hizmet sektörlerine kıyasla, bugün ağır sanayi, üretimde patlamalara ve kasılmalara daha yatkın. Kötümser görüş ise "Artık daha az durgunluk yaşıyoruz, ancak durgunluklar eskisinden daha

güçlü oluyor" şeklinde. Bizim argümanımız açısından, bu değişime neyin yol açtığının özel bir önemi yok. Önemli olan, işlerin bariz bir şekilde değişmiş olması.

Bu tarihi değişikliklerin yatırım kararlarını nasıl etkilemesi gerektiğini göstermek için, birçok kişinin tüm zamanların en büyük yatırım beyinlerinden biri olarak gördüğü Benjamin Graham'ın çalışmasını ele alalım.

Graham'ın klasik kitabı *Akıllı Yatırımcı* teoriden fazlasını kapsar. Yatırımcıların akıllı yatırım kararları vermek için kullanabilecekleri formüller gibi pratik talimatlar içerir.

Graham'ın kitabını ergenlik dönemimde, yatırım işini öğrenmeye başladığım sıralar okudum. Kitapta sunulan formüller bana çekici geldi; çünkü nasıl zengin olunacağı konusunda, kelimenin gerçek anlamıyla adım adım talimatlar veriyordu. Bu talimatları izleyin, yeter. Çok kolay görünüyordu.

Ancak o formüllerden bazılarını uygulamayı denediğinizde bir şey netleşiyor: Gerçekte, içlerinden birkaçı işe yarıyor.

Graham, net değerinin altında işlem gören hisseleri almayı savunuyordu -esas olarak, bankadaki nakit, eksi tüm borçlar. Bu kulağa harika geliyor; ancak gerçekte -muhasebe sahtekârlığıyla suçlanan kuruşluk hisseler* dışında- sadece birkaç hisse senedi bu kadar ucuza işlem görüyor.

Graham'ın kriterlerinden biri, muhafazakâr yatırımcılara, defter değerinin 1.5 katının üzerinde işlem gören hisse senetlerinden kaçınmalarını söylüyor. Son on yılda bu kuralı izleseydiniz, sigorta ve banka hisseleri dışında neredeyse hiçbir şeye sahip olmayacaktınız. Buna tamam diyebileceğiniz bir dünya yok.

* Penny stocks: Kuruşluk hisse senetleri, hisse başına bir doların altında işlem yapan küçük halka açık şirketlerin ortak hisseleridir.

Akıllı Yatırımcı, tüm zamanların en iyi yatırım kitaplarından biridir. Ancak Graham'ın yayınlanmış formüllerini başarıyla uygulayan tek bir yatırımcı tanımıyorum. Kitap, belki de bugüne dek yayınlanmış hiçbir yatırım kitabının içermediği kadar bilgelikle dolu. Ancak "nasıl yapılır" rehberi bağlamında, nihayetinde sorgulayabiliriz.

Peki neydi? Graham tavsiyeleri kulağa hoş gelen, ama işe yaramaz bir şovmen miydi? Kesinlikle değil. Müthiş başarılı bir yatırımcıydı.

Fakat pratikte düşünüyordu. Ve gerçek bir karşıttı. Yatırım fikirlerine, çok sayıda başka yatırımcı o teorileri kavrayıp, içerdikleri potansiyeli artık işe yaramaz olana dek popülerleştirdiğinde de sadık kalacak kadar bağlı değildi. Graham'ın kitabının revize edilmiş baskısına açıklayıcı notlar ekleyen Jason Zweig bir yerde şöyle yazmıştı:

> Graham varsayımlarını sürekli deniyor, yeniden test ediyor ve neyin işe yaradığını bulmaya çalışıyordu; dün neyin işe yaradığını değil, bugün neyin işe yaradığını. Graham, *Akıllı Yatırımcı*'nın gözden geçirilmiş her baskısında, önceki baskıda sunduğu formülleri çıkarıp yenilerini koyuyordu; Böyle yaparak da bir anlamda, "Bunlar artık işe yaramıyor veya eskisi kadar iyi sonuç vermiyor; şimdi bu formüller daha iyi görünüyor" diyordu.
>
> Graham'a yapılan yaygın eleştirilerden biri, 1972 baskısındaki tüm formüllerin antika olduğudur. Bu eleştiriye verilecek tek doğru yanıt şudur: Elbette öyleler! O formülleri, 1965 baskısındaki formüllerin yerine koymuştu; 1965 baskısındaki formülleri de 1954 baskısındaki formüllerin yerine koymuştu. 1954

> baskısındaki formüller, 1949 baskısındaki formüllerin yerini almıştı; 1949 baskısındaki formülleri de 1934 tarihli *Menkul Kıymet Analizi* (Security Analysis) adlı kitabında sunduğu ilk, yani orijinal formülleri güçlendirmek için kullanmıştı.

Graham 1976 yılında öldü. Savunduğu formüller 1934 ile 1972 yılları arasında beş kez çıkarılıp güncellendiyse, 2020'de ne kadar alâkalı olduklarını düşünüyorsunuz? Ya da 2050'de?

Ölümünden çok kısa bir süre önce Graham'a, tekil hisse senetlerinin ayrıntılı analizinin -kendisinin ünlü olduğu bir taktik- bugün de tercih ettiği bir strateji olarak kalıp kalmadığı sorulmuştu. Verdiği yanıt şuydu:

> Genel olarak, hayır. Artık üstün değer fırsatları bulmak için menkul kıymet analizinde gelişmiş teknikler kullanılmasının savunucusu değilim. Bu, aşağı yukarı 40 yıl önce, kitabımız ilk yayınlandığı zaman, ödüllendirici bir faaliyetti. Ancak o zamandan beri durum çok değişti.[41]

Değişen şuydu: Fırsatlar iyi bilinir oldukça rekabet arttı; teknoloji, bilgiyi daha erişilebilir kıldı; ve ekonomi sanayiden, iş döngüleri ve sermaye kullanımları farklı olan teknoloji endüstrisine geçerken, sektörler değişti.

İşler değişti.

Yatırım tarihinin ilginç yönlerinden biri, ne kadar geriye bakarsanız, bugüne uyarlanamayacak bir dünyayı inceliyor olma ihtimalinizin o kadar yüksek olmasıdır. Pek çok yatırımcı ve ekonomist, tahminlerinin onlarca, hatta yüzlerce yıllık verilerle desteklendiğini bilmenin rahatlığını yaşıyor. Ancak

ekonomiler evrildiğinden, gelecek için en iyi rehber, genellikle yakın tarihtir; çünkü gelecekte geçerli olacak önemli koşulları içermesi daha olasıdır.

Yatırım konusunda, genelde de alaycı bir şekilde kullanılan yaygın bir söz var: "*Bu defa farklı.*" Geleceği tahmin eden birine, geleceğin geçmişi mükemmel bir şekilde yansıtmayacağını söylemeniz gerekiyorsa "Oh, ne yani... bu sefer farklı mı?" der ve mikrofonu bırakırsınız. Bu söz, yatırımcı John Templeton'ın görüşünü ifade ederken söylemiş olduğu bir cümleden geliyor: "Yatırım işindeki en tehlikeli üç kelime 'bu defa farklı'dır."

Templeton, yine de, zamanın en az yüzde 20'sinde farklı olduğunu kabul etmiş bulunuyor. Dünya değişiyor. Elbette, değişiyor. Ve zaman içinde en çok önem taşıyan şey de bu değişiklikler. Michael Batnick bunu şöyle ifade ediyor: "Yatırım işindeki en tehlikeli dokuz kelime, 'Yatırım işindeki en tehlikeli üç kelime 'bu defa farklı' demektir."

Bu durum, parayla ilgili fikir yürütürken tarihi dikkate almamak gerektiği anlamına gelmez. Ancak önemli bir nüans var: Tarihte ne kadar geriye bakarsanız, çıkarımlarınız o kadar genel olmalıdır. İnsanların açgözlülük ve korkuyla ilişkisi, stres altında nasıl davrandıkları ve nelerden motive oldukları gibi genel şeyler, zaman içinde aynı kalma eğilimindedir. Paranın tarihi, bu tür şeyler için yararlıdır.

Ancak belli trendler, belli alım-satım işlemleri, belli sektörler, piyasalarla ilgili belli neden-sonuç ilişkileri ve insanların paralarıyla ne yapmaları gerektiği konusu daima, ilerleme halindeki evrimin bir örneğidir. Tarihçiler kahin değildir.

O halde, soru şu: Geleceği nasıl düşünmeli ve planlamalıyız? Bir sonraki bölümde bu konuya bir göz atalım.

13
Hataya Yer Bırakma

Her planın en önemli kısmı,
planın plana göre gitmeyeceğini planlamaktır.

AKILLI FİNANSAL DAVRANIŞIN en iyi örneklerinden bazılarını, beklenmedik bir yerde, Las Vegas kumarhanelerinde bulabiliriz.

Tabii ki bu, tüm oyuncular için geçerli bir şey değil. Ancak kart sayma yöntemini uygulayan küçük bir grup blackjack* oyuncusu, olağan insanlara, para yönetimi konusunda olağanüstü önemli bir şey öğretebilir: Hataya yer bırakmanın önemi.

Blackjack'te kart saymanın temelleri basittir:

- Krupiyenin hangi kartı çekeceğini kimse kesin olarak bilemez.
- Ancak dağıtılan kartları takip ederek, destede hangi kartların kaldığını hesaplayabilirsiniz.
- Bunu yapmak size, krupiyenin belli bir kartı çekme olasılığını gösterebilir.

Bir oyuncu olarak da, istediğiniz kartın size gelme ihtimali lehinize olduğunda daha fazla, aleyhinize olduğunda ise daha az para koyarsınız.

---

* Blackjack: Yirmibir olarak da bilinir. (ÇN.)

Bunun nasıl yapıldığının mekaniği önemli değil. Önemli olan, blackjack'te kart sayan birinin, kesinlik değil bir olasılık oyunu oynadığını bilmesidir. Herhangi bir elde haklı olma şansının yüksek olduğunu düşünür, ama yanılma ihtimalinin de yüksek olduğunu bilir. Meslekleri göz önüne alındığında size garip gelebilir, ama stratejileri tamamen alçakgönüllülüğe -sonrasında ne olacağını bilmedikleri ve bilemeyecekleri, bu yüzden de ellerini ona göre oynama tevazusuna- dayanır. Kart sayma sistemi işe yarar, çünkü olasılıkları, son derece hafif bir şekilde kasadan oyuncuya doğru çevirir. Ancak, olasılıklar lehinize görünse bile, bahisi çok yüksek tutuyor ve yanılıyorsanız, o kadar çok kaybedebilirsiniz ki, oynamaya devam edecek paranız kalmaz.

Önünüzdeki bütün fişleri ortaya sürecek kadar haklı olduğunuz bir an, asla yoktur. Dünya kimseye karşı o kadar nazik değil; en azından tutarlı olarak. Kendinize hata payı bırakmalısınız. Planınızın plana göre gitmeyebileceğini planlamalısınız.

Başarılı bir kart takipçisi olan ve *Bringing Down the House* (Kasayı Yere Sermek)* adlı kitapta görüşlerine yer verilen Kevin Lewis, sonradan bu felsefe konusunda bazı şeyler daha yazdı:

> Kart saymanın işe yaradığı istatistiksel olarak kanıtlanmış olsa da, kumarhaneye her gidişiniz şöyle dursun, her eli kazanacağınızı bile garanti etmez. Şansımızın

* MIT'nin Blackjack Takımı olarak bilinen altı MIT öğrencisinin bir Las Vegas kumarhanesinde kart sayarak muazzam paralar kazanmasını anlatan bu kitap büyük ses getirmişti. Gerçek olaylardan esinlendiği belirtilen kitap, daha sonra 21 ve The Last Casino (Son Kumarhene) adlı filmlere uyarlanmıştı. *Bringing Down the House* ifadesi, aynı zamanda sahne performanslarında "salon alkıştan inledi" anlamında kullanılan bir deyim olmasına rağmen, başlığı birebir çevirmeyi uygun gördüm. Ancak yazar bu deyime gönderme yaparak, iki anlamı bir arada vermek istemiş olabilir ya da sadece ikisinden birini kullanmış olabilir. (ÇN.)

kötüye doğru her salınışında, dayanacak kadar paramız olduğundan emin olmalıyız.

Kumarhanede kasaya karşı kabaca yüzde iki avantajınız olduğunu varsayalım. Bu yine de, kumarhanenin zamanın yüzde 49'unda kazanacağı anlamına gelir. Dolayısıyla da, herhangi bir değişkenin aleyhinize dönmesine dayanacak kadar paranız olması gerekir. Genel kurallardan biri, en az yüz temel birime sahip olmanız gerektiğidir. On bin dolarla başladığınızı varsayarsak, yüz dolarlık bir birimi rahatlıkla oynayabilirsiniz.

Tarih çok ileri götürülen ve kötü fikirlerden ayırt edilemeyen iyi fikirlerle dolu. Hataya yer bırakma bilgeliği, belirsizliğin, rastlantısallığın ve şansın, yani "bilinmeyenlerin" her zaman hayatın bir parçası olduğunu kabul etmektir. Bunlarla başa çıkmanın tek yolu, olacağını düşündüğünüz şeyler ile olabilecek olanlar arasına koyduğunuz mesafeyi geniş tutarak, bir başka gün yine savaşabilecek durumda olmanızı sağlamaktır.

Benjamin Graham, güvenlik marjı kavramıyla tanınır. Bu konuyu kapsamlı ve matematiksel ayrıntılarıyla yazmıştır. Ancak teorisinin en sevdiğim özeti, kendisiyle yapılan bir söyleşide söylediği şu cümledir: "Güvenlik marjının amacı, tahmini gereksiz kılmaktır."

Bu basit ifadenin içerdiği gücü hafife almak zor.

Güvenlik marjı -hata payı veya zarar/hasar marjı da diyebilirsiniz- kesinliklerle değil olasılıklarla yönetilen bir dünyada

güvenle yol almanın tek etkili yoludur. Ve parayla ilgili hemen her şey, bu tür bir dünyada var olur.

Kesin tahminler yapmak zordur. Kart sayan oyuncu için bu bariz bir şeydir; çünkü karıştırılmış bir destede belirli bir kartın nerede olduğunu hiç kimse tam olarak bilemez. "Önümüzdeki 10 yılda borsanın ortalama yıllık getirisi ne olacak?" veya "Hangi tarihte emekli olabileceğim?" diye soran biri içinse, bu o kadar bariz değildir. Oysa, temelde aynılar. Elimizden gelen en iyi şey, olasılıkları düşünmektir.

Graham'ın güvenlik marjı, önümüzde duran dünyayı siyah-beyaz, öngörülebilir ya da saçmalık olarak görmemiz gerekmediğine dair basit bir önermedir. Gri alan -bir dizi potansiyel sonuç kabul edilebilir olduğunda bir şeylerin peşinden gitmek- yola devam etmenin akıllıca yoludur.

Ancak insanlar, paranın dahil olduğu hemen her şeyi yaparken, hataya yer verme gereğini hafife alıyorlar. Hisse senedi analistleri, müşterilerine fiyat aralıkları değil, fiyat hedefleri verirler. Ekonomik tahminciler olayları kesin rakamlarla tahmin ederler; nadiren geniş olasılıklara yer verirler. Sarsılmaz kesinliklerle konuşan bilgin "Emin olamayız" diyen ve olasılıklarla konuşan bir diğerinden fazla takipçi kazanacaktır.[42]

Bunu her türlü finansal girişimimizde, özellikle de kendi kararlarımızla ilgili olanlarda yapıyoruz. Harvard psikoloğu Max Bazerman, insanların evlerini yenilerken bütçeyi nasıl öngördüklerini araştırmış ve şunu kanıtlamıştı: Çoğu insan, başkalarının ev yenileme planlarını analiz ederken, projenin sonuç olarak, öngörülen bütçenin yüzde 25 ila yüzde 50 üzerine çıkacağını tahmin ediyor.[43] Ancak kendi projelerine gelince, tadilatların zamanında ve bütçe dahilinde tamamlanacağını öngörüyorlar. Ah, sonunda da hayal kırıklığına uğruyorlar.

Hata payı bırakmaktan kaçınmamıza iki şey neden olur. Birincisi, geleceğin ne getireceğini birilerinin bilmesi gerektiği fikridir ve bu esasen, aksini kabul etmenin verdiği rahatsız edici duygunun güdümünde gelişen bir şeydir. İkincisi ise, tam da bu nedenle, geleceğin ne getireceğini doğru öngören bir görüşten bütünüyle yararlanacak eylemlerde bulunmamakla kendinize zarar verdiğiniz düşüncesidir.

Ancak hata payı, hafife alınmakta ve yanlış anlaşılmakta. Genellikle, fazla risk almak istemeyen veya görüşlerinden emin olmayanların başvurduğu muhafazakâr bir hedge, yani korunma yöntemi olarak görülüyor. Ama doğru kullanıldığında, bunun oldukça tersi oluyor.

Hata payı, bir dizi olası sonuca dayanmanızı sağlar ve dayanıklılık, düşük ihtimalli bir sonuçtan yararlanma olasılığının lehinize düşmesine izin verecek kadar uzun süre oyunda kalmanıza yardımcı olur. En büyük kazanımlar ya sık sık gerçekleşmediklerinden ya da bileşip bütünleşmeleri zaman aldığı için nadiren meydana gelir. Bu nedenle, stratejisinin bir kısmında (nakit) tutup, diğer kısmında (hisse senetlerinde) karşısına çıkabilecek zorluklara dayanmasını sağlayabilecek kadar hata payı bırakan kişi, yanıldığında sıfırı tüketen, oyun bitti, jeton ekle durumunda kalan kişi karşısında avantajlıdır.

Bill Gates bunu çok iyi anlamıştı. Microsoft genç bir şirketken, "inanılmaz derecede muhafazakâr bir yaklaşımla" hareket ettiğini söylüyor: "Herhangi bir ödeme alamamız durumunda bile çalışanların bir yıllık maaş bordrosunu ödemeye yetecek kadar paranın bankada olmasını istiyordum." Warren Buffett, 2008'de Berkshire Hathaway hissedarlarına hitaben konuşurken benzer bir fikri dile getirdi: Size, derecelendirme kuruluşlarına

ve kendime, Berkshire'ın her zaman bol miktarda nakitten daha fazlasına sahip olacağı konusunda söz verdim... Seçmek zorunda kaldığımda, ekstra kâr şansını, tek bir gecelik uykuya bile değişmeyeceğim.[44]

Yatırımcıların hata payını düşündükleri birkaç belli nokta vardır.

Bunlardan biri, volatilite. Varlıklarınız yüzde 30 azaldığında ayakta kalabilir misiniz? Hesap tablosu üzerinde belki evet; yani faturalarınızı ödemek ve nakit akışınızın pozitif kalması açısından. Peki ya zihinsel olarak? Yüzde 30'luk bir düşüşün psişik durumunuzu nasıl etkileyeceğini hafife almak kolaydır. Güveniniz, fırsat olasılığının tam da en yüksek olduğu anda kırılabilir. Siz -veya eşiniz- yeni bir plan yapma veya yeni bir kariyere yönelme zamanının geldiğine karar verebilirsiniz. Zarara uğradıktan sonra tükendikleri için bu işi bırakan yatırımcılar tanıyorum. Fiziksel tükenmeden söz ediyorum. Hesap tabloları size, rakamların ne zaman birbirine eklendiğini veya eklenmediğini söyleme konusunda iyidir. Ne var ki, geceleri çocuklarınızı yatağa yatırırken, almış olduğunuz yatırım kararlarının onların geleceğine zarar verecek bir hata olup olmadığını merak ettiğinizde nasıl hissedeceğinizi modellemede iyi oldukları söylenemez. Teknik olarak dayanabilecekleriniz ile duygusal açıdan mümkün olanlar arasına mesafe koymak, hataya yer vermenin gözden kaçan biçimlerinden biridir.

Bir diğeri ise emeklilik için birikim yapmaktır. Tarihe bakabilir ve örneğin, ABD hisse senedi piyasalarının 1870'lerden bu yana enflasyondan sonra yıllık ortalama yüzde 6.8 getiri sağladığını görebiliriz. Bunu emeklilik için birikim yaparken kendi çeşitlendirilmiş portföyünüzden ne bekleyebileceğinize ilişkin bir tahmin aracı olarak kullanmak, ilk yaklaşım

açısından makûldür. Bu getiri varsayımlarını, hedeflediğiniz noktaya ulaşmak için her ay biriktirmeniz gereken para miktarını görmek için kullanabilirsiniz.

Peki ya gelecekteki getiriler düşük olursa? Peki ya uzun vadeli geçmiş, uzun vadeli geleceği tahmin etmede iyi bir veri olur, ancak hedeflediğiniz emeklilik tarihi 2009 gibi acımasız bir ayı piyasasının ortasına düşerse? Peki ya gelecekteki bir ayı piyasası sizi ürkütür de hisse senetlerinden çıkar ve gelecekteki bir boğa piyasasını kaçırırsanız, böylece de fiilen kazanmış olduğunuz getiriler piyasa ortalamasının altında kalırsa? Peki ya tıbbi bir aksilik yaşayıp da emeklilik hesabınızı 30'larınızda nakde çevirmeniz gerekirse?

"Peki ya" diye başlayan bütün bu soruların yanıtı "Bir zamanlar öngördüğünüz gibi emekli olamayacağınızdır" ki, bu da felaket olabilir.

Çözüm basit: Gelecekteki getirilerinizi tahmin ederken hataya yer bırakın. Bu bilimden çok, sanattır. Yirminci Bölüm'de daha fazla anlatacağım gibi, ben kendi yatırımlarımda, hayatım boyunca elde edeceğim gelecekteki getirilerin tarihsel ortalamanın 1/3 altında olacağını varsayıyorum. Bu yüzden de geleceğin geçmişe benzeyeceğini varsaymam durumunda biriktireceğimden daha fazlasını biriktiriyorum. Bu benim güvenlik marjım. Gelecekteki getiriler, geçmişten 1/3 değil, daha da düşük olabilir, ancak hiçbir güvenlik marjı yüzde 100 garanti vermez. Geceleri iyi uyumamı sağlaması için üçte birlik tampon yeterli. Ve eğer gelecek geçmişe benzerse, benim için hoş bir sürpiz olur. Charlie Munger, "Mutluluğa ulaşmanın en iyi yolu, hedefi düşük tutmaktır" der. Harika.

Hata payının önemli bir kuzeni vardır ve o da risk almada iyimserlik önyargısı denen veya benim "Rus ruleti, istatistiksel olarak sonuç vermeli" sendromu dediğim şey, yani olumsuz taraf hiçbir koşulda kabul edilemez olduğunda, olumlu olasılıklara bağlanmadır.

Nassim Taleb, "Riski sevebilir ve buna rağmen yıkımdan tamamen kaçınan biri olabilirsiniz" diyor. Ve gerçekten de, öyle yapmalısınız.

Buradaki fikir, ilerlemek için risk almanız gerektiği; ancak sizi yok edebilecek hiçbir riski almaya değmeyeceğidir. Rus ruleti oynarken olasılıklar sizin lehinizedir. Ancak tersi durumda içerdiği dezavantaj, potansiyel avantajına değmez. Riski telafi edebilecek hiçbir güvenlik marjı yoktur.

Para konusunda da öyle. Diyelim ki, kazanç bağlamında birçok şeyde olasılıklar sizin lehinize. Emlak fiyatları çoğu yıl artıyor ve çoğu yıl boyunca iki haftada bir maaş çeki alıyorsunuz. Ancak bir şeyin doğru olma olasılığı yüzde 95, yanlış olma olasılığı yüzde 5 ise, bunun anlamı, hayatınızın bir noktasında dezavantaj deneyimlemenizin neredeyse kesin olduğudur. Ve eğer dezantajın maliyeti yıkım ise, zamanın geri kalan yüzde 95'lik kısmını riske atmaya muhtemelen değmez, ne kadar çekici görünürse görünsün.

Burada, kaldıraç şeytandır. Kaldıraç -paranızı büyütmek için borç almak- rutin riskleri, yıkıma neden olabilecek bir şeye iter. Buradaki tehlike, rasyonel iyimserliğin, bazı zamanlar yıkımla karşılaşma olasığını çoğu kez maskelemesidir. Sonuç ise, riski sistematik olarak hafife almamızdır. Konut fiyatları son on yılda yüzde 30 geriledi. Birkaç şirket borç ödemelerinde temerrüde düştü. Kapitalizm, bu. Böyle şeyler olur. Ancak yüksek oranda kaldıraçlı olanlar, çifte yıkım yaşadı: Çöküntüye

uğramakla sadece parasız kalmadılar, aynı zamanda da fırsat olgunlaştığı anda oyuna geri dönmelerini sağlayacak her türlü şansı da yitirdiler. 2009'daki çöküntüyü yaşayan bir konut sahibinin, 2010'daki ucuz mortgage oranlarından yararlanma şansı yoktu. Lehman Brothers'ın 2009'da ucuz borçlanmayla yatırım yapma şansı yoktu. Onlar için olay bitmişti.

Bundan kaçınmak için, kendi paramı dengeli ağırlıklandırıyorum. Bir kısmında risk alıyorum, diğer kısmında ise korkuyorum. Bu tutarsızlık değil; ancak paranın psikolojisi, insanı bunun tutarsızlık olduğuna inanmaya iter. Ben sadece, risklerimin karşılığını alacak kadar uzun süre ayakta kalabileceğimden emin olmak istiyorum. Başarmak için ayakta kalmalısınız. Bu kitapta birkaç kez değindiğimiz bir noktayı tekrarlamak gerekirse: İstediğinizi, istediğiniz zaman, istediğiniz sürece yapabilme yeteneğinin sonsuz yatırım getirisi vardır.

Hataya yer bırakmak, olabileceklere dair hedefinizi genişletmekle kalmaz. Ayrıca, asla hayal edemeyeceğiniz, ama karşı karşıya kaldığınızda son derece sıkıntılı olabilecek hadiselerden korunmanıza da yardımcı olur.

İkinci Dünya Savaşı sırasındaki Stalingrad Çarpışması, tarihin en büyük savaşıydı. İnsanların riskle nasıl başa çıktıkları konusunda bir o kadar şaşırtıcı hikâyeleri de beraberinde getirdi.

Bunlardan biri, 1942 yılı sonlarında, bir Alman tankçı birliği şehrin dışındaki otlaklarda yedekte beklediği sırada yaşananlardı. Ön saflarda tanklara umutsuzca ihtiyaç duyulduğunda, herkesi şaşırtan bir şey oldu: Neredeyse hiçbiri çalışmadı.

Birlikteki 104 tankın 20'sinden azı çalışabilir durumdaydı. Mühendisler sorunu çabucak buldular. Tarihçi William Craig şöyle yazıyor: "Cephe gerisinde hareketsiz geçen haftalar boyunca, tarla fareleri tankların içine yuva yapmış ve elektrik sistemlerini kaplayan yalıtımı yiyip bitirmişti."

Almanlar dünyanın en gelişmiş donanımına sahipti. Gelin görün ki, tarla farelerine yenilmişlerdi.

Düşünsenize, nasıl da gözlerine inanamamışlardır. Böyle bir şeyin akıllarından bile geçmemiş olduğuna kesin gözüyle bakabiliriz. Ne tür bir tank tasarımcısı farelere karşı korumayı düşünür? Makûl düşünen birinin aklına gelmez. Tankların tarihini okumuş birinin de öyle.

Ama bu tür şeyler her zaman olur. Aklınızdan geçemeyecek kadar çılgınca şeyler dışında, her riski planlayabilirsiniz. Ve size en büyük zararı, o çılgınca şeyler verebilir; çünkü düşündüğünüzden daha sık meydana gelirler ve nasıl başa çıkacağınıza dair bir planınız yoktur.

Warren Buffett 2006 yılında yerine geçecek kişi için arayışa geçtiğini duyurdu. "Daha önce hiç karşılaşılmamış olanlar da dahil, ciddi riskleri tanımak ve bunlardan kaçınmak için genetik olarak programlanmış birine" ihtiyacı olduğunu söyledi.[45]

Bu becerinin önemini, şirketim Collaborative Fund'ın yatırım yaptığı start-up girişimlerle çalışırken gördüm. Bir şirketin kurucusundan karşılaştıkları en büyük riskleri sıralamasını istersiniz, size olağan şüphelilerden söz ederler. Ancak yatırım yaptığımız şirketlerde, bir start-up şirketi yönetmenin öngörülebilir zorluklarının ötesinde meselelerle de uğraşmak durumunda kaldık. Bunlardan birkaçı şöyleydi:

- Bir şirkette su boruları kırıldı, su bastı ve şirketin ofisi mahvoldu.
- Bir şirketin ofisine üç kez zorla girildi.
- Bir şirket faaliyetini yürüttüğü üretim tesisinden atıldı.
- Bir mağaza, bir müşteri başka bir müşterinin içeri köpek getirmesini beğenmeyip Sağlık Bakanlığı'na başvurması üzerine kapatıldı.
- Bir CEO'nun aldığı e-posta, tüm dikkatini vermesini gerektiren bir fon toplama operasyonunun ortasında sahte çıktı.
- Bir kurucu, zihinsel çöküntü yaşadı.

Bu olayların çoğu şirket için varoluşsal nitelikteydi. Ancak hiçbiri öngörülebilir değildi; çünkü CEO'ların veya tanıdıkları herhangi birinin başına bu tür sorunlar gelmemişti. Keşfedilmemiş topraklardı.

Bu tür bilinmeyen risklerden kaçınmak, neredeyse tanım gereği imkânsızdır. Hayal edemediğiniz şeye hazırlanamazsınız.

Meydana getirecekleri hasara karşı korunmanın bir yolu varsa, o da çökmesi halinde tüm sistemin işleyişini çökertecek olan "zayıf halkalardan" kaçınmaktır.

Kırılabilecek her şeyin sonunda kırılacağı, hayattaki birçok şey için geçerli bir yordamdır. Yani birçok şey, bir şeyin çalışmasına bağlıysa ve o şey bozulursa, felaket için gün sayıyorsunuz demektir. Bu bir zayıf halkadır.

Bazı insanlar, zayıf halkalardan kaçınmakta fevkalâde iyidir. Uçaklardaki en kritik sistemler yedeklidir ve genelde, yedeklerin de yedekleri vardır. Modern jetlerde dört yedekli elektrik sistemi bulunur. Tek motorla uçabilir ve teknik olarak motorsuz iniş yapabilirsiniz; çünkü her jet, motorlarının ters itişi olmaksızın, yalnızca frenleriyle pistte durabilmelidir.

Asma köprüler de benzer şekilde, bağlantı kablolarının çoğu kopsa da yıkılmadan ayakta durabilir.

Parayla ilgili en büyük zayıf halka, kısa vadeli harcama ihtiyaçlarını finanse etmek için yalnızca maaş bordronuza güvenip, ne kadar harcadığınızı ve gelecekte ne kadar harcayabileceğinizi düşünürken, bu ikisi arasına mesafe koyacak hiçbir birikim yapmamanızdır.

Çoğu zaman -en varlıklıların bile- gözden kaçırdığı püf noktası, Onuncu Bölüm'de gördüğümüz şeydir: Birikim yapmak için belirli bir nedene ihtiyacınız olmadığını anlamak. Bir ev veya araba almak ya da emeklilik için para biriktirmek iyidir. Ancak, muhtemelen tahmin edemeyeceğiniz ve hatta kavrayamayacağınız şeyler için -tarla farelerinin finansal eşdeğeri - tasarruf etmek de aynı derecede önemlidir.

Birikimlerinizi ne için kullanacağınızı öngörmek, gelecekte ne kadar harcama yapacağınızı tam olarak bildiğiniz bir dünyada yaşadığınızı varsayar; ki, bunu hiç kimse bilmez. Ben çok birikim yapıyorum ve bu birikimlerimi gelecekte ne için kullanacağımı bilmiyorum. Sadece bilinen risklere hazırlıklı olan planların pek azı, gerçek dünyada ayakta kalabilmek için yeterli güvenlik marjına sahiptir.

Nitekim, her planın en önemli kısmı, planınızın plana göre gitmemesini planlamaktır.

Şimdi izin verirseniz, bunun sizin durumunuzda nasıl geçerli olduğunu göstereyim.

14
Değişeceksiniz

Uzun vadeli planlama göründüğünden zordur, çünkü insanların amaçları ve arzuları zaman içinde değişir.

KÜÇÜKLÜĞÜMDE BİR ARKADAŞIM vardı. Ne doğuştan zeki biriydi, ne de ayrıcalıklı bir zümreden geliyordu; ama tanıdığım en çalışkan çocuktu. Bu tür insanlardan öğrenecek çok şey vardır; çünkü başarıya giden yolun her santimine dair görüşleri birebir yaşayarak oluşmuştur.

Ergenlik dönemimizde bu arkadaşımın bütün hayali ve hayatının misyonu doktor olmaktı. Şansın ona karşı olduğunu söylemek, merhametli davranmak olur. O sırada makûl düşenen tek bir kişi bile, bunun olası olduğunu düşünmezdi.

Ama o zorladı. Ve sonunda -sınıf arkadaşlarından on yaş daha büyük olsa da- doktor çıktı.

Sıfırdan başlamak, tıp fakültesinin zirvesine giden yolu buldozerle geçmek ve bütün olasılıklara karşın, en asil mesleklerden birine ulaşmak sizce ne kadar tatmin edicidir?

Birkaç yıl önce konuştuk. Aramızdaki konuşma şöyle geçti:

Ben: "Uzun zamandır konuşmuyoruz! Nasılsın... nasıl gidiyor?"

O: "Berbat kariyer."

Ben: "Haha, peki... nasıl yani?...."

O: Berbat bir kariyer, arkadaş..."

On dakika boyunca böyle devam etti. İşin stresi ve uzun mesai saatleri onu bitirmişti. Onbeş yıl önce bugün bulunduğu

noktaya ulaşmak için ne kadar istekliyse, bugün aynı oranda hayal kırıklığına uğramış görünüyordu.

Psikolojinin temellerinden biri, insanların gelecekteki benliklerini tahmin etmekte kötü olmalarıdır.

Bir hedef hayal etmek kolay ve eğlencelidir. Fakat bir hedefi, rekabetçi arayışlarla giderek artan gerçekçi yaşam stresleri bağlamında hayal etmek tamamen farklı bir şeydir.

Bunun gelecekteki finansal hedeflerimizi planlama yeteneğimiz üzerinde büyük bir etkisi vardır.

Beş yaşındaki her çocuk büyüdüğünde traktör sürmek ister. İyi bir işe dair fikri "Vroom vroom, bip bip, hey koca traktör, işte geliyorum!" ile başlayan ve biten küçük bir çocuğun gözüne, pek az iş bundan daha iyi görünür.

Sonra büyürler ve çoğu traktör kullanmanın en iyi kariyer olmayabileceğini anlar. Belki daha prestijli veya kazançlı bir şey isterler.

Böylece ergenlik çağında hukukçu olmayı hayal ederler. Artık planlarının hazır olduğunu düşünürler, emindirler. Hukuk fakültesi, eğitim masrafları derken o gün gelir ve hukukçu olurlar.

Sonra, hukukçu olarak o kadar uzun çalışma saatleriyle karşılaşırlar ki, ailelerini nadiren görürler.

Böylece, belki de esnek çalışma saatleri olan daha düşük ücretli bir işe girerler. Sonra çocuk bakımının çok pahalı olduğunu ve maaşlarının çoğunu alıp götürdüğünü fark edip, evde oturup çocuklarına bakmayı seçerler. Bunun, nihayet doğru seçim olduğu sonucuna varırlar.

Sonra, 70 yaşında, ömür boyu evde durmanın, emekliliğe hazırlıksız oldukları anlamına geldiğini anlarlar.

Birçoğumuz yaşam boyunca benzer bir yörüngede ilerleriz. Federal Reserve'e göre, üniversite mezunlarının sadece yüzde 27'si ana dallarıyla ilgili bir işte çalışmakta.[46] Ev dışında bir işte çalışmayan ebeveynlerin yüzde 29'u üniversite diplomalı.[47] Tabii ki bunlardan bazıları almış oldukları eğitimden pişmanlık duyuyor olabilir. Ancak, 30'lu yaşlarında, yeni ebeveyn olmuş birinin yaşamdaki hedeflerini, 18 yaşındaki benliğinin asla hayal edemeyeceği şekilde düşünebileceğini kabul etmeliyiz.

Uzun vadeli finansal planlama esastır. Ancak işler değişir; sadece sizi çevreleyen dünya değil, kendi hedefleriniz ve arzularınız da başka yerlere gidebilir. "Geleceğin ne getireceğini bilmiyoruz" demek bir şeydir. Ancak bugün, gelecekte ne isteyeceğinizi kendinizin bile bilmediğini kabul etmek, başka bir şeydir. Ve gerçek şu ki, pek azımız biliriz. Gelecekte ne isteyeceğinize dair görüşünüz muhtemelen değişeceğinden, uzun vadeli kalıcı kararlar vermek zordur.

Psikologların *Geçmişin Sonu Yanılsaması* dediği bir eğilim var: Yani insanların geçmişte ne kadar değiştiklerinin keskin bir şekilde farkında olmaları, ancak kişiliklerinin, arzularının ve hedeflerinin gelecekte ne kadar değişebileceğini hafife almaları. Harvard psikoloğu Daniel Gilbert bir keresinde bunu şöyle anlatmıştı:

> Hayatımızın her aşamasında, olacağımız insanların hayatlarını derinden etkileyecek kararlar alırız ve sonra o insanlar olduğumuzda, verdiğimiz kararlardan her zaman heyecan duymayız. Bu nedenle, ergenler dövme yaptırmak için bayağı iyi para ödüyorlar, gençler

> de onları sildirmek için bayağı iyi para ödüyor. Genç yetişkinler evlenmek için acele ederken, orta yaşlı insanlar boşanmak için acele ediyorlar. Yaşlı yetişkinler, orta yaşlı yetişkinlerin kazanmak için çok çalıştıkları şeyleri, kaybetmek için çok çalışıyorlar. Bu böyle devam edip gidiyor.[48]

"Hepimiz," diyor Gilbert, "Bir yanılsama içinde yol alıyoruz; geçmişin, kendi kişisel geçmişimizin şimdi sona erdiğine, olmamız gereken kişi olduğumuza ve yaşamımızın sonuna kadar da böyle olacağımıza dair bir yanılsama yaşıyoruz." Bu dersi asla öğrenmeme eğilimindeyiz. Gilbert'ın araştırması, 18 ila 68 yaş arasındaki insanların gelecekte ne kadar değişeceklerini hafife aldıklarını gösteriyor.

Bunun uzun vadeli bir finansal planı nasıl etkileyebileceğini görebilirsiniz. Charlie Munger, bileşiklendirmenin ilk kuralının asla gereksiz yere ara vermemek olduğunu söylüyor. Ne var ki, hayattan istedikleriniz değiştiğinde parayla ilgili bir planı -kariyer, yatırım, harcamalar, bütçeleme, her neyse- nasıl kesintiye uğratmazsınız? Zor. Ronald Read -kitabın başında tanıştığımız varlıklı hademe- gibi insanların ve Warren Buffett'ın bu kadar başarılı olmasının bir nedeni, on yıllardır aynı şeyi yapmaya devam etmeleri ve bileşiklendirmenin coşmasını sağlamalarıdır. Ancak çoğumuz ömrümüz boyunca o kadar evriliriz ki, on yıllarca aynı şeyi yapmaya devam etmek istemeyiz. Ya da ona yakın bir şey olur. Yani 80 küsur yıllık bir ömür yerine, paramızı belki de birbirinden ayrı, 20'şer yıllık dört blok halinde düşünmeliyiz.

Az gelirle, isteyerek sade hayatlar yaşayan ve bundan son derece memnun olan insanlar tanıyorum. Lüks bir hayat yaşamak

için didinen ve bundan son derece memnun olanlar da var. Her iki seçim de farklı riskler içeriyor: Birinci gruptakilerin riski, aile kurmaya veya emekliliklerini finanse etmeye hazırlıksız olmaları; ikinci gruptakilerin riski ise genç ve sağlıklı yıllarını bir hücrede geçirdirdikleri için pişmanlık duymak.

Bu sorunun kolay bir çözümü yok. Beş yaşındaki bir çocuğa traktör sürücüsü yerine avukat olması gerektiğini söylerseniz, buna bütün gücüyle karşı çıkacaktır.

Ancak, uzun vadeli olduğunu düşündüğünüz kararları verirken aklınızda bulundurmanız gereken iki şey var.

Finansal planlamanın uç noktalarından kaçınmalıyız. Çok düşük bir gelirle mutlu olacağınızı varsaymak veya yüksek bir gelir peşinde, bitmek bilmeyen saatler boyunca çalışmayı seçmek, günün birinde kendinizi pişmanlık noktasında bulma olasılığınızı artırır. Geçmişin Sonu Yanılsaması'nı besleyen şey, insanların çoğu ortama uyum sağlamasıdır; dolayısıyla da uçlardaki bir planın faydaları -neredeyse hiçbir şeye sahip olmamanın basitliği veya neredeyse her şeye sahip olmanın heyecanı- yavaş yavaş azalır veya biter. Ancak bu aşırı uçların dezavantajları -emeklilik dönemini finanse edememe ya da para peşinde koşulmuş bir hayata dönüp bakma- kalıcı pişmanlıklar haline gelebilir. Pişmanlıklar, özellikle de önceki planınızı bir kenara bıraktığınızda ve kaybettiğiniz zamanı telafi etmek için şimdiki hedefinize iki kat daha hızlı koşmanız gerektiğini hissettiğinizde acı verir.

Bileşiklendirme, bir plana büyümesi için yıllar veya on yıllar tanıyabildiğiniz zaman en iyi sonucu verir. Bu sadece tasarruflar değil, kariyerler ve ilişkiler için de geçerlidir. Dayanıklılık, kilit önem taşır. Ve kim olduğumuzu zaman içinde değiştirme eğilimimizi düşünürsek, hayatınızın her noktasında

denge, gelecekteki pişmanlıklardan kaçınmaya ve dayanıklılığı teşvik etmeye yönelik bir strateji haline gelir.

Çalışma hayatınızın her noktasında, orta düzeyde yıllık tasarruf, orta düzeyde boş zaman, orta düzeyi aşmayan mesai saatleri ve ailenizle en azından orta düzeyde zaman geçirmeyi hedeflemek, bir plana bağlı kalma ve pişmanlıktan kaçınma olasılığını, sözünü ettiğim bütün bu şeylerden herhangi birinin yelpazenin aşırı uçlarına düşmesi halinde deneyimleyeceğinizden daha çok artırır.

Ayrıca fikrimizi değiştirme gerçeğini de kabul etmeliyiz. Tanıştığım en acınası durumdaki çalışanlardan bazıları, kariyerlerine sırf henüz 18 yaşında, üniversitede ne okuyacaklarına karar verirken o alanı seçmiş oldukları için bağlı kalan ve sürdüren insanlar. Geçmişin Sonu Yanılsaması'nı kabul ettiğinizde, henüz içki içme izninizin bile olmadığı yaşta seçtiğiniz bir işten, Sosyal Güvenlik kapsamında emekliliği hak edecek yaşa geldiğinizde de hâlâ keyif alma ihtimalinin düşük olduğunu fark ediyorsunuz.

İşin püf noktası, değişim gerçeğini kabul etmek ve olabildiğince hızlı bir şekilde yola devam etmektir.

Psikolog Daniel Kahneman *Thinking, Fast and Slow* (Hızlı ve Yavaş Düşünme) adlı kitabını yazarken, *Wall Street Journal*'ın yatırımlarla ilgili bölümünün köşe yazarı Jason Zweig da onunla birlikte çalışmıştı. Zweig bir yazısında, Kahneman'da gördüğü ve kendisine de çok faydalı olduğunu söylediği küçük bir kişilik kaprisine değinmişti: "Danny ile ilgili hiçbir şey, beni henüz bitirmiş olduğumuz bir şeyi bir kenara fırlatması kadar şaşırtmadı" diye yazmıştı. Kahneman ile bir bölüm üzerinde sonsuza dek sürecekmiş gibi uzun uzun çalıştıktan sonra olanları, şöyle anlatmıştı:

> Bildiğiniz bir sonraki şey, şu olur: [Kahneman] o kadar farklı, tamamen dönüştürülmüş bir versiyon gönderir ki, yaptığınız şey tanınmaz hale gelir: Farklı başlar, farklı biter, asla aklınıza gelmeyecek anekdotları ve kanıtları dahil etmiştir ve daha önce hiç duymadığınız araştırmalardan yararlanmıştır.

Zweig şöyle devam etmişti:

> Danny'ye, önceki taslağı hiç yazmamışız gibi nasıl yeniden başlayabildiğini sorduğumda hiç unutamadığım bir şey söyledi. "Batık maliyetim yok" dedi.[49]

Batık maliyetler -yani alınan kararları, geçmişte harcanan ve geri alınamayacak çabalara bağlamak- insanların zaman içinde değiştiği bir dünyada şeytandır. Gelecekteki bizi, geçmişteki farklı bizin tutsağı yaparlar. Bu, hayatınızla ilgili büyük kararları sizin adınıza bir yabancının vermesiyle eş anlamlıdır.

Yaşam destek ünitesine bağlı yaşayıp gitmektense, farklı bir insanken benimsenmiş olan finansal amaçları hiç acımadan terk etmek gerektiği fikrini benimsemek, gelecekteki pişmanlığı en aza indirmek için iyi bir strateji olabilir. Ne kadar hızlı yapılırsa, bileşiklendirmeye o kadar çabuk geri dönebilirsiniz.

Şimdi de, bileşiklendirmenin giriş fiyatını konuşalım.

15

Hiçbir Şey Bedava Değildir

Her şeyin bir fiyatı vardır,
fakat bütün fiyatlar
etiketlerde yazılı değildir.

HER ŞEYİN BİR fiyatı vardır ve parayla ilgili birçok şeyin en önemli unsurlarından biri, sadece bu bedelin ne olduğunu bulmak ve onu ödemeye istekli olmaktır.

Sorun şu ki, birçok şeyin bedeli ilk elden deneyimleyinceye, yani faturanın vadesi geçinceye kadar bariz değildir.

General Electric, 2004 yılında dünyanın en büyük şirketiydi ve değeri yaklaşık 330 milyar dolardı. Önceki on yıl boyunca da her yıl birinci ya da ikinci olmuştu; kapitalizmin kurumsal aristokrasinin en parlak yıldızlarından biriydi.

Sonra her şey paramparça oldu.

2008 finans krizi, şirketin kârının yarısından fazlasını sağlayan GE'nin finans bölümünü kaosa sürükledi. Sonunda hurda fiyatına satıldı. Bunun ardından petrol ve enerji sektöründeki girişimler felaket oldu ve milyarlarca dolar zararla sonuçlandı. 2007 yılında 40 dolar olan GE hissesi, 2018'de 7 dolara düştü.

2001 yılından beri şirketin başında bulunan CEO Immelt hemen suçlu ilan edildi ve ağır suçlamaların hedefi oldu. Liderliği ve yaptığı satın almalar, kâr paylarında kesintiye gitmesi, işten çıkarmalar ve tabii ki hisse senedi fiyatının dibi boylaması nedeniyle sert bir şekilde eleştirildi. Haklı olarak, iyi zamanlarda hanedanın servetiyle ödüllendirilenler, dalga

çekildiğinde sorumluluğun yükünü taşırlar. Immelt 2017 yılında istifa ederek şirketten ayrıldı.

Fakat giderayak son derece akıllıca bir şey söyledi.

Immelt, halefine -esasen, yanlış işler yaptığını ve yapması gerekenin açık olduğunu söyleyerek eleştirenlere yanıt olarak- şöyle dedi: "Yapan siz olmayınca, her iş kolay görünüyor."

Yapan siz olmadığınızda her iş kolay görünür; çünkü sahadaki birinin karşılaştığı zorluklar, kalabalıktakiler tarafından genelde görülmez.

Dallanıp budaklanarak büyümek, kısa vadeli yatırımcıların, düzenleyicilerin, sendikaların ve yerleşik bürokrasinin çatışan talepleriyle uğraşmak, sadece bütün bunları yapmak anlamında değil, aynı zamanda bizzat kendiniz meşgul olmadıkça sorunların ciddiyetini görmek açısından da zordur. Immelt'in 14 ay iş başında kalan halefi de bunu öğrendi.

Çoğu şey pratikte, teoride olduğundan daha zordur. Bu bazen kendimize fazla güvendiğimiz için olur. Daha sıklıkla da, başarının bedelini belirlemede iyi olmamamızdan ve bunun da o bedeli ödeyebilmemizi engellemesinden kaynaklanır.

2018'de biten 50 yılda S&P 500 Endeksi 119 kat yükseldi. Tek yapmanız gereken, arkanıza yaslanıp paranızın bileşerek büyümesine izin vermekti. Ancak elbette ki, başarılı yatırımlar gerçekleştirmek, yapan siz olmadığınızda kolay görünüyor.

"Hisse senedi yatırımlarınızı uzun vadeli tutun" derler. Bu, iyi bir tavsiye.

Fakat hisse senetleri çökerken uzun vadeli bir bakış açısını korumanın ne kadar zor olduğunu biliyor musunuz?

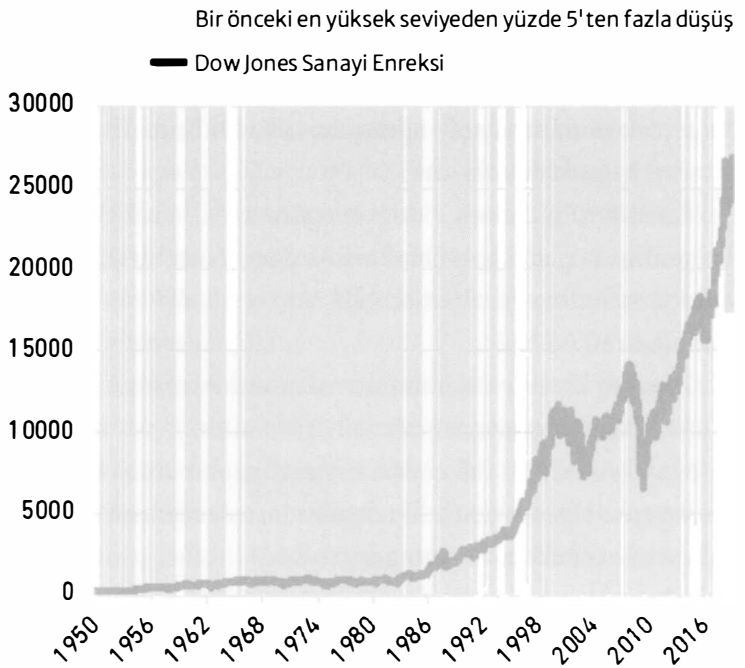
Değen ve değerli olan her şey gibi, başarılı yatırım da bir bedel gerektirir. Ama para birimi dolar ve sent değildir. Oynaklık (volatilite), korku, şüphe, belirsizlik ve pişmanlıktır; ve gerçek zamanlı olarak uğraşıncaya kadar bunların hepsini gözden kaçırmak kolaydır.

Yatırımın bir bedeli olduğunu görememek, aklımızın çelinmesine, böylece de hiçbir karşılık ödemeden bir şeyler elde etmeye kalkışmamıza yol açabilir; ki bu da, dükkân soymak gibi nadiren iyi biter.

Diyelim ki yeni bir araba istiyorsunuz. Arabanın maliyeti 30,000 dolar. Üç seçeneğiniz var: 1) O arabaya 30,000 dolar ödeyeceksiniz, 2) daha ucuza, kullanılmış bir araba bulacaksınız veya 3) çalacaksınız. Bu durumda, insanların yüzde 99'u üçüncü seçenekten kaçınması gerektiğini bilir; çünkü araba çalmanın olumsuz sonuçları, bu eylemin sağlayacağı faydaya ağır basar.

Fakat diyelim ki, huzur içinde emekli olabilmek için önünüzdeki 30 yıl boyunca yıllık yüzde 11 getiri elde etmek istiyorsunuz. Bu ödül bedava mı geliyor? Elbette, değil. Öyle güzel bir dünya yok. Bunun bir fiyat etiketi, ödenmesi gereken bir fatura var. Bu durumda o fatura, piyasanın biteviye sürdürdüğü alaycı tutum; yani büyük getiriler sağlayarak ve onları aynı hızla alıp götürerek oynadığı oyundur. Dow Jones Sanayi Ortalaması, 1950'den 2019'a kadar kâr payları dahil yılda yaklaşık yüzde 11 getiri sağladı, ki bu harika. Ancak bu dönem süresince başarının bedeli korkunç derecede yüksekti. Grafikteki gölgeli çizgiler, piyasanın bir önceki en yüksek seviyesinden en az yüzde 5 düşük olduğu dönemleri gösteriyor.

Bu, piyasa getirilerinin bedelidir. Ücret diyebiliriz. Giriş fiyatı diyebiliriz. Ve acıtır.



Çoğu ürün gibi, getiri ne kadar büyükse, fiyat da o kadar yüksek olur. Netflix hissesi 2002 yılından 2018'e kadar yüzde 35,000'in üzerinde getiri sağladı; ancak söz konusu dönemdeki işlem günlerinin yüzde 94'ünde tarihsel olarak bir önceki en yüksek seviyesinin altında işlem gördü. Monster Beverage, 1995'ten 2018 yılına kadar yüzde 319,000 -tarihin en yüksek oranlarından biri- getiri sağladı; ancak bu sürenin yüzde 95'inde bir önceki en yüksek seviyesinin altında işlem gördü.

Şimdi önemli kısıma gelelim. Araba örneğinde olduğu gibi, burada da birkaç seçeneğiniz var: Oynaklığı ve çalkantıları kabullenerek bu fiyatı ödeyebilirsiniz. Veya getirisi daha düşük, ama belirsizliği de daha az olan, yani yukarıdaki ikinci el arabaya eşdeğer bir varlık bulabilirsiniz. Veya otomobil

soygunculuğu ile eş anlamlı bir şeye girişir ve getiriyi, beraberinde getirdiği oynaklıktan kaçınarak elde etmeye çalışırsınız.

Yatırım işindeki birçok kişi üçüncü seçeneği tercih eder. İyi niyetli ve yasalara saygılı olsalar da, tıpkı araba hırsızları gibi getiriyi bedel ödemeksizin elde etmek için hileler ve stratejiler oluştururlar. Piyasalarda alım ve satım yaparlar. Bir sonraki ekonomik durgunluktan önce satmaya, bir sonraki patlamadan önce alım yapmaya çalışırlar. Çok küçük bir deneyim sahibi olan yatırımcılar bile çoğunlukla, oynaklığın gerçek ve yaygın olduğunu bilir. Böylece birçoğu, bir sonraki mantıklı adımı atar: Oynaklıktan kaçınmaya çalışır.

Ancak Para Tanrıları, bedelini ödemeden ödül arayanlara pek iyi gözle bakmazlar. Bazı araba hırsızları paçayı sıyırır. Fakat çoğu yakalanıp cezalandırılır.

Yatırım işi de aynı böyledir.

Morningstar bir dönem, taktiksel yatırım fonlarının, yani stratejileri uygun görünen zamanlarda portföy dağılımındaki hisse senetleri ile tahviller arasında geçiş yaparak, piyasa getirilerinde aşağı yönlü riski düşük tutmak olan fonların performansını incelemişti.[50] Bedelini ödemeden getiri istiyorlardı. Bu çalışma, ABD borsalarının yeni bir ekonomik durgunluk korkusuyla çılgına döndüğü ve S&P 500 Endeksi'nin % 20'nin üzerinde düştüğü 2010 yılı ortasından 2011 sonlarına odaklanıyordu. Tam da taktiksel fonların iyi iş çıkarması gereken türden bir ortamdı. Parlamaları gereken andı.

Morningstar'ın hesabına göre, bu dönemde 112 taktiksel yatırım fonu vardı. Bunlardan sadece dokuzunun riske göre düzeltilmiş getirisi, hisse senetleri ile tahviller arasında 60/40 dağılım uygulayan sıradan bir fondan daha iyiydi. Maksimum düşüş açısından ise taktiksel fonların dörtte birinden

azı, kendi haline bırakılmış bir endeksten daha iyi sonuç deneyimlemişti. Morningstar şöyle yazıyordu: "Birkaç istisna dışında, [taktik fonlar] daha az kazandı, daha oynaktılar, ve onlar da kendi haline bırakılmış fonlarla aynı oranda aşağı yönlü riske maruz kaldılar."

Bireysel yatırımcılar da kendi yatırımlarında bu hataya düşüyorlar. Morningstar'a göre, hisse senedi fonlarına yatırım yapan ortalama yatırımcı, esasen yatırım yapmış olduğu fonlardan yılda yüzde yarım daha düşük performans gösteriyordu; bu da alıp elde tutmaları gerekirken, aldıktan kısa bir süre sonra satmalarının sonucuydu.[51]

Buradaki ironi, yatırımcıların bedel ödemekten kaçınmaya çalışırken, iki katını ödemeleridir.

GE'ye geri dönelim. Yaptıkları pek çok hatadan biri, eski CEO Jack Welch'in yönetimindeki dönemden kaynaklanıyordu. Welch hisse başına üç aylık kazançların, Wall Street tahminlerinin üstüne çıkmasını sağlamakla ünlenmişti. O büyük ustaydı. Wall Street analistleri hisse başına 0.25 dolar bekliyorsa, şirketin veya ekonominin durumu ne olursa olsun, Jack 0.26 dolar verirdi. Bunu rakamlara masaj yaparak -inanın bu merhametli bir ifade- ve genellikle de itaatkâr rakamların efendilerinin emirlerini yerine getirip selam durması için gelecekteki çeyrek dönemlerin kazançlarını mevcut çeyrek döneme çekerek sağlardı.

> Forbes dergisi, bu tür düzinelerce örnekten birini şöyle haber yapmıştı: [General Electric], riskin iyi yönetildiğini garanti etmede mülkiyet riskini GE'ye yükleyen işlemlerle, iki yıl üst üste, son kullanıcılar yerine isimsiz partnerlere lokomotifler sattı.[52]

Welch bu oyunu hiçbir zaman reddetmedi. *Straight From the Gut* (Doğrudan İçgüdülerimle) adlı kitabında şöyle yazıyordu:

> İş dünyasındaki liderlerimizin krizlere tepkisi GE kültürünün tipik bir örneğiydi. O çeyreğin defterleri kapanmış olsa da, birçoğu, aradaki açığı [kazanç] kapatmak için yardım teklifi alırdı. Kimileri, sürprizleri bertaraf etme işinde 10 milyon dolar, 20 milyon dolar, hatta 30 milyon dolar ekstra çıkarabileceğini söylüyordu.

Sonuç, Welch'in liderliği döneminde hissedarların bunun bedelini ödemek zorunda kalmamış olmasıydı. Onlar için tutarlılık ve öngörülebilirlik vardı: Belirsizliğin sürprizleri olmaksızın her yıl arka arkaya yükselen bir hisse senedi. Sonra, her zaman olduğu gibi faturanın vadesi geldi. GE hissedarları, on yıl boyunca, daha önce muhasebe manevralarının kalkan olduğu devasa kayıplardan zarar gördü. Welch döneminin bir kuruşluk kazancı, 10 kuruşluk zarar haline gelmişti.

Bunun en tuhaf örneği, ipotekli konut kredisi sektörünün iflas etmiş iki devinden, 2000'lerin başında, yatırımcılara "pürüzsüzlük ve öngörülebilirlik" yanılsaması vermek için kazançları gelecek dönemlere yayan, bu amaçla da mevcut kazançlarını milyarlarca dolar eksik beyan eden Freddie Mac ve Fannie Mae'den geliyor.[53] Bedel ödemek zorunda olmama yanılsaması.

Soru şu: Arabaların, evlerin, yemeklerin ve tatillerin bedelini ödemeye razı olan bunca insan, iyi yatırım getirilerinin bedelini ödemekten kaçınmak için neden bu kadar uğraş veriyor?

Yanıt basit: Yatırımda başarının bedeli, ilk anda belli değildir. Hemen görebileceğiniz bir fiyat etiketi yoktur; bu nedenle de faturanın vadesi geldiğinde, iyi bir şey almak için ücret ödediğiniz hissini vermez. Yanlış bir şey yapmanın karşılığında kesilen para cezası gibi gelir. Ve insanlar genellikle ücret ödemeyi sorun etmezken, para cezalarından kaçınılması gerektiğini düşünürler. Para cezasını önleyecek ve bundan kaçınmanızı sağlayacak kararlar vermeniz gerekmektedir. Trafik cezaları ve Maliye'nin kestiği cezalar, yanlış bir şey yaptığınız ve cezalandırılmayı hak ettiğiniz anlamına gelir. Servetlerinin gerilediğini deneyimleyen ve bu düşüşü ceza olarak gören herkes için geçerli olan doğal tepki, gelecekteki cezalardan kaçınmaktır.

Kulağa basit veya önemsiz bir şey gibi gelse de, piyasaların oynaklığını ceza yerine ücret olarak düşünmek, yatırım kazançlarının lehinize işlemesini bekleyebilecek kadar uzun süre oyunda kalmanızı sağlayan zihniyeti geliştirmenin önemli bir parçasıdır.

Çok az yatırımcı "Paramın yüzde 20'sini kaybetmeyi sorun etmem" deme eğilimi gösterir. Bu dediğim, yüzde 20'lik bir düşüşü hiç yaşamamış olan yeni yatırımcılar için iki kat daha doğrudur.

Ancak oynaklığa ücret olarak bakarsanız, işler farklı görünür.

Disneyland biletleri 100 dolar. Ama çocuklarınızla asla unutamayacağınız, harika bir gün geçiriyorsunuz. Geçen yıl 18 milyonu aşkın insan, bu ücretin ödemeye değer olduğunu düşündü. Pek az kişi ödediği 100 doları bir tür cezalandırma ya da para cezası olarak gördü. Bir şeyin ödediğiniz ücrete değip değmediği, siz onu ödedikten sonra açıklık kazanır.

Oynaklığın neredeyse her zaman para cezası değil, ücret olduğu yatırım işinde de böyledir.

Piyasa getirileri hiçbir zaman bedava değildir ve hiçbir zaman da olmayacaktır. Diğer bütün ürünler gibi piyasa da sizden bir bedel ödemenizi ister. Kimse sizi Disneyland'e gitmeye zorlamadığı gibi, piyasaya da bu ücreti ödemek zorunda değilsiniz. Biletlerin 10 dolar olabileceği yerel bir fuara gidebilir veya bedavaya evde oturabilirsiniz. Ve her koşulda, hangisini seçerseniz seçin, iyi vakit geçirebilirsiniz. Fakat genellikle, ödediğinizin karşılığını alırsınız. Piyasalar için de aynı şey geçerli. Oynaklığa/belirsizliğe ödenen ücret -getirilerin bedeli- nakit ve tahvil/bono gibi düşük ücretli parklara kıyasla daha çok getiri elde etmenin giriş maliyetidir.

İşin püf noktası, kendinizi piyasanın ödenen ücrete değdiğine ikna etmektir. Oynaklık ve belirsizlikle gerektiği gibi başa çıkmanın tek yolu budur; sadece dayanmak veya katlanmak değil, bunun ödemeye değer bir giriş ücreti olduğunun farkına varmak gerekir.

Elbette bunun her zaman böyle olacağının garantisi yok. Bazen Disneyland'de yağmur yağar.

Ancak giriş ücretini ceza olarak görürseniz, sihirin tadını asla çıkaramazsınız.

Önce fiyatı bulmalı, sonra da ödemelisiniz.

16
Siz ve Ben

Sizden farklı bir oyun oynamakta olan insanlardan finansal ipuçları almaktan sakının.

HANE HALKININ SERVETİ, 2000'lerin başında nokta-com balonunun patlamasıyla, 6.2 trilyon dolar azaldı.

Konut balonunun sonunda, 8 trilyon doların üstünde bir servet eridi.

Finansal balonların toplumsal açıdan ne kadar yıkıcı olabileceğini hafife almak zor. Hayatları mahvediyorlar.

Peki balonlar neden oluyor?

Ve niçin olmaya devam ediyorlar?

Neden ders alıp öğrenemiyoruz?

Bu sorulara verilen yaygın yanıt, insanların açgözlü, açgözlülüğün de insan doğasının ayrılmaz bir özelliği olduğudur.

Bu çoğu için doğru olabilir; ayrıca da yeterince iyi bir cevaptır. Ancak Birinci Bölüm'de ne dediğimizi hatırlayın: Hiç kimse çılgın değildir. İnsanlar pişmanlık duyacakları finansal kararlar verirler ve genellikle de kıt bilgiyle ve mantıksızca böyle yaparlar. Ama o kararlar, verildikleri dönemde onlar için anlamlıdır. Açgözlülüğün suçunu balonlara yüklemek ve orada durmak, insanların sonradan, geriye bakışta açgözlü kararlar olarak görünen şeyleri nasıl ve neden rasyonelleştirdiklerine dair önemli dersleri gözden kaçırmak olur.

Balonlardan ders çıkarmanın zorluğu kısmen, biyopsinin bize net bir uyarı işareti ve teşhis sunduğu kanser gibi bir şey olmamasından kaynaklanır. Balonları, bir siyasi partinin yükselişi ve düşüşüne daha yakın bir şey olarak görebiliriz;

geriye bakıldığında sonucu bilinir, ancak nedeni ve suçlusu konusunda asla görüş birliği olmaz.

Yatırım getirileri bağlamında şiddetli bir rekabet vardır ve zamanın her noktasında, her varlığa birilerinin sahip olması gerekir. Bu esasen balon fikrinin kendisinin, her zaman tartışmalı olacağı anlamına gelir; çünkü hiç kimse değerinin çok üzerinde bir fiyattan işlem gören, aşırı fiyatlanmış bir varlığa sahip olduğunu düşünmek istemez. Sonradan geriye dönüp baktığımızda, ders almaktan çok, suçlama olasılığımız daha yüksektir.

Balonların niçin oluştuğunu hiçbir zaman tam olarak açıklayabileceğimizi sanmıyorum. Bu, savaşların niçin yaşandığını sormak gibi bir şey; hemen her zaman, çoğu birbiriyle çelişen ve tümü tartışmaya açık olan birkaç neden vardır.

Basit yanıtlar için fazlasıyla karmaşık bir konu.

Ancak, her ikisinin de gözden kaçırılan ve kişisel düzeyde sizin için geçerli olan bir sebebini önermeme izin verin: Yatırımcılar sık sık, kendilerinden farklı bir oyun oynamakta olan diğer yatırımcılardan masumca ipuçları alırlar.

Finansta masum görünen ama hesaplanamayacak zararlar veren bir fikir vardır.

Bu da, yatırımcıların farklı amaçlara ve farklı zaman ufkuna sahip olduğu bir dünyada, varlıkların tek bir rasyonel fiyatı olduğu nosyonudur.

Kendinize şu soruyu sorun: Bugün Google hissesi için ne kadar ödemelisiniz?

Yanıt "sizin" kim olduğunuza bağlıdır.

Otuz yıllık bir zaman ufkunuz var mı? Eğer öyleyse, ödenecek akıllıca fiyatı belirlemek için önümüzdeki 30 yıl boyunca Google'ın iskontolu nakit akışlarını ciddi bir şekilde analiz etmeniz gerekir.

On yıl içinde nakite geçmek mi istiyorsunuz? O halde, ödeyeceğiniz fiyatı, teknoloji sektörünün önümüzdeki on yıldaki potansiyelini ve Google yönetiminin vizyonunu hayata geçirip geçiremeyeceğini analiz ederek bulabilirsiniz.

Bir yıl içinde satmayı mı düşünüyorsunuz? O halde, Google'ın mevcut ürün satış döngülerine ve bir ayı piyasasının gündeme gelip gelmeyeceğine dikkat etmeniz gerekir.

Günlük işlem yapan bir trader mısınız? O halde, ödenecek akıllı fiyat "kimin umurunda?" olur. Çünkü sadece şu an ile öğle yemeği arasında olacak herhangi bir şeyden birkaç dolar koparmaya çalışıyorsunuzdur ve bu da her fiyata yapılabilecek bir şeydir.

Yatırımcıların amaçları ve zaman ufku farklı olduğunda -ki her varlık sınıfında böyledir- birine saçma görünen fiyatlar, bir başkasına mantıklı gelebilir; çünkü bu yatırımcıların dikkate aldığı faktörler farklıdır.

1990'lardaki nokta-com balonunu örnek alalım.

İnsanlar Yahoo! hissesinin 1999 yılında işlem gördüğü fiyatlara bakıp "Çılgınca bir şeydi! Zilyon katı kazanç! Değerlemenin hiç anlamı yoktu!" diyebilirler.

Ancak 1999 yılında Yahoo! hisseleri alan birçok yatırımcının zaman ufku o kadar kısaydı ki, gülünç bir bedel ödemeleri anlamlıydı. Günlük işlem yapan bir trader, o gün Yahoo! hisse başına 5 dolardan da 500 dolardan da işlem görse, doğru yönde hareket ettiği sürece ihtiyacı olan şeyi elde ederdi. Ve yıllarca böyle oldu.

Finansın bükülmez kurallarından biri, paranın olabildiğince büyük getiri peşinde koşmasıdır. Bir varlığın momentumu varsa -bir süredir tutarlı bir şekilde yükseliyorsa- kısa vadeli işlem yapan bir grup trader'ın yükselmeye devam edeceğini varsaymasının çılgınlık olduğu söylenemez. Sonsuza dek değil; sadece ihtiyaç duydukları o kısa süre için yükselsin yeter. Momentum, kısa vadeli yatırımcıları makûl bir şekilde cezbeder.

Böylece, yarışa start verilir.

Balonlar, kısa vadeli getirilerdeki ivmenin piyasadaki yatırımcı yapısını, çoğunlukla uzun vadeliden, çoğunlukla kısa vadeliye yöneltmeye yetecek kadar parayı çektiğinde oluşur.

Bu süreç kendi kendini besler. Trader'lar kısa vadeli getirileri yukarı ittikçe, daha da fazla trader'ı cezbeder. Bir vakit sonra -genellikle de uzun sürmez- daha kısa zaman ufkuyla işlem yapan fiyat belirleyiciler, daha fazla otorite geliştirerek piyasaya egemen olurlar.

Balonların, değerlemelerin yükselmesiyle pek ilgisi yoktur. Bu sadece başka bir şeyin belirtisidir: Oyun alanına giren kısa vadeli trader'ların sayısı arttıkça, zaman ufku daralır.

Nokta-com balonunun geleceğe dair mantık dışı iyimserlik dönemi olduğu, yaygın bir söylem. Ancak o dönemin en yaygın gazete başlıklarından biri, rekor seviyedeki işlem hacimlerini, yani yatırımcıların bir günde yaptıkları alım ve satımların ulaştığı rekor düzeyi duyurmaktı. Yatırımcılar -özellikle de fiyatları belirleyenler- gelecek 20 yılı düşünmüyorlardı. 1999'da ortalama bir yatırım fonunun yıllık getirisi yüzde 120 idi; yani en fazlası, önlerindeki sekiz ayı düşünüyorlardı. Bu yatırım fonlarını satın alan bireysel yatırımcılar da öyleydi. Maggie Mahar, *The Bull* (Boğa) adlı kitabında şöyle yazıyor:

> Doksanların ortalarında basın, yıllık rakamlar yerine, üç ayda bir çıkan raporları yayınlamaya başlamıştı. Bu değişiklik, yatırımcıları performansın peşinden koşmaya, fonları grafiklerin tepe noktasında, tam da en pahalı oldukları sırada satın almak için koşturmaya itti.

Bu dönem, günlük işlemler ve kısa vadeli opsiyon sözleşmeleriyle şekillenen, piyasaların dakikası dakikasına yorumlandığı zamanlardı. Uzun vadeli görüşlerle ilişkilendireceğiniz türden bir şey değildi.

2000'lerin ortalarındaki konut balonu sırasında da aynı şey oldu.

Önümüzdeki 10 yıl içinde çocuk sahibi olup ailenizi büyütme niyetiyle, Florida'da iki yatak odalı prefabrik bir eve 700,000 dolar ödemeyi haklı çıkarmak zor. Ancak, fiyatların sürekli yükseliş halinde olduğu bir piyasada, o evi birkaç ay içinde elden çıkarıp hızlıca kâr etmeyi planlıyorsanız, tamamen anlamlı. Balon sırasında birçok insanın yaptığı, tam olarak buydu.

Gayrimenkul işlemlerini takip eden bir şirket olan Attom'dan aldığım veriler, Amerika'da 12 ay içinde birden fazla kez el değiştirmiş -fırsatçılar tarafından alınıp satılmış- konutların sayısının balon sırasında beş kat arttığını gösteriyor; bu sayı 2000 yılının ilk çeyreğinde 20,000 iken, 2004'ün ilk çeyreğinde 100,000'in üzerine çıkmış.[54] Konut fırsatçılığı balonun ardından çeyrek dönem başına 40,000'in altına düşmüş ve o zamandan beri kabaca aynı düzeyde kalmış bulunuyor.

Bu fırsatçıların uzun vadeli fiyat-kira oranlarını umursadığını düşünüyor musunuz? Veya ödedikleri fiyatların uzun vadeli gelir artışıyla desteklenip desteklenmediğini? Tabii ki

değil. Bu rakamların onların oynadığı oyunla ilgisi yoktu. Fırsatçılar için önemli olan tek şey, evin fiyatının gelecek ay, bu aydan daha fazla olacağıydı. Ve yıllarca, öyle oldu.

Bu yatırımcılar hakkında çok şey söyleyebilirsiniz. Spekülatör diyebilirsiniz. Sorumsuz diyebilirsiniz. Çok büyük riskler almaya istekli olmaları karşısında hayrete düşüp başınızı iki yana sallayabilirsiniz.

Ama hepsine mantık dışı diyebileceğinizi sanmıyorum.

Balonların oluşmasının uzun vadeli yatırımlara irrasyonel bir şekilde katılan insanlarla pek de ilgisi yoktur. Kendi kendini besleyen momentumu yakalamak için öyle ya da böyle rasyonel olarak, kısa vadeli işlemlere yönelen insanlarla ilgilidir.

Momentum kısa vadede büyük bir getiri potansiyeli yarattığında insanların ne yapmasını beklersiniz? Oturup sabırla izlemelerini mi? Asla. Dünyanın işleyişi böyle değil. İnsanlar her zaman kâr peşinde koşacak. Dahası, kısa vadeli trader'lar, uzun vadeli yatırımları yöneten kuralların -özellikle de değerlemeyle ilgili kuralların- göz ardı edildiği bir alanda faaliyet gösterirler; çünkü bunlar oynanmakta olan oyunla alâkasız şeylerdir.

İşlerin ilginçleştiği ve sorunların başladığı yer burasıdır.

Balonlar esasen, bir oyun oynamakta olan uzun vadeli yatırımcılar ipuçlarını, başka bir oyun oynamakta olan kısa vadeli trader'lardan almaya başladığında hasar verir.

Cisco hissesi 1999'da yüzde 300 yükselerek hisse başına 60 dolara çıktı. O fiyattan şirketin değeri 600 milyar dolardı, ki bu delilikti. Aslında pek az kişi şirketin değerinin o kadar ettiğini düşünüyordu; günlük işlem yapan trader'lar eğleniyorlardı, hepsi bu. Ekonomist Burton Malkiel bir keresinde, bu değerlemede ima edilen büyüme oranının, Cisco'nun 20

yıl içinde Amerikan ekonomisinin tamamından daha büyük olacağı anlamına geldiğine dikkat çekmişti.

Ancak 1999 yılında uzun vadeli bir yatırımcıysanız, satın alabileceğiniz tek fiyat 60 dolardı. Ve birçok insan, bu fiyattan alıyordu. Yani etrafınıza bakıp kendinize, "Vay canına, belki bu diğer yatırımcılar benim bilmediğim bir şey biliyorlar" demiş olabilirdiniz. Belki siz de onlar gibi düşünebilirdiniz. Hatta, bu konuda kendinizi akıllı hissetmiş bile olabilirdiniz.

Burada fark edemediğiniz şey, hissenin marjinal fiyatını belirleyen trader'ların sizden farklı bir oyun oynadığıdır. Hisse başına 60 dolar, trader'lar için makûl bir fiyattı; çünkü o hisseyi gün sonunda, kapanıştan biraz önce satmayı planlıyorlardı ve fiyat da muhtemelen daha yüksek bir seviyede olacaktı. Ama 60 dolar sizin için bir felaket demekti; çünkü hisseleri uzun vadede elinizde tutmayı planlıyordunuz.

Bu iki yatırımcı, birbirinin varlığından nadiren haberdar olur. Ne var ki, aynı sahadadırlar ve birbirlerine doğru koşarlar. Yolları körü körüne kesişip de çarpıştıklarında, biri incinir. Birçok finans ve yatırım kararının kökeni, diğer insanların ne yaptığını izlemeye ve onları kopyalamaya veya karşı bahis oynamaya dayanır. Ancak birinin neden böyle davrandığını bilmediğinizde, bunu ne kadar sürdüreceklerini, fikirlerini neyin değiştireceğini veya derslerini alıp almayacaklarını bilemezsiniz.

CNBC'de bir yorumcu, "Bu hisseyi almalısınız" dediğinde onun sizi tanımadığını, kim olduğunuzu bilmediğini unutmayın. Henüz yirmilerine gelmemiş, biraz eğlenmek için işlem yapan biri misiniz? Kısıtlı bütçeyle geçinen yaşlı bir dul musunuz? Çeyrek dönem bitmeden defterlerini sağlamlaştırmaya çalışan bir hedge fon yöneticisi misiniz? Bu üç kişinin önceliklerinin aynı olduğunu ve işlem gördüğü seviye ne

olursa olsun, belli bir hisse senedinin her üçü için de doğru olduğunu mu düşünmemiz gerekiyor?

Bu çılgınlık.

Diğer yatırımcıların bizden farklı amaçları olduğunu anlamak zor; çünkü psikolojinin temel referans noktalarından biri, rasyonel insanların dünyayı sizinkinden farklı bir mercekten görebildiğini fark etmemektir. Fiyatlardaki yükseliş, bütün yatırımcıları, en iyi pazarlamacıları bile kıskandıracak kadar ikna eder. Bir tür uyuşturucu etkisi geliştirerek, değer bilincine sahip yatırımcıları, farklı bir oyun oynamakta olan başkalarının yaptıkları yüzünden kendi gerçekliklerinden kopan ve kolayca inanan naif iyimserlere dönüştürebilir.

Farklı bir oyun oynayan insanların aklınızı çelmesi, aynı zamanda paranızı nasıl harcamanız gerektiğine dair düşünce yapınızı da değiştirebilir. Tüketici harcamalarının büyük bölümü, özellikle de gelişmiş ülkelerde, toplumsal güdümlüdür: Hayran olduğunuz insanlardan içten içe etkilendiğiniz ve içten içe, insanların size hayran olmasını istediğiniz için öyle yaparsınız.

Ancak diğer insanların arabalara, evlere, giysilere ve tatillere ne kadar para harcadığını görebilsek de, onların amaçlarını, endişelerini ve özlemlerini göremeyiz. Prestijli bir hukuk firmasına ortak olmayı hedefleyen genç bir hukukçunun, eşofmanla çalışabilen bir yazar olarak benim ihtiyaç duymadığım bir dış görünümü koruması gerekebilir. Ancak onun satın aldığı şeyler, benim kendi beklentilerimi belirlediğinde, potansiyel bir hayal kırıklığı yoluna doğru amaçsızca ilerlerim; çünkü ben parayı harcarken, kariyerimde yükselme gibi bir motivasyonum yoktur. Tarzlarımız bile farklı olmayabilir. Fakat farklı bir oyun oynamaktayız, hepsi bu. Bunu anlamam yıllarımı aldı.

Buradan çıkarmamız gereken sonuç şudur: Para konusunda son derece önemli birkaç şeyden biri, kendi zaman ufkunuzu iyi bilmek ve sizden farklı oyunlar oynamakta olan insanların eylem ve davranışlarından etkilenip ikna olmamaktır.

Verebileceğim başlıca tavsiye, hangi oyunu oynadığınızı belirlemek için elinizden gelen her şeyi yapmanızdır.

Ne kadar azımızın bunu yapıyor olması, şaşırtıcı. Sanki aynı oyunu, aynı kurallarla oynayan basketbolcularmış gibi, parasıyla yatırım yapan herkese "yatırımcı" diyoruz. Bu nosyonun ne kadar yanlış olduğunu fark ettiğinizde, hangi oyunu oynadığınızı belirlemenin ne denli hayati önem taşıdığını görürsünüz. Kendi paramla nasıl yatırım yaptığımı Yirminci Bölüm'de ayrıntılı olarak anlatıyorum; ancak yıllar önce şöyle yazmıştım: "Dünyanın gerçek ekonomik büyüme yaratma kabiliyeti konusunda iyimser düşünen, pasif bir yatırımcıyım ve önümüzdeki 30 yıl içinde bu büyümenin yatırımlarıma yansıyacağından eminim."

Tuhaf görünebilir ama, bu misyonu bir kez kağıda döktüğünüzde, onunla alâkasız her şeyin -piyasanın bu yıl ne yaptığının veya gelecek yıl ekonomide bir durgunluk yaşayıp yaşamayacağımızın- oynamadığımız bir oyunun parçası olduğunu anlıyorsunuz. Bu yüzden de, ben bu tür konularla ilgilenmiyorum ve beni ikna edip caydırmaları gibi bir tehlikeyle karşı karşıya değilim.

Şimdi, kötümserlik hakkında konuşalım.

17

Kötümserliğin Baştan Çıkarıcılığı

İyimserlik kulağa satış konuşması gibi gelir. Kötümserlik ise size uzanmış yardım eli gibidir.

Asla anlamadığım nedenlerle, insanlar dünyanın cehenneme döneceğini duymayı seviyor.

– Tarihçi Deirdre McCloskey

İYİMSERLİK ÇOĞU İNSAN için en iyi seçimdir; çünkü dünya çoğu insan için, çoğu zaman daha iyi olma eğilimindedir.

Ancak kötümserliğin kalbimizde özel bir yeri vardır. Kötümserlik, iyimserlikten daha yaygındır. Ayrıca kulağa daha akıllıca gelir. Zihinsel çekiciliği vardır ve genellikle de riske karşı kayıtsızlık olarak görülen iyimserlikten daha çok ilgi çeker.

Bu konuya biraz daha eğilmeden önce, iyimserliğin tam olarak ne anlama geldiğini tanımlamamız doğru olur. Gerçek iyimserler, her şeyin harika olacağına inanmazlar. Bu, halinden memnun olma durumudur, gönül rahatlığıdır. İyimserlik, yol boyunca aksilikler çıksa bile, iyi sonuç olasılığının zaman içinde sizin lehinize olacağına inanmaktır. İyimserliğin temeli basit bir fikre, çoğu insanın sabah uyandığında sorun yaratmak yerine, her şeyi biraz daha iyi ve verimli kılmaya çalışmasına dayanır. Karmaşık değildir. Garanti de değildir. Çoğu insan için, çoğu zaman en makûl seçim budur. Merhum istatistikçi Hans Rosling bunu farklı bir şekilde ifade ediyor: "Ben iyimser değilim. Çok ciddi bir olasılıkçıyım."

Şimdi iyimserliğin ondan daha zorlayıcı bir yapısı olan kardeşini, yani kötümserliği tartışabiliriz.

Tarih 29 Aralık, 2008.

Modern tarihin ekonomideki en kötü yılı sona ermek üzereydi. Tüm dünyada hisse senedi piyasaları çökmüştü. Küresel finans sistemi her günü yaşam destek ünitesine bağlı geçirmekteydi. İşsizlik yükseliyordu. Bundan daha kötüsü olamazmış gibi görünürken *The Wall Street Journal*, henüz hiçbir şey görmediğimizi savunan bir makale yayınladı. Gazetenin birinci sayfadan verdiği bu makalede, ekonomik görüşleri bilim kurgu yazarlarının yeteneklerine rakip olabilecek Rus profesör Igor Panarin'in bakış açısı aktarılıyordu.

Journal şöyle yazıyordu:

> [Panarin], 2010 yılının Haziran ayı sonunda veya Temmuz başlarında ABD'nin altı parçaya bölüneceğini; böylece Alaska'nın Rus kontrolüne geri döneceğini... Kaliforniya'nın ise kendisinin 'Kaliforniya Cumhuriyeti' dediği yapının çekirdeğini oluşturacağını ve Çin'in bir parçası olacağını veya Çin etkisi altına gireceğini söylüyor. Panarin'e göre Teksas, Meksika'ya gidecek ya da Meksika'nın etkisi altına girecek eyaletlerin oluşturacağı "Atlantik Amerikasının" kalbi olacak. Washington, D.C. ve New York, "Teksas Cumhuriyeti'nin" parçası olacaklar ve Avrupa Birliği'ne katılmaları muhtemel. Kanada, Prof. Panarin'in "Orta Kuzey Amerika Cumhuriyeti" adını verdiği bir grup Kuzey eyaletini ele geçirecek. Panarin, Hawaii'nin Japonya

> veya Çin'in himayesinde olacağını, Alaska'nın da Rusya'ya tabi olacağını öne sürüyor.[55]

Bunlar isimsiz bir blogda ya da komplo teorileri üreten bir bültende yer alan saçmalıklar değildi. Dünyanın en prestijli finans gazetesinin birinci sayfasındaydı.

Ekonomi konusunda kötümser görüşte olabilirsiniz. Kıyamet tellalığı bile sorun değil. Tarih sadece ekonomik durgunluklarla değil, parçalanmış ülkelerin örnekleriyle dolu.

Panarin türü hikâyelerin ilginç yanı, bunun zıt kutbunda yer alan aşırı iyimser tahminlerin, nadiren kıyamet tellalları kadar ciddiye alınmasıdır.

1940'ların sonlarındaki Japonya'yı örnek alalım. Ülke her yönden -ekonomik, endüstriyel, sosyal, kültürel- İkinci Dünya Savaşı yenilgisinin enkazı altındaydı. 1946 yılındaki acımasız kış, kişi başına gıdayı günde 800 kalorinin altıyla sınırlayan müthiş bir kıtlığa yol açmıştı.[56]

O dönemde bir Japon akademisyenin şöyle bir gazete makalesi yazdığını düşünün:

> Hey millet, doğrulun ve ayağa kalkın. Bizim ömür süremiz içinde ekonomimiz, savaş sonundaki boyutunun neredeyse 15 katı büyüyecek. Yaşam beklentimiz neredeyse iki katına çıkacak. Hisse senedi piyasamız tarihte bir ülkenin nadiren gördüğü getirileri üretecek. Kırk yılı aşkın bir süre işsizliğin yüzde 6'nın üzerine çıkmadığını göreceğiz. Elektronik inovasyonlarda ve kurumsal yönetim sistemlerinde dünya lideri olacağız. Çok geçmeden o kadar zengin olacağız ki Amerika Birleşik Devletleri'ndeki en değerli gayrimenkullerden bazılarını biz alacağız. Bu arada Amerikalılar en

yakın müttefikimiz olacaklar; aynı zamanda da ekonomiye dair görüş ve öngörülerimizi kopyalamaya çalışacaklar.

Özetle, bu akademisyenin söylediklerine kimse itibar etmezdi; dalga geçilir, hatta tıbbi bir değerlendirme için doktora görünmesi istenirdi.

Unutmayalım ki, yukarıda yazılanlar savaş sonrası kuşağın Japonya'da gerçekten yaşadığı şeylerdi. Ancak Panarin'in tam tersi bir aynadan bakıyorsanız, söylediklerinizi bir kıyamet tahmini için hiçbir zaman söz konusu olamayacak kadar saçma görünür.

Kötümserlik, insanlara iyimserlikten daha akıllıca ve daha olası gelir.

Birine her şeyin harika olacağını söyleyin, muhtemelen sizi umursamaz veya şüpheyle bakar. Fakat tehlikede olduğunu söyleyin, bütün dikkatiyle sizi dinleyecektir.

Akıllı biri bana gelip de, gelecek yıl 10 kat değerlenecek bir hisse senedi bildiğini söylese, saçmalık der geçerim.

Saçma sapan biri bana gelip de, benim elimdeki bir hissenin muhasebe hilesi çıktığını ve şirketin batmak üzere olduğunu söylese, bütün randevularımı iptal eder ve ağzından çıkan her sözcüğü can kulağıyla dinlerim.

Diyelim ki, büyük bir durgunluk dönemindeyiz ve gazeteler sizi arayıp görüş istedi. Ortalama bir büyümeye doğru gittiğimizi söylerseniz, kimsenin özellikle umurunda olmaz. Yeni bir Büyük Buhran'a yaklaştığımızı söylerseniz, televizyona çıkarsınız. Buna karşılık iyi zamanların geleceğini veya piyasaların işleyişine devam edecek bir manevra alanı bulunduğunu anlatırsanız ya da bir şirketin büyük bir potansiyeli

olduğundan söz ederseniz, yorumcuların ve izleyicilerin ortak tepkisi, sizi ya bir satıcı olarak görmek ya da komik bir şekilde riske karşı kayıtsız biri olarak yorumlamak olur.

Yatırım bültenleri sektörü bunu yıllardır biliyor ve hisse senedi piyasalarının geçtiğimiz yüzyılda (kâr payları dahil) 17,000 kat arttığı bir ortamda faaliyet göstermelerine rağmen, bugün sektör kıyamet tellallığı yapan kahinlerle dolu.

Bu, finansın ötesinde de doğru.

Matt Ridley, *Rational Optimist* (Rasyonel İyimser) adlı kitabında şöyle yazıyor:

> Sürekli çalmakta olan kötümserlik davulu, genellikle bütün zafer şarkılarını bastırır... Dünyanın eskisine göre daha iyiye gittiğini söylüyorsanız, naif ve duyarsız biri olarak tanımlanmakla kurtulabilirsiniz. Dünyanın şimdikinden daha iyiye gideceğini söylüyorsanız, tam bir zırdeli olarak görülürsünüz. Öte yandan, ufukta bir felaket gördüğünüzü söylüyorsanız, bir McArthur dahi ödülü, hatta Nobel Barış Ödülü bekleyebilirsiniz. Benim yetişkinlik yaşamımda... kötümserliğin moda olan nedenleri değişti, ancak kötümserlik hep aynı kaldı.

Hans Rosling, *Factfulness* (Olgusallık) adlı kitabında, "Soru yöneltiğim insan gruplarının her biri, dünyayı olduğundan daha korkutucu buluyor, daha çok şiddet içerdiğini ve daha umutsuz bir yer olduğunu düşünüyor; kısacası dünyayı olduğundan daha dramatik görüyorlar" diye yazıyor.

İnsanların ortalama bir ömür süresi boyunca, ekonomik büyümeden tıptaki atılımlara, hisse senedi piyasalarındaki kazançlardan toplumsal eşitliğe kadar her konuda ne kadar

ilerleme kaydedebileceğine bakınca, iyimserliğin kötümserlikten daha çok ilgi göreceğini düşünürsünüz. Ama öyle değil.

Kötümserliğin zihinsel çekiciliği çok uzun zamandır bilinmekte. John Stuart Mill 1840'larda şöyle yazmış: "Başkaları umutsuzluğa düştüğünde umut edenlerin değil, başkaları umut ederken umutsuzluğa kapılan kişilerin, geniş bir insan sınıfı tarafından bilge olarak görüldüğünü, takdir ve hayranlık kazandığını gözlemledim."

Soru şu: Neden? Ve bu, paraya ilişkin düşünce biçimimizi nasıl etkiliyor?

Kimsenin çılgın olmadığını bir kez daha tekrarlayalım.

Para konularında kötümserliğin baştan çıkarıcı olmasının bazı geçerli nedenleri vardır. Bunları bilmek, kötümserliğin dozunu kaçırıp fazla ileri götürmememize yardımcı olur.

Kötümserlik kısmen içgüdüseldir ve kaçınılmazdır. Kahneman, kayıptan asimetrik kaçınmanın evrimsel bir kalkan olduğunu söylüyor ve şöyle yazıyor:

> Doğrudan karşılaştırıldığında veya birbiriyle ağırlıklandırıldığında, kayıplar kazançlardan daha büyük görünür. Olumlu ve olumsuz beklentilerin ya da deneyimlerin gücü arasındaki bu asimetrinin evrimsel bir geçmişi vardır. Tehditlere fırsatlardan daha çok önem verip daha hızlı tepki gösteren organizmaların hayatta kalma ve üreme şansı daha yüksektir.

Ancak finansal kötümserliğin iyimserliğe göre daha kolay, daha yaygın ve daha ikna edici olmasının birkaç nedeni daha vardır.

Birincisi, para her yerdedir; bu nedenle de kötü bir olay genelde herkesi etkiler ve herkesin dikkatini çeker.

Bu başka bir alan, örneğin hava durumu için geçerli değildir. Florida'yı vuran bir kasırga, Amerikalıların yüzde 92'si için doğrudan risk oluşturmaz. Ancak ekonominin üzerine çökecek bir durgunluk, siz dahil herkesi tek tek etkileyebilir; bu yüzden de *ilgi gösterirsiniz.*

Hisse senedi piyasaları gibi özel bir alan için de tamamen geçerlidir. Amerikan hanelerinin yarısından fazlasının doğrudan hisse senedi yatırımı var.[57] Piyasadaki döngüler ve dalgalanmalar medyada o kadar yoğun bir şekilde yer alıyor ki, Dow Jones Sanayi Ortalaması, borsada yatırımı olmayan hane halkı arasında bile en çok izlenen ekonomik barometre olabilir.

Hisse senetlerinde yüzde 1'lik bir yükselişten akşam haberlerinde kısaca söz edilebilir. Buna karşılık yüzde 1'lik bir düşüş kalın puntolu, genellikle de kan kırmızısı renkte büyük harflerle duyurulur. Asimetriden kaçınmak zordur.

Ayrıca piyasanın neden yükseldiğini pek az kişi sorgularken veya açıklamaya çalışırken, -ki zaten yükselmesi beklenmiyor muydu?- hemen her zaman niçin düştüğünü açıklamaya yönelik hummalı bir girişim vardır.

Yatırımcılar ekonomik büyüme konusunda endişeli mi?

Fed yine işleri batırdı mı?

Politikacılar kötü kararlar mı veriyor?

Yine başımıza kötü bir olay mı gelecek?

Bir düşüşün nedenine ilişkin anlatılar, bunlar üzerinde konuşmayı, endişelenmeyi ve daha sonra olacaklara dair bir hikâye oluşturmayı kolaylaştırır; genellikle de hepsi birbirinin aynıdır.

Hisse senedi yatırımınız olmasa bile, bu tür şeyler dikkatinizi çekecektir. 1929 yılında, Büyük Buhran'ı ateşleyen büyük

çöküşün arifesinde Amerikalıların sadece yüzde 2.5'inin hisse senedi yatırımı vardı. Ancak Amerikalıların çoğunluğu, hatta bütün dünya, piyasaların çöküşünü şaşkınlık içinde izledi ve bunun kendi kaderleri açısından neyin işareti olduğunu merak etti. İster avukat, ister çiftçi, ister araba tamircisi olsun, herkes için böyleydi.

Tarihçi Eric Rauchway şöyle yazıyor:

> Borsadaki değer düşüşü ilk anda sadece az sayıda Amerikalıyı etkiledi. Ancak diğerleri piyasayı o kadar yakından izlemişler ve bu çöküşü kaderlerinin bir göstergesi olarak görmüşlerdi ki, ekonomik faaliyetlerinin büyük bölümünü aniden durdurdular. Ekonomist Joseph Schumpeter'in daha sonra yazdığı gibi, "insanlar ayaklarının altındaki zeminin kaymakta olduğunu hissediyorlardı."[58]

Siz ilgilenseniz de ilgilenmeseniz de hayatınızı etkileyecek iki konu vardır: Para ve sağlık. Sağlık konuları bireysel olma eğilimindeyken, para meseleleri daha sistematiktir. Bir kişinin kararlarının diğer herkesi etkileyebildiği bağlantılı bir sistemde, finansal risklere niçin bu kadar çok spot ışığı doğrultulduğu ve bunun niçin böylesine ilgi gösterilen pek az konudan biri olduğu anlaşılabilir.

İkincisi, kötümserler mevcut trendleri geleceğe yansıtarak tahmin yürütürken, piyasaların nasıl uyum sağladığını çoğu zaman hesaba katmazlar.

Çevre bilimci Lester Brown 2008'de şöyle yazmıştı: "2030 yılında Çin'in günlük petrol ihtiyacı 98 milyon varil olacak. Dünya şu anda günde 85 milyon varil petrol üretiyor ve bundan

fazlasını asla üretemeyebilir. Dünyanın petrol rezervleri o noktaya doğru gidiyor."[59]

Haklı. Bu senaryoya göre dünyanın petrolü biterdi.

Ne var ki, piyasalar böyle işlemiyor.

Ekonomide sarsılmaz bir yasa vardır: Aşırı derecede iyi ve aşırı derecede kötü koşullar nadiren uzun süre aynı kalır; çünkü arz ve talep, öngörülmesi zor bazı şekillerde uyum sağlar.

Brown'ın yaptığı bu tahminden hemen sonra petrolde neler olduğuna bakalım.

Çoğu Çin'den gelen küresel talebin artması ve giderek potansiyel üretim seviyesine ulaşmasıyla birlikte, petrol fiyatları 2008 yılında yükseldi. 2001 yılında 20 dolar olan bir varil petrol, 2008'de 138 dolara satılıyordu.[60]

Bu yeni fiyat seviyesinde petrol çıkarmak, topraktan altın çıkarmak gibi oldu. Petrol üreticilerinin karşısındaki teşvikler muazzam değişti. Varil başına 20 dolar fiyatla onca mücadeleye değmeyen petrol kaynakları -satabilecekleri fiyat, sondaj maliyetini karşılamıyordu- şimdi varili 138 dolarla üreticiler için hayatlarının talih kuşu, tam anlamıyla Bonanza olmuştu.

Bu durum hidrolik kırma ve yatay sondaj teknolojilerinde yükselişi getirdi.

Dünyanın petrol rezervleri, insanlık tarihi boyunca yaklaşık aynı miktarda olmuştur. Ayrıca büyük petrol yataklarının nerelerde olduğunu bir süredir biliyoruz. Değişen şey, petrolü yerin altından ekonomik olarak çıkarmamızı sağlayan teknolojidir. Petrol tarihçisi Daniel Yergin şöyle yazıyor: "Amerika Birleşik Devletleri'ndeki petrol rezervlerinin yüzde 86'sı, keşif sırasında gerçekleştirilen tahminlerin değil, teknolojinin gelişmesiyle ortaya çıkan revizyonların sonucudur."

Hidrolik kırma teknolojisinin 2008 yılında hayata geçmesiyle birlikte, aynen böyle oldu. Yalnızca Amerika Birleşik Devletleri'nin petrol üretimi, 2008'de günde yaklaşık beş milyon varilken, 2019'da 13 milyon varile çıktı.[61] Dünya petrol üretimi şu anda günde 100 milyon varilin üstünde; yani Brown'ın öngördüğü en yüksek seviyeyi yüzde 20 dolayında aşmış bulunuyor.

2008 yılındaki petrol trendlerini geleceğe yansıtarak tahmin yürüten bir kötümser için, elbette ki durum vahim görünüyordu. İhtiyacın tüm icatların anası olduğunu anlayan bir gerçekçi içinse, o kadar korkutucu değildi.

Çirkin bir şeyin çirkin kalacağını varsaymak, kolay bir tahmin yürütmedir. Ayrıca ikna edicidir; çünkü dünyanın değiştiğini hayal etmeyi gerektirmez. Ancak sorunlar düzelir ve insanlar uyum sağlar. Tehditler, eşit büyüklükteki çözümleri teşvik eder. Bu, ekonomi tarihinde, düz çizgilerle tahmin yürüten kötümserlerin kolayca unuttuğu, yaygın bir hikâyedir.

Üçüncüsü, ilerleme fark edilemeyecek kadar yavaş, aksilikler ise görmezden gelinemeyecek kadar hızlı gerçekleşir.

Bir sürü gece yarısı trajedisi var. Fakat bir gecede gerçekleşen mucizeler nadiren yaşanır.

Detroit Free Press gazetesi 5 Ocak 1889'da yayınladığı bir haberde, insanların günün birinde kuşlar gibi uçabileceğine dair uzun zamandır kurulan düşü çürüttü ve uçağın "imkânsız göründüğünü" yazdı:

> Gerekli yakıt ve mühendisleri de hesaba kattığınızda, uçan bir makinenin asgari ağırlığı 136-182 kilo arasında

> olmalıdır; bunun altında olamaz... Fakat uçma olayında asgari ağırlık sınırı var ve bu da kesinlikle 22.5 kiloyu aşamaz; bu kilonun üzerinde hiçbir hayvan uçamaz. Doğa bu sınıra ulaşmış ve tüm çabalarına rağmen geçememiştir.

Altı ay sonra, Orville Wright, tamircilikle uğraşan ve evlerinin arka bahçesinde bir matbaa makinesi yapmaya çalışan kardeşi Wilbur'a yardım etmek için liseden ayrıldı. Bu makine, Wright kardeşlerin ilk ortak buluşuydu. Fakat sonuncusu olmayacaktı.

Yirminci Yüzyıl'ın en önemli icatlarının listesini yapmanız gerekseydi, uçak birinci sırada olmasa bile, en azından ilk beşte yer alırdı. Uçak her şeyi değiştirdi. Dünya savaşlarını başlattı, dünya savaşlarını bitirdi. Şehirler ve kırsal topluluklar arasında, okyanuslar ve ülkeler arasında köprü işlevi görerek dünyayı birbirine bağladı.

Ancak Wright Kardeşlerin ilk uçağı icat etme arayışının son derece ilginç bir yönü vardı.

Uçmayı başardıkları halde, kimse bunu fark etmemiş gibiydi. Kimse umursamıyordu sanki.

Frederick Lewis Allen Amerikan tarihini konu alan 1952 tarihli kitabında şöyle yazıyor:

> Halkın Wright'ların ne yaptığını anlaması birkaç yıl aldı; insanlar uçmanın imkânsız olduğuna o kadar inanmışlardı ki, Wright kardeşleri 1905 yılında Dayton [Ohio] civarında uçarken görenlerin çoğu, bunun önemsiz bir göz yanılması -bugün çoğu insanın telepatik bir durum, mesela durugörü olarak tanımlayabileceği türden bir şey- olduğu sonucuna vardı. Ta ki

> Mayıs 1908'de, yani Wright'ın ilk uçuşundan yaklaşık dört buçuk yıl sonra, ne yaptıklarını gözlemlemek için deneyimli muhabirler gönderilinceye kadar. Deneyimli editörler, bu muhabirlerin gönderdiği heyecanlı haberlere tamamen güvendiler ve dünya nihayet, insanın uçuşunun başarıyla hayata geçirildiği gerçeğine uyandı.

İnsanlar uçağın mucizesini anladıktan sonra bile, yıllarca hafife aldılar.

Önceleri esas olarak askeri bir silah olarak görüldü. Sonra, zenginlerin oyuncağı olarak bakıldı. Sonra, belki de birkaç kişiyi taşımak için kullanılabileceği düşünüldü.

Washington Post gazetesi 1909 yılında şöyle yazıyordu: "Havada ticari kargo taşımacılığı gibi bir şey asla olmayacak. Taşımacılık sektörü yükünü, sabırlı yeryüzünde yavaşça sürüklemeye devam edecek..." Bu haberden beş ay sonra ilk kargo uçağı havalandı.

Şimdi uçak konusunda iyimser düşünme yolunda yıllar süren bu yavaş uyanışı, insanların bir şirketin iflası gibi kötümserlik itkilerine ne kadar çabuk ilgi gösterdikleri gerçeğiyle karşılaştırın.

Ya da büyük bir savaşa.

Ya da bir uçak kazasına. Wright'ın uçağıyla ilgili sözü edilen ilk şeylerden biri, Thomas Selfridge adlı bir teğmenin 1908 yılında, gösteri uçuşu sırasında ölmesi oldu.[62]

Büyümeyi bileşiklenme yönlendirir ve bu da hep zaman alır. Yıkım ise, saniyeler içinde etkisini gösterebilecek tek bir zayıf halka ve bir anda gerçekleşebilecek güven kaybı tarafından yönlendirilir.

Kötümserlik etrafında bir anlatı oluşturmak daha kolaydır; çünkü hikâyeyi oluşturan parçalar genelde taze ve yenidir. İyimser anlatılar, insanların unutmaya meyilli olduğu ve parçaları bir araya getirmek için daha fazla çaba harcadığı uzun bir geçmişe ve geçmişteki gelişmelere bakmayı gerektirir.

Tıp alanındaki ilerlemeleri düşünün. Geçen yıla bakmak size pek az şey verir. Herhangi bir on yıla baktığınızda da ondan daha iyi bir şey çıkmaz. Ancak son 50 yıla bakmak, olağanüstü bir şey gösterecektir. Örneğin, National Institute of Health'e (Ulusal Sağlık Enstitüsü) göre, kalp hastalıklarından yaş itibarıyla kişi başına ölüm oranı 1965 yılından bu yana yüzde 70'in üzerinde gerilemiş durumda.[63] Kalp hastalığına bağlı ölümlerde yüzde 70'lik bir düşüş, her yıl yaklaşık yarım milyon Amerikalının hayatını kurtarmaya yeter. Atlanta nüfusu kadar insanın her yıl ölümden kurtarıldığını düşünsenize. Ne var ki, bu ilerleme çok yavaş gerçekleştiği için terörizm, uçak kazaları veya doğal afetler gibi hızlı ve ani kayıplar kadar dikkat çekmiyor. Her hafta, haftada beş kez bir Katrina Kasırgası olabilir - ne kadar ilgi göreceğini düşünün- ve bu, son 50 yılda kalp hastalıklarındaki düşüş sayesinde her yıl kurtarılmakta olan hayat sayısıyla bir tutulmaz.

Aynı şey, bir ürünün veya bir şirketin ne kadar önemli olduğunu anlamanın yıllar aldığı, buna karşılık iflasların bir gecede gerçekleşebileceği iş dünyası için de geçerlidir.

Ve altı ay içinde meydana gelen yüzde 40'lık bir düşüşün Kongre soruşturmalarını başlatacağı, buna karşılık altı yıl içinde gerçekleşen yüzde 140'lık bir kazancın neredeyse fark edilmeyebileceği hisse senedi piyasaları için de geçerlidir.

Ve itibar oluşturmak bir ömür alırken, tek bir e-posta bütün kariyeri, bir anda yok edebilir.

İyimserliğin güçlü çekimi fark edilmeden geçip giderken, kötümserliğin küçücük dozu ağırlığını hissettirir.

Bu da, kitapta daha önce değindiğimiz önemli bir noktanın altını çiziyor: Yatırım yaparken, başarının bedelini -uzun dönemli büyüme sürecinde oynaklık ve kayıpları- belirlemeli ve bunu ödemeye hazır olmalısınız.

New York Times 2004 yılında, tedavisi olmayan motor nöron hastalığı nedeniyle felç geçiren ve 21 yaşında konuşamaz hale gelen bilim insanı Stephen Hawking ile bir söyleşi yaptı. Söyleşiyi gerçekleştiren muhabirle bilgisayarı aracılığıyla konuşan Hawking, sıradan insanlara kitap satmaktan ne büyük heyecan duyduğunu söyledi.

Times "Hep böyle neşeli misiniz?" diye sordu.

Hawking şu yanıtı verdi: "Beklentilerim 21 yaşımdayken sıfıra indi. O zamandan beri de her şey bonus oldu."

Her şeyin harika olmasını beklemek, insana pek de heyecan vermeyen en iyi senaryo anlamına gelir. Kötümserlik, beklentileri azaltır; olası sonuçlar ile kendinizi harika hissedeceğiniz sonuçlar arasındaki mesafeyi daraltır.

Belki de bu yüzden, bu kadar baştan çıkarıcıdır. Bir şeylerin kötü olmasını beklemek, öyle olmadığında hoş bir sürpriz yaşamanın en iyi yoludur.

Ve bu da, ironik bir şekilde, aslında iyimser olunacak bir şey.

Şimdi, hikâyelere dair kısa bir hikâyeye geçebiliriz.

18
Her Şeye İnandığınızda

Çekici kurgular ve hikâyelerin
neden istatistiklerden
daha güçlü olduğuna dair bir deneme.

DÜNYA'YA BİR UZAYLI gönderildiğini hayal edelim. İşi, ekonomimizi izleyip, gözlemlemek olsun.

Uzaylımız, New York şehrinin üzerinde daireler çizerek ekonomiyi değerlendirmeye ve 2007 ile 2009 arasında nasıl bir değişim olduğunu anlamaya çalışır.

2007'nin Yılbaşı Gecesi, Times Meydanı üzerinde gezinir. Parlak ışıklar, devasa reklam panoları ve TV kameralarıyla çevrili meydanda, on binlerce mutlu insanın havai fişekler altında eğlendiğini görür.

2009'un Yılbaşı Gecesi, yine Times Meydanı'na gelir. Yine parlak ışıklar, devasa reklam panoları ve TV kameralarıyla çevrili meydanda, on binlerce mutlu insanın havai fişekler altında eğlendiğini görür.

Her şey aynı gibidir. Pek fark göremez.

Yaklaşık aynı sayıda New Yorklunun şehirde koşuşturduğunu görmüştür. Bu insanların etrafı aynı sayıda ofis binasıyla çevrilidir; bu ofislerde aynı sayıda masa, aynı sayıda bilgisayar vardır ve aynı sayıda bilgisayar internete bağlıdır.

Şehrin dışına çıktığında, aynı otoyollarla birbirine bağlanmış aynı sayıda fabrika ve depo görmüştür; o otoyolların üzerinde aynı sayıda kamyon gidip gelmektedir.

Yere biraz daha yaklaşır ve aynı üniversitelerin aynı konuları öğrettiğini, aynı sayıda kişiye, aynı diplomaları dağıttığını görür.

Aynı çığır açan fikirleri koruyan aynı sayıda patent vardır.

Teknolojinin daha gelişmiş olduğunu fark eder. 2009'da herkesin elinde 2007'de olmayan akıllı telefonlar vardır. Bilgisayarlar şimdi daha hızlıdır. Tıp daha iyidir. Arabaların kilometre başına benzin tüketimi daha verimlidir. Güneş enerjisi sistemleri ve hidrolik kırma teknolojisi gelişmiştir. Sosyal medya katlanarak büyümüştür.

Ülkeyi baştan sona dolaşır, aynı şeyleri görür. Dünyayı dolaşır, yine aynıdır.

Ekonominin 2009'da da hemen hemen 2007 ile aynı durumda, hatta belki daha da iyi olduğu sonucuna varır.

Sonra rakamlara bakar.

ABD'de hane halkının 2009 yılında 2007'ye göre 16 trilyon dolar yoksullaştığını görünce şok olur. On milyon Amerikalının daha işsiz kalmış olmasına inanamaz. Borsanın değerinin iki yıl öncesinin yarısına inmiş olmasını aklı almaz.

İnsanların ekonomik potansiyellerine ilişkin tahminlerinin bu kadar aşağılara düşmüş olmasına inanamaz.

"Anlayamıyorum" der. "Şehirleri gördüm. Fabrikalara baktım. Aynı bilgiye, aynı araçlara, aynı fikirlere sahipsiniz. Değişen hiçbir şey yok! Neden daha yoksulsunuz? Niçin daha kötümsersiniz?"

2007 ile 2009 yılları arasında Uzaylının göremediği bir değişiklik vardı: Ekonomiye dair kendimize anlattığımız hikâyeler değişmişti.

2007'de konut fiyatlarının istikrarına, bankacıların ihtiyatlılığına ve finansal piyasaların riski doğru fiyatlama kabiliyetine dair bir hikâye anlattık.

2009'da bu hikâyeye inanmaktan vazgeçtik.

Değişen tek şey buydu. Ama dünyadaki bütün farkı da, bu yarattı.

Konut fiyatlarının yükselişini sürdüceğine ilişkin anlatı bozulduğunda; ipotekli konut kredilerinde temerrütler arttı, sonra bankalar para kaybetti, böylece şirketlere verdikleri kredileri azalttılar, bu durum işten çıkarmalara yol açtı, bu da harcamaların azalmasını, sonrasında daha fazla işten çıkarmayı beraberinde getirdi ve böyle devam edip gitti.

Yeni bir anlatıya tutunmanın dışında, aslında 2009'da da 2007'dekiyle aynı -belki de daha büyük- büyüme ve servet kapasitemiz vardı. Buna rağmen, ekonomi 80 yılın en büyük darbesini aldı.

Bu durum, 1945'te üretim tabanı tamamen yok edilen Almanya'dan farklıdır. Ya da 2000'lerde çalışma çağındaki nüfusu küçülen Japonya'dan. Almanya ve Japonya örneklerinde elle tutulur, somut bir ekonomik zarar vardı. 2009'da ise kendimize anlatısal hasar verdik ve çok kötüydü. Bu, ekonominin en güçlü kuvvetlerinden biridir.

Ekonomilerin, şirketlerin ve yatırımların büyümesi veya kariyerlerde ilerleme üzerinde fikir yürütürken "elimizde ne var, ne kadar var ve neler yapabiliriz?" gibi elle tutulur, somut şeyleri düşünme eğilimindeyiz. Ancak hikâyeler, ekonominin açık ara en kuvvetli gücüdür. Hem ekonominin elle tutulur kısımlarının çalışmasını sağlayan yakıt, hem de yeteneklerimizi engelleyen fren olabilirler.

Kendi paramızı yönetirken hikâye güdümlü bir dünya hakkında aklımızda tutmamız gereken iki şey vardır.

---

1. Bir şeyin gerçek olmasını ne kadar çok isterseniz, o şeyin gerçek olma olasılığını abartan bir hikâyeye inanma olasılığınız o denli artar.

Hayatınızın en mutlu günü hangisiydi?

Bu masum soru, *How to Live Forever* (Sonsuza dek nasıl yaşanır?) adlı belgeselde 100 yaşında bir hanıma soruluyor ve karşılığında inanılmaz bir yanıt geliyor.

"Ateşkes Günü" diyor asırlık hanım, 1918 yılında Birinci Dünya Savaşı'nı sona erdiren anlaşmanın imzalandığı günü kastederek.

Yapımcı "Neden?" diye soruyor.

"Çünkü bir daha savaş olmayacağını biliyorduk" diyor asırlık hanım.

İkinci Dünya Savaşı 21 yıl sonra başladı ve 75 milyon insan öldü.

Hayatta gerçek olmasını çok istediğimiz için doğru olduğunu düşündüğümüz birçok şey var.

Ben bunlara "çekici kurgular" diyorum. Bu çekici kurguların paraya, özellikle de yatırımlara ve ekonomiye ilişkin düşünce biçimimiz üzerindeki etkisi çok büyük.

Akıllıysanız, çözümler bulmak istiyorsanız, buna karşılık tehlike büyükse ve sizin kontrolünüz sınırlıysa, bu bileşim çekici kurguların ortaya çıkmasına yol açıyor.

Bunlar son derece güçlü kurgular olabilir. Sizi hemen her şeye inandırabilirler.

Kısa bir örnek verelim.

Ali Hajaji'nin oğlu hastaydı. Yemen'deki köyünün yaşlıları ona halk arasında kullanılan bir çare önermişlerdi: Yanan bir çubuğu oğlunun göğsüne saplarsa, hastalığı bedeninden çıkarıp atardı.

Hajaji bu işlemden sonra *New York Times*'a şöyle söyledi: "Paranız yoksa ve oğlunuz hastaysa, her şeye inanırsınız."[64]

Tıbbın kökeni, faydalı tıptan binlerce yıl öncesine dayanır. Mikropların keşfedilmesinden ve bilimsel yöntemlerin bulunmasından önce, kan akıtma, açlık tedavisi, kötülükleri dışarı atmak için bedeninizde delikler açma gibi ölümünüzü hızlandırmaktan başka hiçbir işe yaramayan diğer tedaviler uygulanıyordu.

Çılgınca görünüyor. Ancak çaresizce bir çözüm arıyorsanız ve iyi bir çözüm bilinmiyorsa veya siz o çözüme erişemiyorsanız, karşınızdaki en kolay, en az direnç gösteren yol, Hajaji'nin muhakemesine giden yoldur: Her şeye inanmayı istemek. Sadece her şeyi denemek değil, aynı zamanda her şeye inanmak.

Daniel Defoe Londra'da yaşanan Büyük Veba'yı 1722 yılında tarihe geçirirken şöyle yazmış:

> İnsanlar kehanetlere ve astrolojik işaretlere, rüyalara ve yaşlı kadın masallarına her zamankinden de çok bağımlı olmuşlardı... Almanaklar onları çok korkutuyordu... Evlerin posta kutuları ve sokak köşeleri doktor faturaları ile insanları çare için onlara gelmeye davet eden cahillerin el ilanlarıyla kaplıydı. Genelde de "Vebaya karşı birebir etkili haplar", "Enfeksiyona karşı yanılmaz koruyucular", "Havadaki kirliliğe karşı muhteşem iksir" gibi şeyler yazan ilanlardı.

Veba, 18 ayda Londra nüfusunun dörtte birini öldürdü. Tehlike bu kadar büyük olduğunda, hemen hemen her şeye inanırsınız.

Şimdi aynı oranda sınırlı bilginin ve yüksek risklerin finansal kararlarımızı nasıl etkilediğini düşünün.

İnsanlar TV'de yayınlanan ve başarı geçmişine dair pek az şey bilinen yatırım yorumlarını niçin dinliyor? Kısmen,

yatırımda riskler çok yüksek olduğu için. Birkaç hisse senedinde doğru seçim yaparsınız ve fazla çaba harcamadan zengin olabilirsiniz. Birinin tahmininin gerçekleşme olasılığı yüzde 1 ise ve gerçekleşmesi hayatınızı değiştirecekse, -her ihtimale karşı- ilgi göstermek çılgınlık değildir.

Ayrıca o kadar çok finansal görüş var ki, bir stratejiyi veya tarafı seçtiğinizde, bunlara hem finansal hem de zihinsel olarak yatırım yapmış olursunuz. Belli bir hisse senedinin 10 kat yükselmesini istiyorsanız, artık o takımdansınızdır. Belli bir ekonomi politikasının hiperenflasyonu tetikleyeceğini düşünüyorsanız, artık o taraftasınızdır.

Bunlar düşük olasılıklı bahisler olabilir. Sorun şu ki, izleyiciler yüzde 1'lik şans gibi düşük oranları tartmaz veya tartamaz. Büyük bölümü, doğru olmasını istediği şeyin kesinlikle doğru olduğuna dair sarsılmaz bir inanç geliştirmiştir. Ancak böylesine güçlü bir inanca sahip olmalarının tek nedeni, karşılarında çok büyük bir sonuç olasılığı bulunmasıdır.

Yatırım günlük bazda ekstrem ödül fırsatları sunan nadir alanlardan biridir. İnsanlar finansal şarlatanlığa birçok başka şey, örneğin hava durumu şarlatanlığı için hiçbir zaman söz konusu olmayacak kadar çok inanırlar; çünkü borsanın gelecek hafta ne yapacağını doğru tahmin etmenin getireceği ödüller, gelecek hafta havanın güneşli mi yoksa yağmurlu mu olacağını tahmin etmenin ödüllerinden çok farklı bir evrendedir.

Aktif yatırım fonlarının yüzde 85'inin 2018'de sona eren 10 yılda, kriter alınan eşiğin altında performans göstermesini bu duruma örnek verebiliriz.[65] Bu rakam kuşaklar boyunca oldukça istikrarlı bir şekilde hep düşük oldu. Böylesine düşük performans gösteren bir sektörün niş bir hizmet alanı olacağını ve varlığını sürdürmekte zorlanacağını düşünürsünüz. Ancak

bu fonlara neredeyse beş trilyon dolar yatırılmış bulunuyor.[66] Birilerine "yeni Warren Buffett" ile yatırım yapma şansı verin, o kadar büyük inançla sarılırlar ki, milyonlarca insan yaşam boyu birikimlerini oraya yatırır.

Ya da Bernie Madoff'u örnek alalım. Geriye dönüp bakıldığında yaptığı Ponzi planı bariz olmalıydı. Asla değişmeyen getiriler açıklıyordu; bunlar görece bilinmeyen bir muhasebe şirketi tarafından denetleniyordu ve getirilerin nasıl elde edildiği konusunda fazla bilgi vermeyi reddediyordu. Buna rağmen Madoff, dünyanın en sofistike bazı yatırımcılarından milyarlarca dolar topladı. İyi bir hikâye anlattı ve insanlar o hikâyeye inanmak istedi.

Önceki bölümlerde tartıştığımız üç önemli temanın, yani hataya yer bırakma, esneklik ve finansal bağımsızlığın niçin vazgeçilmez olduğunun en büyük nedenlerinden biri budur.

Doğru olmasını istediğiniz şey ile kabul edilebilir bir sonuç elde etmeniz için doğru olması gerekenler arasındaki aralığı ne kadar geniş tutarsanız, kendinizi çekici bir finansal kurgunun kurbanı olmaktan o kadar koruyorsunuz demektir. Bir tahminin içerebileceği hata payını düşünürken, potansiyel sonuçları, yeterince haklı olmanızdan başlayıp çok, çok haklı olmanız durumuna kadar geniş bir aralıkta değerlendirmek caziptir. Ancak en büyük risk şudur: Siz bir şeyin doğru olmasını müthiş istediğinizde, tahminlerinizin aralığı gerçeklikle aynı oyun sahasında bile olmayabilir.

Federal Reserve (Fed) 2007 yılındaki son toplantısında, 2008 ve 2009 yıllarına ilişkin ekonomik büyüme tahminlerini değerlendirdi.[67] Ekonominin zayıflamasından zaten yorulmuş oldukları için iyimser bakmıyorlardı. Büyüme potansiyelini *en düşük yüzde 1.6 ile en yüksek yüzde 2.8* aralığında

öngördüler. Bu Fed'in güvenlik marjı, bir diğer ifadeyle hata payıydı. Gerçekte ekonomi yüzde 2'nin üzerinde daraldı, yani Fed'in asgari tahmini neredeyse üç kat düştü.

Bir politika yapıcının doğrudan doğruya ekonomik durgunluk öngörmesi zordur; çünkü durgunluk kariyerlerinde güçlüklere neden olur. Bu yüzden de en kötü durum tahminleri bile nadiren "yavaş" büyümeden daha kötü bir şey öngörür. Bu çekici bir kurgudur ve inanması kolaydır; çünkü daha kötü bir şey bekleme düşüncesi fazlasıyla acı verir.

Politika yapıcılar eleştiri okları için kolay hedeflerdir; ne var ki, hepimiz bunu bir ölçüde yapıyoruz. Dahası, her iki yönde de yapıyoruz. Ekonominin durgunluğa girmek üzere olduğunu düşünüyorsanız ve bu beklenti temelinde elinizdeki hisse senetlerini satıp nakde geçerseniz, olmasını istediğiniz şey, ekonomiye bakışınızı bir anda çarpıtır. Ana trendden en küçük bir sapma, her küçük hareket, her anekdot, kıyametin geldiğinin işareti gibi görünür -belki öyle olduğu için değil, siz öyle istediğiniz için.

Teşvikler güçlü bir motivasyon kaynağıdır ve teşvik unsurlarının kendi finansal hedeflerimizi, ayrıca genel finansal durumumuzu nasıl etkilediğini her zaman hatırlamalıyız. Bu hafife alınacak bir şey değildir: Finansta hata payı bırakmaktan daha büyük bir güç yoktur ve riskler ne kadar yüksekse, hata payı o kadar geniş olmalıdır.

2. Herkesin dünyaya bakışı biraz eksiktir. Fakat o boşlukları doldurmak için eksiksiz bir anlatı oluştururuz.

Ben bunları yazdığım sırada, kızım yaklaşık bir yaşında. Her şeyi merak ediyor ve çok çabuk öğreniyor.

Ama bazen düşünüyorum da, anlayamadığı ne çok şey var.

Babasının niçin her sabah işe gittiğine dair hiçbir fikri yok.

Fatura, bütçe, kariyer, terfi ve emeklilik için tasarruf kavramlarına tamamen yabancı.

Federal Reserve, kredi türevleri veya NAFTA'yı ona açıklamaya çalıştığınızı hayal edin. İmkânsız.

Ama dünyası karanlıklar içinde değil. Kafa karışıklığı içinde sürüklenip gitmiyor.

Bir yaşında bile, her şeyin nasıl işlediğine dair kendi iç anlatısını yazmış bulunuyor. Battaniyeler sıcak tutar, anne kucağı güven verir ve hurmaların tadı güzeldir.

Karşılaştığı her şey, öğrenmiş olduğu birkaç düzine zihinsel modelden birine uyuyor. Ben işe gittiğimde, gelecek ayın maaşını ve ödenecek faturaları düşünüp kafası karışmıyor. Onun bu durumla ilgili çok net bir açıklaması var: Babam benimle oynamıyor; oysa ben benimle oynamasını istiyordum; bu yüzden de üzgünüm.

Çok az şey bildiği halde, henüz bunun farkında değil; çünkü neler olup bittiği konusunda bildiği birkaç şeyle uyumlu bir hikâye anlatıyor kendine.

Kaç yaşında olursak olalım, hepimiz aynı şeyi yapıyoruz.

Tıpkı kızım gibi, ben de neyi bilmediğimi bilmiyorum. Bu yüzden de dünyayı, elimdeki sınırlı sayıda bir dizi zihinsel model aracılığıyla açıklamaya onun kadar yatkınım.

Ben de aynı onun gibi, karşılaştığım her şeyde en anlaşılır nedenleri arıyorum. Ve yine onun gibi, birçoğu hakkında yanılıyorum; çünkü dünyanın işleyişi konusunda sandığımdan çok daha az şey biliyorum.

Bu durum en gerçek olgulara dayalı konular için de geçerli.

Tarihi örnek alalım. Tarih yaşanmış şeylerin anlatılması, kayda geçirilmesidir. Açık ve objektif olması gerekir. Fakat B.

H. Liddell Hart'ın *Why Don't We Learn From History?* (Tarihten Niçin Öğrenmiyoruz?) adlı kitabında yazdığı gibi:

> [Tarih] hayal gücü ve sezginin yardımı olmaksızın yorumlanamaz. O kadar çok kanıt vardır ki, aralarından seçim yapıp ayıklamak, yani seleksiyon kaçınılmaz olur. Seleksiyonun olduğu yerde sanat vardır. Tarihi okuyanlar, kendilerini haklı çıkaran ve kişisel görüşlerini doğrulayan kanıtları arama eğilimindedir. Sadakati savunurlar. Onaylamak veya saldırmak amacıyla okurlar. Herkes meleklerin tarafında olmak istediğinden, buna uymayan gerçeğe direnirler. Tıpkı savaşları bitirmek için hep yeni savaşlar başlatmamız gibi.

Daniel Kahneman bir keresinde bana insanların geçmişi anlamlandırmak için kendilerine anlattıkları hikâyelerden söz etmiş ve şöyle demişti:

> Geriye bakıp da geçmişi açıklama yeteneği, bize dünyanın anlaşılabilir olduğu yanılsamasını getirir. Mantıklı olmadığı durumlarda bile, dünyanın bir anlam ifade ettiği yanılsamasını verir.

Bu, birçok alanda hata üretmemize yol açan önemli bir sorun.

Çoğu insan, anlamadığı bir şeyle karşı karşıya kaldığında anlamadığının farkına varmaz; çünkü sınırlı bile olsa kendi benzersiz dünya deneyimi ve bakış açısı temelinde mantıklı bir açıklama bulabilir. Hepimiz içinde yaşadığımız karmaşık dünyanın bir anlam ifade etmesini isteriz. Bu yüzden de hepimiz, gerçekte kör noktalarımız olan boşlukları doldurmak için kendimize hikâyeler anlatırız.

Bu hikâyeler bize finansal açıdan hem büyüleyici, hem de korkunç şeyler yapabilir.

Dünyanın işleyişiyle ilgili bazı konularda kör olduğumda, hisse senedi piyasalarının niçin böyle davrandığını tamamen, üstelik bir sonraki aşamada neler olacağını bilme yeteneğime aşırı güvenmeme yol açacak şekilde yanlış anlayabilirim. Hisse senedi piyasalarını ve ekonomiyi öngörmenin bu kadar zor olmasının bir nedeni, yeryüzünde, dünyanın sizin düşündüğünüz şekilde işlediğine inanan tek kişi olmanızdır. Benim hiç anlayamadığım nedenlerle kararlar verdiğinizde, sizin için doğru, benim içinse felaket olacak bir karara körü körüne katılabilirim. Onaltıncı Bölüm'de gördüğümüz gibi, balonlar böyle oluşur.

Ne kadarını bilmediğinizi kabul etmek, dünyada olup bitenlerin ne kadarının sizin kontrolünüz dışında olduğunu kabullenmek anlamına gelir. Ve bunu kabul etmek, zor olabilir.

Piyasa tahminlerini düşünün. Bu işte çok, gerçekten çok kötüyüz. Bir keresinde bir hesap yapmıştım ve piyasanın her yıl tarihsel ortalamasına göre yükseldiğini varsaymamız halinde, Wall Street'in büyük bankalarındaki en iyi 20 piyasa stratejistinin ortalama yıllık tahminlerine göre hareket etmekten daha doğru bir sonuca ulaşacağımızı bulmuştum. Ekonomik durgunlukları öngörme yeteneğimiz de bundan çok daha iyi değil. Üstelik çoğu sonucu, öngörülemeyen olayların kontrol ettiği bir dünyada, tahminler öngörülebilirlik yanılsaması verebilir ve büyük olaylar birdenbire ortaya çıktığı için de yarardan çok zarar getirebilir. Carl Richards şöyle yazıyor: "Risk, her şeyi düşündüğünüzü sandığınızda geriye kalanlardır."

İnsanlar bunu biliyor. Piyasa tahminlerinin bütününde doğru veya faydalı olduğunu içtenlikle düşünen bir yatırımcıyla

karşılaşmadım. Ancak gerek medyanın, gerekse finansal danışmanların tahminlerine yönelik muazzam bir talep var.

Peki niçin?

Psikolog Philip Tetlock bir keresinde şöyle yazmıştı: "Tutarlı, öngörülebilir ve kontrol edilebilir bir dünyada yaşadığımıza inanma ihtiyacı duyuyoruz; bu yüzden de o ihtiyacı karşılamayı vaat eden ve bize yetkiliymiş gibi görünen insanlara yöneliyoruz."

O ihtiyacı karşılamak, mükemmel bir ifade biçimi. Kontrolün bizde olduğuna inanmayı istemek, hesaplanıp çözülmesi gereken analitik bir problemden ziyade, kaşınması gereken duygusal bir kaşıntıdır. Kontrol yanılsaması, belirsizlik gerçeğinden daha ikna edicidir. Böylece de, sonuçların kontrolümüz altında olduğunu anlatan hikâyelere tutunuruz.

Bu kısmen, kesinlik alanlarını belirsizlik alanlarıyla karıştırmakla ilgili bir mesele.

NASA'nın uzay aracı Yeni Ufuklar iki yıl önce Plüton'un yanından geçti. Dokuz buçuk yıl süren, üç milyar millik bir yolculuktu. NASA'nın verdiği bilgiye göre, yolculuk "Ocak 2006'da, araç uzaya fırlatıldığı zaman öngörülenin yaklaşık bir dakika altında bir sürede gerçekleşti."[68]

Bunu bir düşünün. Yaklaşık 10 yıl süren, üstelik daha önce hiç denenmemiş bir yolculukta, NASA'nın tahmini yüzde 99.99998 doğruydu. Bu, New York-Boston arasındaki bir yolculuğu, saniyenin dört milyonda biri kadar yanılma payıyla doğru tahmin etmek gibi bir şey.

Ancak astrofizik bir devinim alanıdır. Finans gibi insan davranışlarının ve duygularının kaprislerinden etkilenmez. İş dünyası, ekonomi ve yatırım, ağırlıklı olarak Plüton'a yapılacak bir yolculuk gibi net formüllerle kolayca açıklanamayan

kararların yönlendirdiği belirsizlik alanlarıdır. Ne var ki, bizler umutsuzca, Plüton'a yapılan yolculuk gibi olmasını istiyoruz; çünkü bir NASA mühendisinin bir sonucu yüzde 99,99998 kontrol edebildiğini düşünmek, bize güzel ve rahatlatıcı geliyor. O kadar rahatlatıcı ki, kendimizi kaptırıyor ve para gibi hayatımızın diğer yönlerinin de ne denli kontrolümüz altında olduğuna dair kendimize hikâyeler anlatmaya yöneliyoruz.

Kahneman bir keresinde bu hikâyelerin izlediği yolu şöyle ifade etmişti:

- Planlar geliştirirken, ne yapmak istediğimize ve ne yapabileceğimize odaklanırız; buna karşılık başkalarının planlarını ve becerilerini, onların vermiş oldukları kararların bizim sonuçlarımızı etkileyebileceğini yeterince göz önüne almayız.
- Geçmişi açıklarken de, geleceği öngörürken de, becerinin nedensel rolüne odaklanır ve şansın rolünü ihmal ederiz.
- Bildiklerimize odaklanır, bilmediklerimizi ihmal ederiz ve bu da inançlarımıza aşırı güvenmemize neden olur.

Kahneman bunun şirketler üzerinde etkisini de şöyle anlatmıştı:

> Çeşitli vesilelerle, yenilikçi start-up'ların kurucularına ve katılımcılarına şöyle bir soru sorma fırsatım oldu: Çabalarınızın sonucu ne ölçüde şirketinizde yaptıklarınıza bağlı olacak? Bu açıkçası kolay bir sorudur; yanıt çabuk gelir ve asla yüzde 80'in altında olmamıştır. Bu cesur insanlar, başaracaklarından emin olmasalar bile, kaderlerinin neredeyse tamamen kendi ellerinde

olduğunu düşünüyorlar. Fakat kesinlikle yanılıyorlar: Bir girişimin alacağı sonuç, kendi çabaları kadar rakiplerinin başarılarına ve piyasadaki değişimlere de bağlıdır. Buna rağmen, girişimciler doğal olarak, en iyi bildikleri şeye, yani kendi planlarına, kendi kararlarına ve eylemlerine, finansmana erişim gibi hemen o anda karşılarında bulunan tehdit ve fırsatlara odaklanıyorlar.

Rakipleriyle ilgili çok şey bilmedikleri için de, rekabetin rolünün düşük olduğu bir gelecek hayal etmeyi doğal buluyorlar.

Bunu, hepimiz bir ölçüde yapıyoruz.

Ve tıpkı kızım gibi, bizi biraz olsun rahatsız etmiyor.

Kör ve şaşkın bir halde dolanmakta değiliz. İçinde yaşadığımız ve faaliyet gösterdiğimiz dünyanın, bizim bildiklerimiz temelinde anlamlı ve mantıklı olduğunu düşünmek durumundayız. Aksini düşünsek, sabahları yataktan kalkmak fazlasıyla zor olurdu.

Peki ya Dünya'nın üzerinde daireler çizen Uzaylı?

Gördüklerine bakıp neler olup bittiğini bildiğinden emin olan, ama başkalarının kafasındaki hikâyeleri bilemediği için sonunda tamamen yanılan biri mi?

O biri, hepimiziz.

19

Şimdi Her Şeyi Toparlayalım

Sizin paranızın psikolojisi hakkında öğrendiklerimiz.

TEBRİKLER, HÂLÂ OKUYORSUNUZ.

Öğrendiğimiz birkaç şeyi birleştirip toparlama zamanı geldi.

Bu bölüm biraz özet niteliğinde; daha iyi finansal kararlar almanıza yardımcı olabilecek kısa ve uygulanabilir birkaç ders de diyebiliriz.

Fakat önce, korkunç bir şekilde ters giden bir dişçi randevusunu anlatmak isterim. Bu hikâye, size paranızla ilgili tavsiye vermenin tehlikeleri konusunda son derece önemli bir şey öğretiyor.

Clarence Hughes, 1931 yılında dişçiye gider. Ağzının tamamına yayılan, dayanılmaz bir ağrı içinde kıvranmaktadır. Diş hekimi ağrısını hafifletmek için genel anestezi uygular. Clarence saatler sonra uyandığında 16 dişi eksiktir ve bademcikleri alınmıştır.

Ve sonra her şey ters gider. Clarence bir hafta sonra, ameliyat sonrasında gelişen komplikasyonlar nedeniyle ölür.

Eşi, dişçiyi mahkemeye verir; fakat açtığı davanın konusu, ameliyatın kötü gitmesi değildir. 1931 yılında her ameliyatta ölüm riski vardı.

Eşi mahkemede, her şey bir yana, Clarence'in yapılan işlemlere hiçbir zaman rıza göstermediğini ve kendisine sorulmuş olsa izin vermemiş olacağını söyler.

Dava duruşmadan duruşmaya taşınır, ancak hiçbir yere varamaz. 1931 yılında doktorların hastalarının rızasını alması, siyah ve beyaz gibi net değildi. Bir mahkeme, doktorların en iyi tıbbi kararları verebilme özgürlüğü olması gerektiğine ve "Bu özgürlük olmaksızın, bilimde ilerleme yaşanamayacağına" hükmetmişti.

Tarihin büyük bir bölümünde tıpta etik, doktorun işinin hastayı iyileştirmek olduğu ve uyguladığı tedavi yöntemleri hakkında hastanın ne düşündüğünün konuyla alâkası bulunmadığı yönündeydi. Jay Katz, *The Silent World Between Doctor and Patient* (Doktor ve Hasta Arasındaki Sessiz Dünya) adlı kitabında bu felsefeye değiniyor:

> Doktorlar, hastalarını iyileştirmek olan asli görevlerini yerine getirmek için onların fiziksel ve duygusal ihtiyaçlarıyla ilgilenmek zorunda olduklarını ve bu süreci kendi yetkileri dahilinde yürütmeleri gerektiğini, yani alınacak kararlarda hastalarına danışma gibi bir sorumlulukları bulunmadığını düşünüyorlardı. Hastanın da kararların yükünü doktorlarla paylaşma hakkına sahip olabileceği fikri, asla tıp etiğinin bir parçası olmamıştı.

Bu ego ya da kötülük değildi. İki yönlü bir inançtı:

1. Her hasta tedavi olmak ister.
2. Hastayı iyileştirmenin doğru ve evrensel tek bir yolu vardır.

Bu iki unsura inanıyorsanız, tedavi planlarının hastanın onayını gerektirmemesi mantıklıdır.

Ama tıp böyle işlemiyor.

Son 50 yılda tıp fakültelerinde öğretim yavaş yavaş, hastalıkları tedavi etmekten hastaları tedavi etmeye yöneldi. Bu da, tedavi

planlarındaki seçeneklerin belirlenmesi, sonrasında da kendisi için en iyi yönteme hastanın karar vermesi anlamına geliyor.

Bu eğilim kısmen hasta koruma yasalarıyla, kısmen de "hastaların tıpta neyin değerli olduğu ya da denemeye değdiği konusunda son derece farklı görüşler sergilediğini, dolayısıyla da onların fikirlerinin dikkate alınması gerektiğini" savunan Katz'ın etkili kitabıyla yönlendirildi. Katz kitabında şöyle yazıyor:

> Hekimlerin bilimlerini ve sanatlarını icra ederken kendi iyiniyetlerine ve doğru olana karar verme yeteneklerine güvenebileceklerini iddia etmek tehlikeli bir saçmalık... O kadar kolay değil. Tıp karmaşık bir meslektir ve doktorlar ile hastalar arasındaki etkileşimler de karmaşıktır.

Bu son satır önemli. "Tıp karmaşık bir meslektir ve doktorlar ile hastalar arasındaki etkileşimler de karmaşıktır."

Hangi meslek aynen böyle, biliyor musunuz? Finansal danışmanlık.

Ben size paranızla ne yapacağınızı söyleyemem, çünkü sizi tanımıyorum.

Ne istediğinizi bilmiyorum. Ne zaman istediğinizi bilmiyorum. Niçin istediğinizi bilmiyorum.

Bu yüzden de, size paranızla ne yapacağınızı söylemeyeceğim. Ben size, dişçinin Clarence Hughes'e davrandığı gibi davranmak istemiyorum.

Fakat elbette ki, doktorların ve diş hekimlerinin faydasız olduğu söylenemez. Bilgilidirler. Olasılıkları bilirler. Hastalar kendileri için doğru olan tedavi konusunda farklı sonuçlara varsalar bile, hekimler neyin işe yarayacağını bilir.

Finansal danışmanlar da aynı şekilde. Para konusunda evrensel gerçekler vardır; ve insanlar bu gerçekleri kendi finansal durumlarına nasıl uygulamak istediklerine dair farklı sonuçlara varsalar bile, o evrensel gerçekler değişmez.

Bu uyarıyı yaptıktan sonra, paranızla ilgili daha iyi kararlar almanıza yardımcı olabilecek birkaç kısa tavsiyeye göz atalım.

İşler yolunda giderken alçakgönüllü, ters gittiğinde ise merhametli ve affedici olmak için elinizden geleni yapın. Çünkü hiçbir zaman göründüğü kadar iyi ya da göründüğü kadar kötü değildir. Dünya büyük ve karmaşıktır. Şans ve risk hem gerçektir, hem de ikisini de belirleyip tanımlamak zordur. Gerek kendinizi, gerekse başkalarını yargılarken bunu düşünün ve öyle davranın. Şansın ve riskin gücüne saygı gösterin; o zaman gerçekten kontrol edebileceğiniz şeylere odaklanma olasılığınız daha yüksek olur. Ayrıca doğru rol modellerini bulma şansınız da artar.

Daha düşük ego, daha çok servet. Para biriktirmek, egonuz ile geliriniz arasındaki mesafedir ve servet, sizin görmedikleriniz dir. Bu nedenle servet, gelecekte daha fazla şeye veya daha fazla seçeneğe sahip olmak için bugün satın alabileceklerinizi baskılamakla yaratılır. Ne kadar kazanırsanız kazanın, bugün paranızla ne kadar eğlenebileceğiniz konusunda kendinize sınır koymadığınız sürece, hiçbir zaman servet oluşturamazsınız.

Paranızı geceleri iyi uyumanızı sağlayacak şekilde yönetin. En yüksek getiriyi elde etmeyi veya gelirinizin belirli bir yüzdesini biriktirmeyi hedeflemelisiniz demekten farklı bir şey söylüyorum. Bazı insanlar en yüksek getiriyi elde etmedikçe iyi uyuyamazlar; bazıları ise ancak temkinli ve muhafazakâr

yatırım yaptıkları zaman rahat uyuyup dinlenebilirler. Herkesin doğrusu kendinedir ve herkes kendi için doğru gördüğünü yapar. Fakat "Bunu yapmak, geceleri iyi uyumamı sağlar mı?" ilkesi, tüm finansal kararlar için en iyi evrensel rehberdir.

Yatırımcı olarak daha iyisini başarmak istiyorsanız, yapabileceğiniz en güçlü şey zaman ufkunuzu genişletmektir. Zaman, yatırım işindeki en kuvvetli güçtür. Küçük şeyleri büyütür ve büyük hataları silikleştirir. Şansı ve riski nötralize edip etkisiz kılamaz; ancak sonuçları, insanların hak ettiği noktaya doğru iter ve yaklaştırır.

Birçok şeyin yanlış gitmesini sorun etmeyin. Zamanın yarısında yanılabilir, buna rağmen bir servet kazanabilirsiniz; çünkü, sonuçların büyük çoğunluğunu, küçük bir azınlık oluşturur. Paranızı nasıl değerlendirirseniz değerlendirin, birçok şeyin sonuç vermemesi karşısında rahat olmalısınız. Dünya böyle bir yer. Bu nedenle de, aldığınız sonuçları değerlendirirken her zaman için yatırımlarınıza tek tek odaklanmamalı, portföyünüzün tamamına bakmalısınız. Çok sayıda zayıf yatırımınızın olması, buna karşılık birkaç tanesinin gayet başarılı sonuç vererek öne çıkması iyidir. Genellikle de, en iyi senaryo budur. Aldığınız sonuçları değerlendirirken yatırımlarınıza tek tek odaklanmak, kazananları olduğundan daha parlak gösterir; kaybedenlerin ise olduğundan daha üzücü ve pişmanlık verici görünmesine yol açar.

Parayı zamanınız üzerinde kontrol geliştirmek için kullanın; çünkü zamanınızı kontrol edememek, mutluluğu frenleyen son derece güçlü ve evrensel bir faktördür. İstediğiniz şeyi, istediğiniz zaman, istediğiniz kişiyle, istediğiniz sürece yapabilme yeteneği, finans alanındaki mevcut en yüksek kâr payını öder.

Sempatik olun ve gösterişe rağbet etmeyin. Hiç kimse, sahip olduklarınızdan sizin kadar etkilenmez. Lüks bir araba ya da güzel bir saat istediğinizi düşünebilirsiniz. Ama muhtemelen, asıl istediğiniz saygı ve hayranlık olabilir. Üstelik bu tür şeyleri beygir gücü ve metalden ziyade, nezaket ve alçakgönüllülük sayesinde kazanmanız çok daha olasıdır.

Tasarruf edin. Siz sadece tasarruf etmeye bakın. Birikim yapmak için belli bir nedeninizin olması gerekmez. Araba almak, bir şeyin peşinatını ödemek veya sağlıkla ilgili acil durumlar için tasarruf etmek, harika. Ancak öngörülmesi veya bilinmesi imkânsız olan şeyler için birikim yapmak, tasarruf etmenin en iyi nedenlerinden biridir. Herkesin hayatı birbiri ardına eklenmiş sürprizler zinciridir. Belli bir şeyi hedeflemeyen birikimler, hayatın kaçınılmaz bir kabiliyetine, olabilecek en kötü anda dünyanızı cehenneme çevirme yeteneğine karşı kendinizi korumaya almak, yani finans tabiriyle hedge yapmaktır.

Başarının maliyetini tanımlayın ve onu ödemeye hazır olun. Çünkü, değerli hiçbir şey bedava değildir. Ayrıca çoğu finansal bedelin gözle görülür fiyat etiketi taşımadığını unutmayın. Belirsizlik, şüphe ve pişmanlık finans dünyasındaki yaygın maliyetlerdir. Genellikle de o maliyetleri ödemeye değer. Ancak bunları size kesilmiş para cezası (veya kaçınmanız gereken bir ceza) olarak değil, ücret (yani karşılığında güzel bir şey edinmek için ödemeye değer fiyat) olarak görmelisiniz.

Hata payı ilkesine saygı gösterin. Size dayanıklılık veren ve sağlam durmanızı sağlayan şey, gelecekte olabilecekler ile sizin iyi bir sonuç elde etmeniz için olması gerekenler arasına mesafe koymaktır; ve dayanıklılık, zaman içinde bileşiklenmeyi sihirli kılar. Hata payı genellikle muhafazakâr bir korunma

yöntemi gibi görünür; ancak sizi oyunda tutarsa, defalarca karşılığını verebilir.

Finans konusunda uç kararlar almaktan kaçının. Herkesin hedefleri ve arzuları zamanla değişir ve geçmişteki kararlarınız ne denli uçlardaysa, evrildiğiniz süreç içinde o kadar pişman olabilirsiniz.

Riski sevin, çünkü zamanla karşılığını verir. Ancak yıkıcı risklere karşı paranoid olmalısınız; çünkü bu, gelecekte risk almanızı engeller ve zaman içinde karşılığını verecek olan risklere girmek istemeyebilirsiniz.

Oynadığınız oyunu tanımlayın ve kararlarınızın/eylemlerinizin farklı bir oyun oynamakta olan insanlardan etkilenmediğinden emin olun.

Fikir kargaşasına ve farklı görüşlere saygı gösterin. Akıllı, bilgili ve makûl insanlar finans konusunda fikir ve görüş ayrılığına düşebilir; çünkü insanların amaçları ve arzuları çok farklıdır. Tek bir doğru yanıt yoktur; sizin işinize yarayan, sizin için sonuç veren hangisiyse, doğru yanıt odur.

Şimdi izninizle, benim durumumda neyin işe yaradığını anlatayım.

20
İtiraflar

Benim paramın psikolojisi.

First Manhattan danışmanlık grubunun kurucusu, milyarder yatırımcı Sandy Gottesman'ın yatırım ekibine dahil olacak adaylarla görüşürken şu soruyu sorduğu söylenir: "Sende neler var ve neden?"

"Hangi hisselerin daha ucuz olduğunu düşünüyorsun?" veya "Hangi ekonomi durgunluğun eşiğinde?" değil.

Bana kendi paranla ne yaptığını göster. Hepsi bu.

Bu soruyu seviyorum; çünkü mantıklı olan (insanların yapmanızı önerdiği şey) ile onlara doğru gelen (kendilerinin yaptıkları şey) arasında çoğu kez bir kilometre fark olabileceğinin altını çiziyor.

Morningstar'a göre, ABD'deki tüm yatırım fonlarındaki portföy yöneticilerinin yarısı, kendi paralarının bir kuruşunu dahi kendi fonlarına yatırmıyor.[69] Bu iğrenç görünebilir ve söz konusu istatistiğin bu alandaki ikiyüzlülüğü ortaya çıkardığı kesin.

Ancak bu tür şeyler, düşündüğümüzden daha yaygın. Güney California Üniversitesi (University of Southern California, USC) tıp fakülkesi profesörlerinden Ken Murray, 2011 yılında yazdığı *"Doktorlar Nasıl Ölür"* başlıklı tezde, doktorların kendileri için seçtikleri yaşam sonu tedavilerinin, hastalarına tavsiye ettiklerinden ne kadar farklı olduğunu ortaya koyuyor.[70]

Murray tezinde, "[Doktorlar] bizler gibi ölmüyor" diye yazıyor. "Doktorlarla ilgili sıradışı olan şey, Amerikalıların çoğunluğuna kıyasla ne kadar tedavi gördükleri değil, ne kadar az tedavi gördükleridir. Başkalarının ölümlerinin önüne geçmek için onca zaman uğraş verdikten sonra, sıra onlara gelip de kendi ölümleriyle yüz yüze kaldıklarında oldukça sakin karşılama eğilimindeler. Ne olacağını çok iyi biliyorlar, seçenekleri biliyorlar ve genelde istedikleri her türlü tıbbi bakıma erişimleri var. Ancak sakince gidiyorlar." Bir doktor, hastasının kanserini yenmek için her yolu deneyebiliyor, ancak kendisi için palyatif bakımı seçebiliyor.

Birinin size önerdikleri ile kendisi için yaptıklarının farklı olması, her zaman kötü bir şey değildir. Burada altını çizmek istediğim nokta, sizi ve ailenizi etkileyen karmaşık ve duygusal sorunları yönetirken tek bir doğru yanıt olmadığıdır. Bu konuda evrensel bir gerçek yoktur. Sadece siz ve aileniz için işe yarayan şey vardır; bu da işaretlemek istediğiniz kutucukları, sizi rahat hissettirecek ve geceleri iyi uyumanızı sağlayacak şekilde işaretlemekle olur.

Finansta da tıpta da uyulması gereken bazı temel ilkeler olduğu doğrudur; ancak önemli finansal kararlar hesap tablolarına veya ders kitaplarına bakarak alınmaz. Sofrada alınır. Genellikle de amaç, getirileri en üst düzeye çıkarmak değil, bir eşi veya çocuğu hayal kırıklığına uğratma olasılığını en aza indirmektir. Bu tür şeyleri tablolarda, grafiklerde veya formüllerde özetlemek zordur ve kişiden kişiye büyük farklılıklar gösterir. Biri için işe yarayan bir şey, bir başkası için sonuç vermeyebilir.

Sizin için neyin doğru olduğunu ve işe yarayacağını kendinizin bulmanız gerekir. Şimdi benim için neyin doğru olduğuna ve işe yaradığına bakalım.

Ailemin tasarufa bakışı

Charlie Munger bir keresinde şöyle demişti: "Zengin olmak gibi bir niyetim yoktu. Sadece bağımsız olmak istedim."

Benim açımdan zenginliği bir kenara bırakabiliriz, ancak finansal hedefim daima bağımsızlık olmuştur. En yüksek getirilerin peşinde koşmak veya en lüks hayatı yaşamak için elimdeki varlıkları kullanmak beni pek ilgilendirmiyor. Her ikisi de insanların arkadaşlarını etkilemek için oynadığı bir oyun gibi geliyor ve her ikisinin de gizli riskleri var. Benim en çok istediğim şey, her gün, benim ve ailemin, istediğimiz her şeyi kendi koşullarımızla, bizim arzu ettiğimiz gibi yapabileceğimizi bilerek uyanmak. Verdiğimiz her finansal kararda ana hedefimiz budur.

Benim ebeveynlerim yetişkinlik yıllarını iki evrede geçirdi: İlk evrede yoksul, ikinci evrede ise ortanın biraz üstünde bir yaşam sürdüler. Babam 40 yaşında doktor oldu ve mezun olduğunda üç çocuk babasıydı. Doktor maaşı almak, tıp fakültesine gittiği dönemde evdeki üç aç çocuğa bakma zorunluluğunun dayattığı tutumlu zihniyeti yok etmedi; böylece de ailem iyi yıllarını, imkânlarının çok altında bir hayat sürerek ve yüksek oranda tasarruf ederek geçirdi. Bu onlara bir ölçüde bağımsızlık verdi. Babam Acil Servis doktoruydu; bu benim hayal edebileceğim en stresli mesleklerden biri; ayrıca nöbetlerin, gece ve gündüz vardiyalarında dönüşümlü çalışmanın getirdiği son derece zorlu bir biyolojik ritm düzensizliği söz konusuydu. Yirmi yılın sorunda artık dayanamayacağına karar verdi ve bitirdi. Öylece bıraktı ve çıktı. Hayatının bir sonraki evresine geçti.

Bu durum benim üzerime adeta yapıştı. Bir sabah uyanıp da yaptığınız şeyi, kendi koşullarınıza göre, siz ne zaman hazırsanız

değiştirebilme yeteneği, benim gözüme tüm finansal hedeflerin büyükannesi gibi görünüyor. Benim için bağımsızlık, işi bırakıp çalışmamak değil. Sevdiğiniz işi, sevdiğiniz kişilerle, sizin istediğiniz zamanlarda ve siz istediğiniz sürece yapmak.

Ve bir ölçüde bağımsızlık elde etmek, doktor maaşı kazanmayı gerektirmiyor. Bu daha çok, beklentilerinizi kontrol altında tutmak ve imkânlarınızın altında bir yaşam sürebilmekle ilgili bir konu. Gelir düzeyi ne olursa olsun, bağımsızlığı yönlendiren itki tasarruf oranınızdır. Ve belli bir gelir düzeyini geçtikten sonra, tasarruf oranınızı yönlendiren itki, yaşam tarzı beklentilerinizin yüksekten uçmasını önleme yeteneğinizdir.

Eşim ve ben üniversite döneminde tanıştık ve evlenmeden önce yıllarca birbirimizin evlerine taşınıp durduk. Üniversiteden sonra ikimiz de giriş seviyesinde ücretler aldığımız işlerde çalıştık ve orta halli bir yaşam tarzı sürdük. Yaşam tarzı yelpazesi çok geniştir ve birinin normal bulduğu bir tarz, başka birinin gözünde krallar gibi yaşamak olabilir, bir başkasına ise yoksulluk gelebilir. Fakat biz kendi gelirimize göre iyi olduğunu düşündüğümüz bir daire ve bir araba edindik; kendimizce iyi kıyafetler giydik ve gıdamızı iyi aldık. Rahat yaşadık, ama lükse kaçmadık.

On yılı aşkın bir süredir gelirimiz artmış olmasına rağmen -ben finans, eşim sağlık sektöründe çalışmaktayız- yaşam tarzımız aşağı yukarı değişmedi. Bu da, tasarruf oranımızı sürekli olarak yukarı çekti. Neredeyse aldığımız her kuruş zam, tasarruflarımızda, yani bizim "bağımsızlık fonumuzda" birikti. Şimdi, imkânlarımızın oldukça altında bir yaşam sürüyoruz; bu size gelirimizle ilgili pek bir şey söylemese de, 20'li yaşlarımızda oluşturduğumuz yaşam tarzını sürdürme kararımıza dair çok şey anlatabilir.

Bizim hanemizin finansal planının gurur duyduğum bir yönü varsa, o da yaşam tarzıyla ilgili arzularımızın hedefini genç yaşta belirlememiz ve sonrasında da değiştirmememizdir. Tasarruf oranımız oldukça yüksek; ancak daha fazlasını edinmeye yönelik özlemlerimiz pek değişmediği için baskıcı bir şekilde tutumlu olduğumuz duygusunu nadiren yaşıyoruz. Özlemlerimiz olmadığından değil; güzel şeyleri seviyoruz ve rahat yaşıyoruz. Sadece hedeflerimizi yerinden oynatmıyoruz.

Bu herkes için iyi sonucu vermez, ama bizde iyi sonuç veriyor; çünkü ikimiz de bu fikre eşit oranda katılıyoruz, ikimiz de birbirimiz için ödün vermiyoruz. Zevk aldığımız şeylerin (yürüyüş yapmak, okumak, podcast'ler) çoğu düşük maliyetli; bu yüzden de bir şeyleri kaçırıyormuşuz duygusunu nadiren yaşıyoruz. Tasarruf düzeyimizi yüksek bulup sorguladığım ender zamanlarda, yıllar boyunca yüksek oranda birikim yapmanın annemle babama kazandırdığı bağımsızlığı düşünüyorum ve çabucak kendime geliyorum. Bağımsızlık, bizim en büyük hedefimiz. Olanaklarınızın altında bir yaşam tarzı sürdürmenin ikinci bir yararı da "filancalara ayak uydurma" yarışının getirdiği psikolojik iniş-çıkışlardan kaçınmayı sağlaması.

İmkânlarınızın altında, ama daha fazlasını istemeden rahat bir yaşam sürmek, modern birinci dünya ülkelerinde birçok insanın kendini maruz bıraktığı muazzam toplumsal baskıyı ortadan kaldırıyor. Nassim Taleb bunu şöyle açıklıyor: "Gerçek başarı, kişinin iç huzuru için faaliyetlerini düzenleyerek bazı kedi-fare yarışlarından çıkmasıdır." Bu ifadeyi seviyorum.

Biz bağımsızlık kampına o kadar bağlıyız ki, kağıt üzerinde pek de mantıklı olmayan şeyler yaptık. Evimizi peşin aldık, ki bu şimdiye kadar verdiğimiz en kötü finansal karardı; öte yandan paramızla ilgili bugüne dek aldığımız en iyi karar da

bu oldu. Biz evimizi aldığımız dönemde ipotekli konut kredilerinde faiz oranları saçma denecek kadar düşüktü. Rasyonel düşünen her danışman, o dönemde ucuz paradan yararlanmamızı ve elimizdeki ekstra birikimi hisse senetleri gibi daha yüksek getirili varlıklara yatırmamızı tavsiye ederdi. Ama bizim amacımız buz gibi bir soğukkanlılıkla rasyonel olmak değil, psikolojik olarak mâkul ve mantıklı olanı yapmak.

Evimizi peşin almanın bana verdiği bağımsızlık duygusu, ucuza alınmış ipotekli konut kredisiyle kaldıraç kullanmanın bilinen finansal kazançlarını çok aşıyor. Aylık ödemeyi ortadan kaldırmak bana, varlıklarımızın uzun vadeli değerini maksimize etmekten daha iyi geliyor. Bağımsız hissettiriyor.

Bu kararı, kusurlarına işaret edenlere ya da asla aynısını yapmayacak olanlara karşı savunmaya çalışmıyorum. Kağıt üzerinde savunulacak bir tarafı yok. Ama bize doğru geliyor ve bizim için iyi sonuç veriyor. Memnunuz. Önemli olan da bu. İyi kararların her zaman rasyonel olması gerekmiyor. Bir noktada mutlu olmak ile "doğru olanı" yapmak arasında bir seçim gerçekleştirmek zorundasınız.

Ayrıca, çoğu finansal danışmanın önerdiğinden daha yüksek bir yüzdeyi - evimizin değeri hariç varlıklarımızın yüzde 20'sini- nakitte tutuyoruz. Bu da yine kağıt üzerinde savunulamaz bir şey ve başkalarına tavsiye etmiyorum. Ama bize böylesi doğru geliyor ve iyi sonuç veriyor.

Biz böyle yapıyoruz, çünkü nakiti bağımsızlığın oksijeni olarak görüyoruz ve -daha da önemlisi- elimizdeki hisse senetlerini hiçbir zaman satmak zorunda kalmak istemiyoruz. Çok büyük bir masrafla karşılaşmamız halinde hisse senetlerimizi satmak zorunda kalma olasılığını olabildiğince sıfıra yakın tutmak istiyoruz. Belki de, risk toleransımız başkalarına göre daha düşük.

Fakat kişisel finans hakkında öğrendiğim her şey bana, istisnasız herkesin, günün birinde beklemediği büyük bir masrafla karşı karşıya kalacağını ve özellikle de hiç beklemediği bir masraf olduğu için buna hazırlıksız yakalanacağını söylüyor. Finansal durumumuzun ayrıntılarını bilen birkaç kişi, "Ne için biriktiriyorsunuz? Ev mi? Tekne mi? Yeni bir araba mı?" diye soruyor. Hayır, bunların hiçbiri için değil. Ben umulmadık yerden gelen eğri topların, beklediğimizden daha yaygın olduğu bir dünya için birikim yapıyorum. Bir masrafı karşılamak için hisse senedi satmak zorunda kalmamak, aynı zamanda elimizdeki hisselerin olabildiğince uzun bir süre boyunca bileşiklenme olasılığını yükseltmek anlamına geliyor. Charlie Munger bunu çok iyi ifade etmiş: "Bileşiklenmenin ilk kuralı, asla gereksiz yere ara verip kesintiye uğratmamaktır."

Ailemin yatırıma bakışı

Kariyerime hisse senedi seçicisi olarak başladım. O dönemde yalnızca bireysel hisse senetlerimiz vardı; çoğunlukla Berkshire Hathaway ve Procter&Gamble gibi büyük şirketlerin hisseleri ile değer yatırımı olarak gördüğüm bazı küçük şirketlerin hisselerinden oluşan bir karışım yapmıştım. Yirmili yaşlarımdan beri, her zaman aşağı yukarı 25 ayrı hisse senedim oldu.

Hisse seçici olarak nasıl bir iş çıkardığımı bilmiyorum. Piyasayı yendim mi? Emin değilim. Deneyenlerin çoğu gibi ben de iyi bir skor elde edemedim. Sonuçta, bir şekilde fikrimi değiştirdim ve şimdi hisse senetlerimizin hepsi düşük maliyetli bir endeks fonunda.

İnsanların aktif hisse senedi seçicisi olarak kendileri adına yatırım yapmasına veya paralarını aktif bir fon yöneticisine

verip seçimi onlara bırakmasına hiçbir şekilde karşı değilim. Bazı insanların piyasa ortalamalarından daha iyi performans gösterebileceğini düşünüyorum; fakat bu zor, hatta çoğu insanın sandığından daha zor.

Yatırım konusundaki görüşlerimi özetlemem gerekirse: Her yatırımcı, hedeflerine başarıyla ulaşma bağlamında en yüksek olasılık içeren strateji hangisiyse, onu seçmelidir. Ve bence çoğu yatırımcı açısından, düşük maliyetli bir endeks fonunun ortalama dolar maliyeti, uzun vadede en yüksek başarı olasılığını sağlayacaktır.

Fakat bu, endeks yatırımının her zaman işe yarayacağı anlamına gelmez. Herkes için doğru olacağı anlamına da gelmez. Ayrıca, aktif hisse senedi seçiciliğinin başarısızlığa mahkûm olduğu da söylenemez. Bu sektör genel olarak, bu iki yönden birinde, daha çok da aktif yatırıma şiddetle karşı çıkanların tarafında fazlasıyla kökleşmiş durumda.

Piyasayı yenmek *zor olmalı*; başarı olasılığı *düşük olmalı*. Öyle olmasa herkes yapardı, herkes yapsa fırsat olmazdı. Dolayısıyla da, piyasayı yenmeye çalışanların büyük çoğunluğunun başarısız olmasına kimse şaşırmamalı. (İstatistikler, büyük sermayeli aktif yöneticilerin yüzde 85'inin, 2019'da sona eren on yılda S&P 500'ün üzerine çıkmadığını gösteriyor.)[71]

Piyasayı yenmeye çalışmanın delilik olduğunu düşünen, buna karşılık çocuklarını yıldızlara ulaşmaya ve profesyonel sporcu olmaya teşvik eden insanlar tanıyorum. Herkesin doğrusu kendine. Hayat olasılıklara oynamakla ilgili bir şey ve hepimiz olasılıklar konusunda biraz farklı düşünüyoruz.

Yıllar geçtikçe, on yıllar boyunca sürekli olarak düşük maliyetli bir endeks fonuna yatırım yaparsak ve o paraya dokunmadan bileşiklenmesini sağlarsak ailemizin tüm finansal

hedeflerini gerçekleştirme şansımızın yüksek olacağı görüşüne vardım. Bu vizyonun büyük bölümü, tutumlu harcamaya dayalı yaşam tarzımızdan geliyor. Piyasadan daha iyi performans göstermeye çalışmanın getireceği ek riski almak zorunda kalmadan tüm hedeflerinizi gerçekleştirebiliyorsanız, böyle bir şeyi denemenin ne anlamı var? Dünyanın en büyük yatırımcısı olmayabilirim, ama kötü bir yatırımcı olmama izin veremem. Bu şekilde düşündüğümde, endeksi satın alıp beklemek, bizim için çocuk oyuncağı gibi kolay bir seçim oluyor. Herkesin bu mantığa katılmayacağını biliyorum, özellikle de işi piyasayı yenmek olan arkadaşlarımın. Yaptıklarına saygı duyuyorum. Ama bizim için işe yarayan yöntem bu.

Her ay maaşlarımızın bir bölümünü, Amerikan ve uluslararası hisse senetlerinden oluşan bu endeks fonlarına yatırıyoruz. Belirli bir hedefimiz yok; bütün harcamalarımızı yaptıktan sonra elimizde ne kaldıysa, onu aktarıyoruz. Aynı fondaki emeklilik hesaplarımızı büyütüyoruz ve çocuklarımızın "529 üniversite tasarruf planına"* katkıda bulunuyoruz.

Sonuç olarak, hepsi bu. Esasen tüm net değerimiz bir ev, bir banka hesabı ve Vanguard'daki birkaç endeks fonundan ibaret. Bizim için bundan daha karmaşık bir şey olması gerekmiyor. Basiti seviyorum. Yatırıma gösterilen çaba ile yatırım sonuçları arasında çok az korelasyon olduğuna inanıyorum; bu benim yatırım konusundaki en köklü inançlarımdan biri. Çünkü dünyayı kuyruklar yönlendirir; getirilerin büyük bölümünü, birkaç değişken oluşturur. Ne kadar uğraş verirseniz verin, stratejinizde ibreyi hareket ettiren iki veya üç şeyi

* 529 Üniversite Tasarruf Planı: ABD'de anaokulundan yüksek lisanstan mezuniyete kadar eğitim masraflarını karşılamak üzere oluşturulmuş, vergi avantajlı tasarruf planı. (ÇN.)

kaçırırsanız yatırım işinde başarılı olamazsınız. Bunun tersi de doğrudur. Basit yatırım stratejileri, o stratejinin başarısı için önemli olan birkaç şeyi yakaladığı sürece harika sonuçlar verebilir. Benim yatırım stratejim, doğru sektörü seçmeye veya bir sonraki ekonomik durgunluğu zamanlamaya dayanmıyor. Yüksek tasarruf oranına, sabıra ve küresel ekonominin önümüzdeki birkaç on yıl içinde değer yaratacağına dair iyimserliğime dayanıyor. Esasen, yatırım konusundaki bütün çabalarımda bu üç şeyi, özellikle de kontrol edebildiğim ilk ikisini düşünerek hareket ediyorum.

Geçmişte yatırım stratejimi değiştirdim. Yani elbette ki, gelecekte de değiştirme olasılığım var.

Fakat nasıl tasarruf edersek edelim veya yatırımlarımızda nasıl bir strateji uygularsak uygulayalım, bağımsızlık hedefimizden hiç vazgeçmeyeceğimizden ve geceleri en iyi şekilde uyumamızı sağlayacak olan ne ise onu yapacağımızdan eminim.

Biz bunun nihai hedefimiz olduğunu düşünüyoruz ve paranın psikolojisinde ustalaşmak olarak görüyoruz.

Ama herkesin doğrusu kendine. Kimse çılgın değil.

SONSÖZ

Amerika'da Mevcut Tüketici Zihniyetinin Kısa Tarihi

Modern tüketicinin psikolojisini ve bundan sonra nereye yönelebileceğini anlamak istiyorsak, bu noktaya nasıl gelindiğini bilmemiz gerekir.

Hepimiz buraya nasıl geldik.

1945 yılında uyuyakalmış ve 2020'de uyanmış olsaydınız, sizi çevreleyen dünyayı tanıyamazdınız.

Bu süreçte yaşanan ekonomik büyüme kelimenin gerçek anlamıyla eşsiz ve benzersizdi. New York ve San Francisco'daki zenginlik seviyesini görseniz, şok olurdunuz. O zenginliği Detroit'in yoksulluğuyla karşılaştırsanız, şok olurdunuz. Konut fiyatlarını, üniversite harçlarına ve sağlık hizmetlerine ödenen fiyatları işitseniz, şok olurdunuz. Ortalama Amerikalının

tasarruf ve harcamalar hakında genelde nasıl düşündüğünü duysanız, şok olurdunuz. Ve bütün bunların nasıl olduğuna dair makûl bir anlatı oluşturmaya çalışsanız, tahminimce tamamen yanılırdınız. Çünkü bu sezgisel olarak kavranabilecek bir durum olmadığı gibi, öngörülebilir bir şey değildi.

İkinci Dünya Savaşı sonundan bu yana Amerika'da yaşananlar, Amerikan tüketicisinin hikâyesidir. İnsanların para konusunda neden bugünkü gibi düşündüğünü açıklamaya yardımcı olan uzun bir hikâye.

Hikâyeyi kısaca özetlersek: İşler önce çok belirsizdi, sonra çok iyiydi, sonra oldukça kötü, sonra gerçekten iyi, sonra gerçekten kötü oldu ve bu noktaya geldik. Ben kendimce, tüm bu evreleri ve o dönemlerde yaşanan hadiseleri birbirine bağlayan bir anlatı oluşturdum. Detaylı bir anlatı değil. Ama her şeyin nasıl içiçe geçip birbirine bağlandığını anlatan bir hikâye çıktı ortaya.

Hikâyemiz büyük olayları birbirine bağlamaya yönelik bir girişim olduğu için bu dönemde yaşananlara ilişkin birçok ayrıntıyı dışarıda bırakıyor. Şimdiden söyleyeyim, neleri kaçırdıysam, bana bunları hatırlatacak olan herkese muhtemelen katılıyorumdur. Ancak benim buradaki amacım, tek tek her oyunu anlatmak değil; bir oyunun diğerini nasıl etkilediğine ışık tutmak.

Bakalım modern tüketici bu noktaya nasıl gelmiş.

---

1. Ağustos, 1945: İkinci Dünya Savaşı sona eriyor

New York Times, Japonya'nın teslim oluşunu "Amerikan Tarihinin En Mutlu Günü" başlığıyla duyurmuştu.

Ancak "Tarih birbiri ardına gelen lanetler silsilesidir" diye bir söz var.

Savaşın sona ermesinin sevinci, çok geçmeden yerini "Şimdi ne olacak?" sorusuna bırakmıştı.

On altı milyon Amerikalı -nüfusun yüzde 11'i- savaşta görev yapmıştı. Sonuçta bunların yaklaşık sekiz milyonu denizaşırı görevlerdeydi. Yaşları ortalama 23'tü. Çok değil, 18 ay içinde 1.5 milyonu hariç hepsi eve dönecek ve üniformasını üzerinden çıkaracaktı.

Peki ya sonra?

Ondan sonra ne yapacaklardı?

Nerede çalışacaklardı?

Nerede yaşayacaklardı?

Bunlar, iki nedenle o günlerin en önemli sorularıydı. Birincisi, yanıtları kimse bilmiyordu. İkincisi, hızlı bir şekilde yanıtlanmadıkları takdirde, birçok ekonomistin gözündeki en olası senaryo, ekonominin Büyük Buhran'ın derinliklerine geri kaymasıydı.

Savaş sırasında üç kuvvet birikmişti:

1. Üretim kapasitesi esas olarak savaş malzemelerinin üretimine kaydırıldığından, konut inşaatı durma noktasına gelmişti. 1943 yılında ayda 12,000'den az ev inşa edilmişti; yani şehir başına bir ev bile düşmüyordu. Savaştan dönen askerler, ciddi bir konut sıkıntısıyla karşı karşıyaydı.
2. Gemi, tank, uçak yapımı gibi savaş sırasında yaratılan belirli işler, savaştan sonra birdenbire gereksiz kalmış ve özel sektörde ender görülen muazzam bir hızla ve muazzam ölçekte durmuştu. Eve dönen askerlerin nerede çalışacağı belli değildi.
3. Evlilik oranı savaş sırasında ve savaştan hemen sonra tırmanışa geçmişti. Askerler annelerinin bodrumuna dönmek istemiyorlardı. Bir an önce aile kurup kendi

evlerine geçmek, bunun için de iyi bir iş bulmak istiyorlardı.

Bu durum, özellikle de üzerinden henüz beş yıl geçmiş olan Büyük Buhran'ın anıları bu kadar tazeyken, politika yapıcıları endişelendiriyordu.

Ekonomi Danışmanları Konseyi, 1946 yılında Başkan Truman'a sunduğu raporda "önümüzdeki bir ila dört yıl içinde tam kapsamlı bir buhran" gelebileceği uyarısında bulunmuştu.

Truman ile 1947 yılında yaptığı bir toplantıyı özetleyen ayrı bir bilgilendirme raporunda da şöyle yazmışlardı:

> Ekonomimizin içinden geçtiği durgunluk süreci, durgunluk güçlerinin kontrolden çıkma tehlikesiyle karşı karşıya olup olmadığımız konusunda bulunduğumuz zeminden çok emin olmamızı gerektiriyor... Ekonomide yeni bir gerilemenin buhran koşullarına doğru aşağı yönlü bir sarmal tehlikesini artırabileceğine dair büyük çaplı bir beklenti mevcut.

Bu korku, en büyük ekonomilerden ikisi, Avrupa ve Japonya'nın insani krizlerin enkazı altında ezildiği bir ortamda, büyüme yolunda ilk etapta ihracata güvenilemeyeceği gerçeğiyle daha da şiddetlenmişti. Kaldı ki, Amerika'nın kendisi de tarihinde hiç olmadığı kadar borca gömülmüş ve doğrudan hükümet teşviklerini sınırlamıştı.

Böylece bu konuda bir şeyler yaptık.

2. Düşük faiz oranları ve Amerikan tüketicisinin bilinçli bir şekilde hayata getirilişi

Yaptımız ilk şey, savaş sonrasında ekonomi gemisini yüzdürmek için faiz oranlarını düşük tutmak oldu. Bu kolay bir karar değildi; çünkü askerler vatana döndüğünde giysiden

otomobile kadar her şeyde kıtlık vardı ve bu da enflasyonu geçici olarak çift haneli rakamlara taşımıştı.

Federal Reserve 1951 yılına kadar siyasi olarak bağımsız değildi.[72] Başkan ve Fed politikayı birlikte yürütüyordu. Fed 1942 yılında, savaşın finansmanına yardımcı olmak için kısa vadeli faiz oranlarını yüzde 0.38'de tutacağını açıklamıştı. İzleyen yedi yıl boyunca da faiz oranları tek bir baz puan bile değişmemişti. Üç aylık Hazine bonolarının getirileri 1950'lerin ortalarına kadar yüzde 2'nin altındaydı.

Faizleri düşük tutmanın bariz nedeni, savaş için harcadığımız 6 trilyon doların finansman maliyetini düşük tutmaktı.

Ne var ki, bu düşük oranlar, evlerine dönen tüm Gaziler için bir şey daha yaptı. Ev, araba, alet-edevat ve oyuncak almak için borçlanmayı gerçek anlamda ucuzlattı.

Paranoid bir politika yapıcının bakış açısından baktığınız zaman, bu harika bir şeydi. Tüketim, İkinci Dünya Savaşı'nı izeyen yıllarda bariz bir ekonomik strateji haline geldi.

Savaşı finanse etmek için tutumluluğu ve tasarrufu teşvik eden bir dönem hızla, harcamaları canla başla teşvik eden bir döneme dönüştü.

Princeton tarihçisi Sheldon Garon şöyle yazıyor:

> Amerika 1945 yılından sonra, Avrupa ve Doğu Asya'daki tasurrufu teşvik modellerinden bir kez daha uzaklaştı... Politikacılar, işadamları ve işçi sendikalarının liderleri, ekonomik büyümeyi teşvik etmek için Amerikalıları harcama yapmaya cesaretlendirdi.[73]

Bu baskıyı, iki şey besledi.

Bunlardan birincisi, ipotekli konut kredisinde eşi görülmemiş fırsatlar sunan Gazi Yasası idi. Bu yasayla birlikte, 16

milyon gazi, genellikle hiç peşinat vermeden, ilk yıl faiz ödemeden ve aylık ödemeleri kiradan bile düşük olabilecek sabit oranlarla konut alabilme olanağına kavuştu.

İkinci faktör, Buhran dönemi düzenlemelerinin gevşetilmesiyle birlikte tüketici kredilerinde yaşanan patlama oldu. İlk kredi kartı 1950 yılında hayata geçti. Mağaza kredisi, taksitli alışveriş kredisi, bireysel krediler, nakit avans kredileri derken, her şey bir anda uçuşa geçti. O dönemde, kredi kartları dahil olmak üzere bütün borçların faizi vergiden düşülebiliyordu.

Tadından geçilmiyordu. Böylece hepimiz bol bol yedik. Aşağıdaki basit tablo bu basit hikâyeyi gayet net ortaya koyuyor.

Yıl	ABD'de hane halkının toplam borcu
1945	29,4 milyar $
1955	125,7 milyar $
1965	331,2 milyar $

1950'lerde hane halkı borcu, 2000'lerin borç savurganlığı döneminden bile 1.5 kat hızlı büyüdü.

3. Kredilerdeki patlama ve 1930'lardaki gizli üretkenlik patlamasının beslediği tüketime yönelik bastırılmış talep, ekonomide patlamayı getirdi.

1930'lar Amerikan tarihinin ekonomideki en zor on yılıydı. Fakat olumlu bir yönü de vardı; fark edilmesi yirmi yıl süren bir gümüş kaplamayla sıvanmıştı: Büyük Buhran, tamamen ihtiyaçtan dolayı, girişimciliği, üretkenliği ve inovasyonları çok büyük ölçüde beslemişti.

1930'lardaki verimlilik patlamasına o kadar dikkat etmedik, çünkü herkes ekonominin ne kadar kötü olduğuna odaklanmıştı. 1940'larda da dikkat etmedik, çünkü herkes savaşa odaklanmıştı.

Sonra 1950'ler geldi ve aniden gözümüz açıldı. "Vay canına, harika yeni icatlarımız var. Ve biz onları üretmekte gerçekten iyiyiz!" dedik.

Cihazlar, çeşitli aletler, arabalar, telefonlar, klima, elektrik, vesaire vesaire.

Savaş sırasında evlerde kullanılan birçok ürünü satın almak imkânsıza yakındı; çünkü fabrikalar silah ve gemi üretmek üzere dönüştürülmüştü. Bu durum, savaşın sona ermesiyle birlikte Gazilerden gelen bastırılmış bir talep yarattı.

Evli, hayata devam etmeye hevesli ve ucuz tüketici kredileriyle cesaret bulmuş olan Gaziler, ülkenin o güne dek görmediği bir satın alma çılgınlığına yöneldi.

Frederick Lewis Allen *The Big Change* (Büyük Değişim) adlı kitabında şöyle yazıyor:

> Savaş sonrasındaki o yıllarda çiftçiler yeni traktörler, mısır toplama aletleri, elektrikli süt sağma makineleri aldılar; esasen her çiftçi ve komşuları, ortak kullanımları için muazzam bir tarım makineleri donanımı oluşturdu. Çiftçinin eşi, her zaman özlemini duyduğu ve Büyük Buhran sırasında hiçbir zaman güçlerinin yetmediği bembeyaz elektrikli buzdolabına, modern çamaşır makinesine ve derin dondurucuya kavuştu. Banliyöde yaşayan aile, mutfağına bulaşık makinesi aldı, bahçesi için elektrikli çim biçme makinesi edindi. Kentli aile, çamaşırhanelerin müşterisi oldu ve evinin oturma odasına televizyon koydu. Kocaların ofisi klimalıydı.
>
> Ve biteviye böyle devam edip gitti.

Bunun ne denli büyük bir yükseliş olduğunu hafife almak zor.

Ticari otomobil ve kamyon üretimi 1942 yılından 1945'e kadar gerçek anlamda durmuştu. Sonra 1945 yılından 1949'a kadar 21 milyon otomobil satıldı. Ardından 1955 yılına dek 37 milyon otomobil daha satıldı.

İnşa edilen konut sayısı 1940 yılından 1945'e kadar iki milyonun altında kalmıştı. Sonra 1945 yılından 1950'ye kadar yedi milyon konut inşa edildi. Ardından 1955 yılına dek sekiz milyon konut daha inşa edildi.

Eşyaya yönelik bastırılmış talep ve henüz keşfetmiş olduğumuz eşya yapma yeteneğimiz, savaştan dönen Gazilerin tekrar çalışmaya başlamasını sağlayan işleri yarattı. Üstelik, iyi işlerdi. Bu iyi işlerin tüketici kredileriyle birleşmesiyle de, Amerika'nın harcama kapasitesi patladı.

Federal Reserve 1951 yılında Başkan Truman'a şöyle yazmıştı: "1950 yılı itibarıyla, konut inşaatları dahil olmak üzere toplam tüketici harcamaları yaklaşık 203 milyar dolar oldu; bir diğer ifadeyle, 1944'teki seviyesinin yaklaşık yüzde 40 üzerine çıktı."[74]

"Bütün bu Gaziler savaştan sonra ne yapacak?" sorusunun yanıtı, artık belliydi. Yeni şeyler yaparak işlerinden kazandıkları parayla ve ucuza borçlandıkları paranın da yardımıyla, yeni şeyler alacaklardı.

4. Kazançlar hiç olmadığı kadar eşit paylaşılıyor.

1950'lerin ekonomisinin belirleyici özelliği, yoksulların eskiye göre iyileştirilmesi yoluyla ülkenin zenginleşmesiydi.

Ortalama ücretler, 1940'tan 1948 yılına kadar iki katına çıktı, sonra 1963'te tekrar ikiye katlandı.

Ve bu kazançlar, onlarca yıl önce geride bırakılmış olanlara odaklandı. Zengin ile yoksul arasındaki uçurum olağanüstü daraldı.

Lewis Allen 1955 yılında şöyle yazıyordu:

> Hali vakti yerinde olanların ekonomik yarıştaki muazzam liderliği önemli ölçüde azaldı.
>
> Bu gelişmede en iyisini başaran grup sanayi işçileri oldu; yani eskiden 2500 dolarla geçinen, şimdi ise 4500 dolar kazanan bir çelik işçisinin ailesi veya eskiden yılda 3000 dolar harcayabiliyorken, şimdi yılda 5500 dolar veya üzerinde harcama yapabilecek durumda olan vasıflı makine işçilerinin aileleri.
>
> En üstteki yüzde 1'lik dilimin, yani 16,000 doların üzerinde kazanan ve gerçekten de hali vakti yerinde ve zengin olarak sınıflandırabileceğimiz grubun toplam milli gelir içindeki vergi sonrası payı önceden yüzde 13 iken, 1945'te yüzde 7'ye düşmüştü.
>
> Bu kısa vadeli bir trend değildi. 1950 yılından 1980'e kadar ücretlilerin en alttaki yüzde 20'lik kesiminin reel geliri, en tepedeki yüzde 5 ile yaklaşık aynı miktarda arttı.

Eşitlik, ücretlerin ötesine uzandı.

Rekor sayıda kadın ev dışında iş edindi. Kadınların iş gücüne katılım oranı, savaştan sonra yüzde 31 iken, 1955 yılında yüzde 37'ye, 1965 yılında ise yüzde 40'a yükseldi.

Azınlıklar da kazandı. Eleanor Roosevelt, Afrika kökenli bir Amerikalı muhabirin 1945 yılındaki yemin töreni resepsiyonu sırasında kendisine söylediklerini aktarırken şöyle yazmıştı:

> On iki yılda neler olduğunun farkında mısınız? 1933 yılı resepsiyonunda, bir grup renkli insan bugün olduğu gibi çizgiyi aşmış ve diğerlerinin arasına karışmış olsaydı, ülkedeki her gazete bunu haber yapardı.

> Bugün haber değeri olduğu aklımızdan bile geçmiyor ve hiçbirimiz bundan söz etmeyeceğiz.

Kadın ve azınlık hakları bugünkü düzeyine göre diplerdeydi. Ancak 1940'ların sonlarında ve 50'lerde eşitlik yolunda kaydedilen ilerleme olağanüstüydü.

Sınıfların eşitlenmesi, yaşam tarzlarının da eşitlenmesi anlamına geliyordu. Normal insanların altında Chevy'ler vardı. Zenginler Cadillac kullanıyordu. Televizyon ve radyo, insanların zevk aldığı eğlence ve kültürü, sınıf farkı olmaksızın eşitledi. Postayla sipariş olanağı sağlayan kataloglar, her nerede yaşarlarsa yaşasınlar, insanların giydiği giysileri ve satın aldığı ürünleri eşitledi. *Harper's Magazine* 1957'de şöyle yazıyordu:

> Zengin adam, yoksul adamla aynı sigarayı içiyor, aynı jiletle tıraş oluyor, aynı tür telefonu, elektrikli süpürgeyi, radyoyu ve televizyonu kullanıyor; evlerindeki aydınlatma ve ısınma donanımları aynı ve bu böyle sürüp gidiyor. Zenginin otomobili ile yoksulun otomobili arasındaki farklar gayet önemsiz. Esasen üzerlerindeki motor ve teknik donanım aynı. Oysa yüzyılın başlarında otomobilde hiyerarşi vardı.

Paul Graham, 2016 yılında, yalnızca üç TV kanalı olması kadar basit bir şeyin kültürü nasıl eşitlediğini dile getirirken şöyle demişti:

> Şimdi bunu hayal etmek zor, ama o dönemde on milyonlarca aile, her gece televizyonun karşısında oturarak yan komşularıyla aynı anda, aynı programı izliyordu. Şimdi Süper Bowl Kupası'nda olan şey, eskiden her gece

yaşanıyordu. Kelimenin gerçek anlamıyla senkronize olmuştuk.[75]

Bu önemliydi. İnsanlar refah düzeylerini emsalleriyle kıyaslayarak ölçerler. Ve 1945-1980 döneminin büyük bölümünde, insanların kendilerini kıyasladıkları emsalleriyle pek çok ortak noktası vardı. Birçok insan -çoğu insan- çevresindekilerle ya eşit ya da en azından makûl bir yaşam sürüyordu. İnsanların gelirleri kadar hayatlarının da eşitlendiği fikri, hikâyemizin önemli bir noktasını oluşturuyor ve bu konuya tekrar döneceğiz.

5. Borç muazzam yükseldi. Ama gelirler de aynı şekilde yükseldiği için borcun etkisi pek önemli olmadı.

Yeni tüketim kültürünün, yeni borç ürünlerinin ve Federal Reserve'in düşük tuttuğu, hükümet programlarıyla sübvanse edilen faiz oranlarının bir araya gelmesiyle, hane halkının borcu 1947'den 1957'ye kadar beş kat arttı.

Ancak bu dönemde gelir artışı o kadar güçlüydü ki, borçlardaki yükselişin haneler üzerinde sert bir etkisi olmadı. Ayrıca savaş sonrasındaki başlangıç noktasında, hane halkının borç seviyesi çok düşüktü. Büyük Buhran'ın birçok haneyi meteliksiz bırakması ve savaş sırasında hane halkı harcamalarının son derece kısılmış olması nedeniyle, borç birikimi sınırlı kalmıştı. Dolayısıyla da 1947-1957 yılları arasındaki 10 yıllık dönemde, hane halkı borcunun gelire oranla artışı yönetilebilir düzeydeydi.

Bugün hane halkı borcunun gelire oranı yüzde 100'ün biraz üzerinde. Oysa 1950'lerde, 1960'larda ve 1970'lerdeki yükselişlerden sonra bile yüzde 60'ın altında kalmıştı.

Bu borç patlamasına yol açan ana itki, konut sahibi olma oranındaki artıştı.

1900 yılında konut sahibi olma oranı yüzde 47 idi. İzleyen 40 yıl boyunca da o düzeyde kaldı. Sonra 1945'te yüzde 53'e, 1970'te ise yüzde 62'ye ulaştı. Artık nüfusun önemli bir kısmı, önceki kuşakların erişimi olmayan -olamayan- miktarlarda borç kullanmaktaydı. Ve çoğunlukla da bunu sorun etmiyorlardı.

David Halberstam, *Fifties* (Elliler) adlı kitabında şöyle yazıyor:

> Kendilerine ve geleceklerine, daha zor zamanlarda büyüyenleri şaşırtacak kadar çok güveniyorlardı. Onlar ebeveynleri gibi borçtan korkmuyorlardı... Sadece kazandıkları para ve sahip oldukları şeyler anlamında değil, geleceğin çoktan geldiğine duydukları inançla da ebeveynlerinden farklıydılar. Ailelerinde ev sahibi olan ilk birey onlardı ve mobilya veya beyaz eşya almak için girdikleri mağazalara yeni bir heyecanı ve gururu da beraberlerinde getiriyorlardı; eskiden olsa, bu tür duyguları, belki ilk bebeklerine kıyafet seçen genç çiftler sergileyebilirdi. Bir eve sahip olma başarısı o kadar büyük bir atılımı yansıtıyordu ki, o eve ne alınsa azdı.

Giderek daha da önem kazanacağından, birkaç şeyi birbirine bağlamak için iyi bir noktada olduğumuzu düşünüyorum:

- Amerika patlıyor.
- Hep birlikte, daha önce hiç olmadığı kadar topyekûn patlıyor.
- Borçla birlikte patlasa da o dönemde bu sorun olmuyor; çünkü borç seviyesi gelire göre hâlâ düşük ve

borcun korkulacak bir şey olmadığı kültürel olarak genel kabul görüyor.

6. Bazı şeyler çatırdamaya başlıyor

1973, ekonominin artık yeni bir yolda yürüdüğünün netleştiği yıl oldu.

O yıl başlayan ekonomik durgunluk, işsizliği 1930'lardan beri en yüksek seviyesine çıkardı.

Enflasyon fırladı. Ancak savaş sonrasındaki ani yükselişlerin aksine, bu defa yüksek kaldı.

On yıl önce yüzde 2.5 olan kısa vadeli faiz oranları, 1973'te yüzde 8'i gördü.

Ve bütün bunları Vietnam savaşı, büyük çaplı protesto gösterileri, Martin Luther King, John ve Bobby Kennedy suikastleri ışığında düşünürsek, toplumdaki korku düzeyinin ne denli yüksek olduğunu anlayabiliriz.

Böylece karanlık çöktü.

Amerika, savaştan sonraki yirmi yılda dünya ekonomisine egemen oldu. Birçok büyük ülkenin üretim kapasiteleri bombardımanlarla enkaz haline getirilmişti. Ancak 1970'lerle birlikte bu durum değişti. Japonya patlıyordu. Çin ekonomisi dışa açılıyordu. Ortadoğu, petrol kaslarını esnetiyordu.

Büyük Buhran'ın zorluklarıyla sertleşip güçlenen ve savaşla birlikte sistemli iş birliği ve yardımlaşma ruhuna sıkı sıkıya tutunan Muhteşem Kuşağın* kültürü ile şanslı ekonomik avantajların bileşiminden oluşan yapı, Baby Boomer** kuşağının

---

* **Muhteşem Kuşak (Greatest Generation):** Büyük Buhran döneminde büyüyen, dolayısıyla da dönemin zorlu ekonomik koşullarında biçimlenen, ardından İkinci Dünya Savaşı'nda verdiği mücadele ile büyük takdir toplayan kuşak. (ÇN.)

** **Baby Boomer:** İkinci Dünya Savaşı sonrasındaki nüfus patlaması döneminde, ge-

yetişkinliğe adım attığı dönemde değişti. Normale dair farklı bir vizyonu olan bu yeni kuşak, aynı zamanda önceki yirmi yılda ekonomide esen olumlu rüzgârların artık büyük ölçüde esmez olduğu bir zamana denk geldi.

Finansta her şey, *beklentilerle şekillenir*. Önceki yüzyılın en büyük yön değişimlerinden biri, ekonomi rüzgârlarının farklı yönden ve eşitlik anlamında düzensiz esmeye başladığı, buna karşılık insanların beklentilerinin hâlâ savaş sonrası dönemin eşitlik kültüründe kökleşmiş olduğu dönemde gerçekleşti. O da vardı tabii, ama tamamen gelir eşitliği meselesi değildi. Asıl önemlisi, yaşam tarzı ve tüketim beklentilerinde eşitlik fikrinin yerleşip kökleşmiş olmasıydı: Yani gelir dağılımında 50'inci yüzdelik dilimde olan birinin, 80'inci veya 90'ıncı yüzdelik dilimdeki birinden önemli ölçüde farklı bir hayat yaşamaması gerektiği ve 99'uncu yüzdelik dilimdeki birinin belki daha iyi bir yaşam sürebileceği, ancak bunun da yine 50'inci yüzdelik dilimdeki birinin anlayabileceği türden, makûl bir hayat olacağı kavramı toplumun içine içlemişti. Amerika, 1945-1980 yılları arasındaki dönemin büyük bölümünü böyle bir düzen içinde yaşadı. Bunun ahlâki olarak doğru veya yanlış olduğunu düşünmeniz, konumuz açısından önemli değil. Önemli olan, olmuş olması.

Beklentiler her zaman gerçeklerden daha yavaş hareket eder. 1970'lerin başından 2000'li yılların başlarına kadar olan dönemin ekonomik olguları, büyümenin sürdüğünü, ancak eşitlik anlamında daha dengesiz hale geldiğini; buna karşılık insanların yaşam tarzlarının emsallerinden pek farklı olmaması yönündeki beklentilerinin değişmediğini ortaya koyuyordu.

nel olarak 1946-1964 yılları arasında doğmuş olan kuşak. (ÇN.)

7. Canlanma yeniden başlıyor, fakat bu defa öncekinden farklı.

Ronald Reagan 1984 yılında yayınlattığı "Amerika'da Sabah" başlıklı ilan metninde şöyle diyordu:

> Amerika'da yine sabah oldu. Bugün ülkemiz tarihinde hiç görmediğimiz kadar çok sayıda kadın ve erkek işe gidecek. 1980'deki rekor seviyelerin yaklaşık yarısına inmiş olan faiz oranlarıyla, son dört yılda hiç görmediğimiz kadar çok sayıda, yaklaşık 2000 aile yeni ev alacak. Bugün öğleden sonra 6500 genç erkek ve kadın evlenecek ve dört yıl öncesine göre yarıdan fazla düşmüş olan enflasyonla geleceğe güvenle bakabilecekler.

Bu ilanda yazılanlar abartı değildi. Gayri safi yurtiçi hasıladaki (GSYH) artış, 1950'lerden bu yana en yüksek seviyesindeydi. 1989 yılında Amerika'da işsiz sayısı, yedi yıl öncesine göre altı milyon kişi azalmıştı. S&P 500, 1982 ile 1990 yılları arasında neredeyse dört kat artmıştı. 1990'larda GSYH'daki toplam reel artış, yüzde 40'a karşı yüzde 42 ile, kabaca 1950'lerdekine eşitti.

Başkan Clinton 2000 yılının ilk günü ulusa hitaben yaptığı Yeni Yıl konuşmasında şöyle diyordu:

> Yeni yüzyıla, 20 milyondan fazla yeni istihdam pozisyonuyla; 30 yılı aşkın süredir gördüğümüz en hızlı ekonomik büyümeyle; son 30 yılın en düşük işsizlik oranlarıyla; son 20 yılın en düşük yoksulluk oranlarıyla; Afrikalı kökenli Amerikalılar ve İspanyol kökenliler arasındaki en düşük kayıtlı işsizlik oranlarıyla; 42 yıl aradan sonra ilk defa arka arkaya gelen ticaret fazlalarıyla başlıyoruz ve Amerika gelecek ay, tarihimizdeki

> **en uzun ekonomik büyüme dönemine ulaşacak. Yeni bir ekonomi kurduk.**

Son cümlesi önemliydi. Yeni bir ekonomiydi. 1945-1973 dönemi ekonomisi ile 1982-2000 dönemi ekonomisi arasındaki en büyük fark, aynı miktarda büyümenin tamamen farklı ceplere girmesiydi. Şimdi aktaracağım rakamları muhtemelen duymuşsunuzdur, ancak burada tekrar ele almaya değeceğini düşünüyorum. *Atlantic* dergisine göre:

> 1993-2012 yılları arasında, en tepedeki yüzde 1'lik kesimin geliri yüzde 86.1 yükselirken, en alttaki yüzde 99'luk kesimde sadece yüzde 6.6 gelir artışı oldu.

Joseph Stiglitz 2011 yılında şöyle yazıyordu:

> En tepedeki yüzde 1, son on yılda gelirinin yüzde 18 oranında arttığını görürken, ortadaki kesimin gelirleri fiilen düştü. Elinde sadece lise diploması olan erkeklerde gelir düşüşü daha hızlı oldu; bu kesimin geliri, yalnızca son 25 yılda yüzde 12 geriledi.

Savaştan sonra meydana gelen eşitlenmenin neredeyse tam tersiydi.

Bunun niçin böyle olduğu ekonomideki en sevimsiz tartışmalardan biridir; ayrıca sadece bu konuda neler yapmamız gerektiğine odaklanır. Neyse ki, bizim buradaki tartışmamız açısından her ikisi de önemli değil.

Önemli olan tek şey, keskin eşitsizliğin son 35 yılda bir güç haline gelmesi ve bunun da Amerikalıların İkinci Dünya Savaşı sonrası ekonomisinde kültürel olarak kökleşip yerleşen iki fikre tutunmuş olduğu bir dönemde gerçekleşmesiydi: Amerikalıların

çoğunluğuyla aynı yaşam tarzını sürmelisin ve o yaşam tarzını finanse etmek için borçlanmak kabul edilebilir bir şeydir.

8. Büyük esneyiş

Küçük bir grup Amerikalının gelir düzeyindeki artış, bu grubun yaşam tarzı bağlamında çoğunluktan kopmasına neden oldu.

Daha büyük evler, daha güzel arabalar alıyorlar, pahalı okullara gidiyorlar ve lüks tatiller yapıyorlardı.

Ve herkes onları izliyordu; 1980'ler ve 90'larda Madison Avenue, sonrasında da internet bunu besledi.

Meşru anlamda zengin Amerikalıların küçük bir bölümünün sürdüğü yaşam tarzı, gelirleri artmayan çoğunluğun özlemlerini şişirdi.

1950'lerden 1970'lere kadar uzanan eşitlik ve birlik-beraberlik kültürü, masum bir şekilde "Filancalara ayak uydurma" etkisine dönüştü.

Artık sorunu görebiliriz.

Yılda 900,000 dolar kazanan yatırım bankacısı Joe, yaklaşık 370 metrekarelik bir ev ve iki Mercedes satın alır; üç çocuğunu Pepperdine'e gönderir. Maddi gücü bütün bunları karşılayabilecek durumdadır.

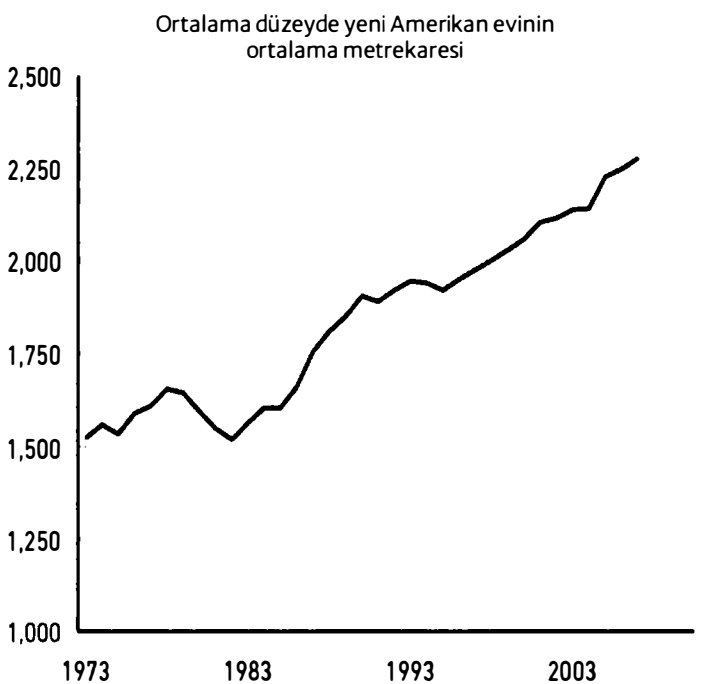
Bir banka şubesinde müdürlük yapan ve yılda 80,000 dolar kazanan Peter, Joe'yu görür ve bilinçaltında, benzer bir hayat yaşamanın onun da hakkı olduğunu düşünür; çünkü Peter'ın anne-babası, farklı işlerde çalışsalar bile Amerikalıların yaşam tarzının çok da farklı olmayacağına inanmışlar ve bunu ona da aşılamışlardır. Peter'ın anne-babası kendi dönemlerinde haklıydı, çünkü gelir dağılımı dengeliydi. Ama bu, o zamanlardı. Peter şimdi farklı bir dünyada yaşıyor. Gelin görün ki, gerçekler değişmiş olsa da beklentileri anne-babasınınkilerden pek farklı değil.

Peki Peter ne yapar?

Çok büyük miktarda ipotekli konut kredisi alır. Kredi kartı borcu 45 bin dolardır. Leasing yöntemiyle iki araba kiralar. Çocukları yüklü miktarda öğrenci kredisi borcuyla mezun olacaktır. Joe'nun yaptıklarına ve edindiklerine gücü yetmediği halde, aynı yaşam tarzını sürebilmek için sınırlarını zorlamış ve sürekli esnetmiştir. Bu, büyük bir esneyiştir.

1930'larda olsa, insanlar bu duruma akıl sır erdiremeyebilirdi. Ama savaştan bu yana 75 yılımızı hane halkı borcunun kültürel olarak kabul görmesini teşvik etmekle geçirdik.

Ortalama ücretlerin aynı kaldığı bir dönemde, ortalama düzeydeki yeni Amerikan evi yüzde 50 büyüdü.



Ortalama bir Amerikan evinin artık sakinlerinden çok banyosu var. Bu evlerin neredeyse yarısı dört veya daha fazla yatak odalı; bu oran 1983 yılında yüzde 18 idi.

Enflasyona uyarlı ortalama otomobil kredisi, 1975-2003 yılları arasında iki katından fazla artarak, 12,300 dolardan 27,900 dolara çıktı.

Bu arada üniversite ücretlerinde ve öğrenci kredilerinde neler olduğunu biliyorsunuz.

Hane halkı borcunun gelire oranı 1963 yılından 1973'e kadar sabit kaldı. Sonra tırmandı, tırmandı ve 1973'te yaklaşık yüzde 60 düzeyindeyken, 2007'de yüzde 130'un üzerine çıktı.

Faiz oranları 1980'lerin başından 2020'ye kadar düşerken bile, gelirin borçların geri ödemesine giden yüzdesi yükseldi. Üstelik bu yükseliş, alt gelir gruplarına yöneldi. Gelirlerin borç ve kiralama (leasing) ödemelerine giden payı, en yüksek gelir gruplarında yüzde 8'in biraz üzerindeyken, 50'inci yüzdelik dilimin altındakilerde yüzde 21'in üstünde bulunuyor.

Borçlardaki bu artış ile 1950'ler ve 60'larda meydana gelen borç artışı arasındaki fark, son sıçramanın yüksek bir tabandan başlamış olmasıdır.

Ekonomist Hyman Minsky, borç krizlerinin başlangıcını şöyle anlatıyor: İnsanların geri ödeyebileceklerinden daha fazla borçlandıkları an. Çok kötü ve acı verici bir durum. Wile E. Coyote'un aşağı bakması ve işinin bittiğini anlayıp hızla düşmesi gibi bir şey.*

Elbette ki, 2008'de yaşanan buydu.

* **Wile E. Coyote:** Animasyon yönetmeni Chuck Jones ile yazar Michael Maltese'nin 1948 yılında yarattığı Çakal (Coyote) karakteri. Çakal ve Roadrunner (Çölkuşu) ikilisi arasındaki kovalamaca etrafında dönen hikâye çok sevilmiş ve bugüne dek 49 çizgi film çekilmiştir. Filmlerde Çakal sürekli olarak avının peşine düşmek için ayrıntılı planlar yapar, olmadık yöntemler dener ve senaryo genellikle Çakal'ın bir uçurumdan aşağı yuvarlanma sahnesini içerir. (ÇN.)

9. Paradigma bir kez yerleştiğinde, tersine çevirmek çok zordur.

2008'den sonra çok sayıda kredi dağıtıldı. Sonra faizler düştü. Hane halkının borç ödemelerinin gelire yüzdesi, şimdi 35 yılın en düşük seviyelerinde.

Ancak 2008'e verilen tepki, her ne kadar gerekli olsa da, bizi bu noktaya getiren bazı trendleri devam ettirdi.

Parasal genişleme (kantitatif genişleme) bir yandan ekonomik çöküşü önlerken, bir yandan da varlık fiyatlarını artırdı; bu, o varlıkların sahipleri -çoğunlukla zengin insanlar- için bir nimet.

Fed, 2008 yılında kurumsal borçlara arka çıkarak destek verdi. Bu, o borçların yükümlülerine -çoğunlukla zengin insanlara- yardımcı oldu.

Son 20 yılda vergi indirimleri ağırlıklı olarak daha yüksek gelirlilere gitti. Yüksek gelirli insanlar çocuklarını en iyi üniversitelere gönderiyor. Bu çocuklar ileride daha yüksek gelirler elde edebilirler ve Fed'in arka çıkacağı kurumsal borçlara, çeşitli hükümet politikalarıyla desteklenecek hisse senetlerine yatırım yapmaya devam edebilirler, vesaire, vesaire.

Bunların hiçbiri kendi başına sorun değildir; zaten bu yüzden değişmeyip olduğu yerde kalıyorlar.

Fakat bunlar, 1980'lerin başından beri yaşanmakta olan daha büyük bir şeyin belirtileridir: Ekonomi, bazı insanlar için diğerlerine göre daha iyi sonuç veriyor. Başarı eskisi kadar liyakata dayalı olmadığı gibi, önceki dönemlerden daha yüksek kazanımlarla ödüllendiriliyor.

Bunun ahlâki olarak doğru veya yanlış olduğunu düşünmek zorunda değilsiniz.

Ve yine belirteyim, bunun niçin olduğu da hikâyemiz açısından önemli değil.

Önemli olan, *yaşanmış olması* ve ekonominin, insanların savaş sonrası dönemde belirlenen beklentilerinden uzaklaşmasına yol açması: Sistematik eşitsizliğin olmadığı, komşularınızın ve yolun birkaç kilometre aşağısında yaşayanların sizinkine çok benzer yaşamlar sürdüğü büyük bir orta sınıf var.

Bu beklentilerin, gerçeklikten uzaklaştıktan sonra 35 yıl boyunca öylece takılıp kalmasının bir nedeni, geçerli olduğu durumlarda pek çok insana kendini iyi hissettirmesidir. O kadar iyi bir şeyi -ya da en azından o kadar iyi olduğu izlenimi veren bir şeyi- bırakmak kolay değil.

Bu yüzden de insanlar peşini bırakmadı. Geri istiyorlar.

10. Çay Partisi*, Wall Street'i İşgal, Brexit ve Donald Trump olaylarının her biri, "Durdurun dünyayı, inecek var" diye haykıran bir grubu temsil ediyor.**

Haykırışlarının detayları farklı da olsa, bütün bu gruplar -en azından kısmen- savaş sonrası beklentiler bağlamında, yani sistemin kabaca herkes için kabaca aynı şekilde işlemesi açısından, bu düzenin onlara yarar sağlamadığını haykırıyor.

Trump'ın yükselişini yalnızca gelir eşitsizliğine bağlayıp burun kıvırabilirsiniz. Kıvırmalısınız da. Bu tür şeyler her

* Çay Partisi (Tea Party): 2009 yılında ABD'nin birçok bölgesinde gerçekleşen kitlesel protesto eylemleriyle gündeme gelen ultra liberal, milliyetçi ve aşırı sağcı siyasi hareket. Adını 1773 yılında Boston'da gerçekleşen ve sömürgecilerin limana çay dökmesi nedeniyle "Çay Partisi" olarak bilinen ayaklanmadan aldı. (ÇN)

** Wall Street'i İşgal: Kanadalı aktivist grup Adbusters'ın 17 Eylül 2011'de, ABD'de finansın kalbinin attığı yer olarak bilinen Wall Street'te başlattığı ve "Wall Street'i İşgal" sloganıyla öne çıkan toplumsal hareket. Bu eylemler barışçıldı ve eylemcilerin çoğunluğunu eğitimli gençler oluşturmuştu. (ÇN)

zaman derinlerdeki karmaşıklığın katmanlarıdır. Ancak insanları "Beklediğim gibi bir dünyada yaşamıyorum" diye düşünmeye iten şeyin de önemli bir parçasıdır: "Bu düzen beni kızdırıyor. Lanet olsun! Kahrolsun! Ben tamamen farklı bir düzen için savaşacağım, çünkü bu -her ne ise- işe yaramıyor."

Bu zihniyeti alın ve insanların başkalarının nasıl yaşadığını her zamankinden de çok gördüğü Facebook, Instagram ve kablolu yayın ağlarının içerdiği gücün seviyesine taşıyın. Yangına körükle gitmek, ateşe benzin atmak gibi bir şey. Benedict Evans şöyle diyor: "İnternet insanların karşısına yeni bakış açıları çıkardıkça, insanlar o bakış açılarının var olmasına giderek daha çok öfkeleniyor." Bu durum, gerek sonuçların gerçek aralığının daha düşük olması, gerekse diğer insanların ne düşündüğünü ve nasıl yaşadığını görüp öğrenmenin bugünkü kadar kolay olmaması nedeniyle, ekonomik görüş yelpazesinin de daha dar kaldığı savaş sonrası ekonomiden büyük çaplı bir yön değişikliği anlamına geliyor.

Ben kötümser değilim. Ekonomi dalgaların ve döngülerin hikâyesidir. Bir şeyler gelir ve gider.

İşsizlik oranı şu anda onyıllardan bu yana en düşük seviyesinde. Şimdi düşük gelirli çalışanların ücretleri zenginlere göre daha hızlı artıyor.[76] Bursları da hesaba katarsak, üniversite masraflarındaki artış büyük ölçüde durdu.[77] Muhteşem 1950'lerden bu yana sağlıkta, iletişimde, ulaşımda ve sivil haklar alanında gerçekleşen ilerlemeleri inceleyenlerin çoğu, tahminimce geçmişe geri dönmek istemez.

Ancak bu hikâyenin ana temalarından biri, beklentilerin sahadaki gerçeklikten daha yavaş hareket etmesine odaklanıyor. İzleyen 35 yılda ekonomi değişirken insanların 1950'lerin beklentilerine tutunup kalmasında bunu görüyoruz. Dahası,

bugün bir orta sınıf patlaması başlamış olsa bile, olasılıkların en tepedekiler hariç herkesin aleyhine olacağına yönelik beklentiler değişmeyebilir.

Dolayısıyla da "Bu düzen işlemiyor" dönemi devam edebilir.

"Her ne olursa olsun tamamen yeni bir şeye ihtiyacımız var; hemen şimdi!" dönemi de aynı şekilde devam edebilir.

Bu da bizi bir bakıma, İkinci Dünya Savaşı gibi olayların yolunu açan hadiselerin başladığı yere, yani hikâyemizin en başına götürüyor.

Tarih, birbiri ardına gelen lanetler silsilesidir.

Dipnotlar

1. J. Pressler, "Former Merrill Lynch Executive Forced to Declare Bankruptcy Just to Keep a $14 Million Roof Over His Head," *New York* dergisi (9 Nisan, 2010).
2. Aynı yerde.
3. L. Thomas Jr., "The Tale of the $8 Million 'Bargain' House in Greenwich," *New York Times* (25 Ocak, 2014).
4. U. Malmendier, S. Nagel, "Depression Babies: Do Macroeconomic Experiences Affect Risk-Taking?" (Ağustos 2007).
5. "How large are 401(k)s?" *Investment Company Institute* (Aralık 2019).
6. R. Butler, "Retirement Pay Often Is Scanty," *New York Times* (14 Ağustos, 1955).
7. "Higher education in the United States," *Wikipedia.*
8. K. Bancalari, "Private college tuition is rising faster than inflation .... again," *USA Today* (June 9, 2017).
9. "How Many People Die Rock Climbing?" *Rockulus.*
10. A. T. Vanderbilt II, Fortune's Children: The Fall of the House of Vanderbilt (William Morrow Paperbacks, 2012).
11. D. McDonald, "Rajat Gupta: Touched by scandal," *Fortune* (1 Ekim, 2010).
12. "Did millionaire Rajat Gupta suffer from billionaire envy?" *Economic Times* (27 Mart, 2011).
13. J. Nicas, "Facebook Connected Her to a Tattooed Soldier in Iraq. Or So She Thought," *New York Times* (28 Temmuz, 2019).
14. T. Maloney, "The Best-Paid Hedge Fund Managers Made $7.7 Billion in 2018," *Bloomberg* (15 Şubat, 2019).
15. S. Weart, "The Discovery of Global Warming," history.aip.org/climate/cycles.htm (Ocak 2020).
16 S. Langlois, "From $6,000 to $73 billion: Warren Buffett's wealth through the ages," *MarketWatch* (6 Ocak, 2017).
17. D. Boudreaux, "Turnover in the Forbes 400, 2008–2013," Cafe Hayek (16 Mayıs, 2014).

18. M. Pabrai, www.youtube.com/watch? time_continue=200&v=YmmIbrKDYbw.

19. "Art Dealers: The Other Vincent van Gogh," *Horizon Research Group* (Haziran 2010).

20. https://www.collaborativefund.com/uploads/venture-returns.png

21. "The Agony and the Ecstasy: The Risks and Rewards of a Concentrated Stock Position," *Eye on the Market, J.P. Morgan* (2014).

22. L. Eadicicco, "Here's Why You Probably Won't Get Hired At Google," *Business Insider* (23 Ekim, 2014).

23. "What is the offer acceptance rate for Facebook software engineering positions?" *Quora.com.*

24. 24 W. Fulton, "If You Want to Build a Great Team, Hire Apple Employees," *Forbes* (22 Haziran, 2012).

25. J. Berger, "How to Change Anyone's Mind," *Wall Street Journal* (21 Şubat, 2020).

26. D. Sivers, "How I got rich on the other hand," sivers.org (30 Ekim, 2019).

27. N. Chokshi, "Americans Are Among the Most Stressed People in the World, Poll Finds," *New York Times* (25 Nisan, 2019).

28. Russell Sage Foundation-Chartbook of Social Inequality.

29. D. Thompson, "Why White-Collar Workers Spend All Day at the Office," *Atlantic* dergisi (4 Aralık, 2019).

30. "Rihanna's ex-accountant fires back," News24 (24 Mart, 2014).

31. B. Mann, "Want to Get Rich and Stay Rich?" *Motley Fool* (7 Mart, 2017).

32. "U.S. energy intensity projected to continue its steady decline through 2040," U.S. Energy Information Administration (1 Mart, 2013).

33. Julius Wagner-Jauregg/Biographical, nobelprize.org.. 34 J. M. Cavaillon, "Good and bad fever," *Critical Care* 16

34. J. M. Cavaillon, "Good and bad fever," *Critical Care* 16:2 (2012).

35. "Fever—Myths Versus Facts," Seattle Children's.

36. J. J. Ray, and C. I. Schulman, "Fever: suppress or let it ride?" Journal of Thoracic Disease 7:12 (2015).

37. A. LaFrance, "A Cultural History of the Fever," *Atlantic* dergisi (16 Eylül, 2015).

38. J. Zweig, "What Harry Markowitz Meant," jasonzweig.com (2 Ekim, 2017).

39. L. Pleven, "In Bogle Family, It's Either Passive or Aggressive," *Wall Street Journal* (28 Kasım, 2013).

40. C. Shapiro and M. Housel, "Disrupting Investors' Own Game," Collaborative Fund.

41. https://www.bylo.org/

42. Washington State University, "For pundits, it's better to be confident than correct," *ScienceDaily* (28 Mayıs, 2013).

43. "Daniel Kahneman's Favorite Approach For Making Better Decisions," Farnham Street (Ocak 2014).

44. W. Buffett, Letter to the Shareholders of Berkshire Hathaway Inc. (2008).

45. W. Buffett, Letter to the Shareholders of Berkshire Hathaway Inc. (2006).

46. B. Plumer, "Only 27 percent of college grads have a job related to their major," *Washington Post* (20 Mayıs, 2013).

47. G. Livingston, "Stay-at-home moms and dads account for about one-in-five U.S. parents," *Pew Research Center* (24 Eylül, 2018).

48. D. Gilbert, "The psychology of your future self," TED 2014.

49. J. Zweig, "What I Learned From Daniel Kahneman," jasonzweig.com (30 Mart, 2014).

50. J. Ptak "Tactical Funds Miss Their Chance," *Morningstar* (2 Şubat, 2012).

51. R. Kinnel, "Mind the Gap 2019," Morningstar (15 Ağustos, 2019).

52. M. Desmond. "Accounting Tricks Catch Up With GE," *Forbes* (4 Ağustos, 2009).

53. A. Berenson, "Freddie Mac Says It Understated Profits by Up to $6.9 Billion," *New York Times* (25 Haziran, 2003).

54. "U.S. Home Flipping Rate Reaches a Nine-Year High in Q1 2019," *Attom Data Solutions* (4 Haziran, 2019).

55. A. Osborn, "As if Things Weren't Bad Enough, Russian Professor Predicts End of U.S.," *Wall Street Journal* (29 Aralık, 2008).

56. "Food in the Occupation of Japan," *Wikipedia.*

57. J. M. Jones, "U.S. Stock Ownership Down Among All but Older, Higher-Income," *Gallup* (27 Mayıs, 2017).

58. E. Rauchway, The Great Depression and the New Deal: A Very Short Introduction (Oxford University Press, 2008).

59. L. R. Brown, Plan B 3.0: Mobilizing to Save Civilization (W. W. Norton & Company, 2008).

60. FRED, Federal Reserve Bank of St. Louis.

61. "U.S. Crude Oil Production—Historical Chart," Macro Trends.

62. "Thomas Selfridge," *Wikipedi*a.

63. https://www.nhlbi.nih.gov/

64. D. Walsh, "The Tragedy of Saudi Arabia's War," *New York Times* (26 Ekim, 2018).

65. B. Pisani, "Active fund managers trail the S&P 500 for the ninth year in a row in triumph for indexing," *CNBC* (15 Mart, 2019).

66. 2019 Investment Company Factbook, Investment Company Institute.

67. "Minutes of the Federal Open Market Committee," *Federal Reserve* (30–31 Ekim, 2007).

68. https://www.nasa.gov/

69. A. Ram, "Portfolio managers shun investing in own funds," *Financial Times* (18 Eylül, 2016).

70. K. Murray "How Doctors Die," Zócalo Public Square (30 Kasım, 2011).

71. B. Pisani, "Active fund managers trail the S&P 500 for the ninth year in a row in triumph for indexing," *CNBC* (15 Mart, 2019).

72. "Treasury-Fed Accord," federalreservehistory.org..

73. S. Garon, "Beyond Our Means: Why America Spends While the World Saves," St. Louis Federal Reserve Bankası (1 Temmuz, 2012).

74. "Economic Report of the President," FRASER, St. Louis Federal Reserve (1951).

75. P. Graham, "The Refragmentation," paulgraham.com (2016).

76. P. Davidson, "Jobs in high-wage industries are growing fastest," *USA Today* (14 Aralık, 2019).

77. R. Channick, "Average college costs flat nationwide, at just under $15K, as universities increase grants," *Chicago Tribune* (16 Ekim, 2018).

TEŞEKKÜR

Tüm kitaplar gibi *Paranın Psikolojisi* de bana bu yolda destek veren sayısız insanın yardımları olmaksızın gerçekleşemezdi. O kadar çok insanın desteğini gördüm ki, burada hepsini sıralamam imkânsız olacak. Ancak özellikle destekleyici olan birkaç kişiyi saymam gerek:

Bana herkesten önce inanan Brian Richards.

Mecbur olmadığı halde bana inanan Craig Shapiro.

Desteği hiçbir zaman sarsılmayan Gretchen Housel.

Hiçbir karşılık beklemeden yardımlarını esirgemeyen Jenna Abdou.

Beni cesaretlendiren, yol gösteren ve bir temel oluşturmamı sağlayan Craig Pearce.

Geri bildirimleri çok değerli olan Jamie Catherwood, Josh Brown, Brent Beshore, Barry Ritholtz, Ben Carlson, Chris Hill, Michael Batnick, James Osorne.

Teşekkürler.