



Duygusal Finansın Kavramsal Çerçevesi: Finansal Kriz ve Balonların Anlaşılmasında Yeni Bir Yaklaşım

Conceptual Framework of Emotional Finance: A New Approach to the Understanding Financial Crisis and Balloons

Selim Aren¹

¹Prof. Dr., Yıldız Teknik Üniversitesi İİBF Fakültesi, saren@yildiz.edu.tr, Orcid Id: 0000-0003-1841-0270

MAKALE BİLGİSİ

Anahtar Kelimeler

*Duygusal finans,
Phantazi,
Zihnin durumları,
Anlatılar,
Finansal kriz,
Finansal balonlar*

Makale Geçmişi:

*Geliş Tarihi: 23.07.2019
Kabul Tarihi: 10.09.2019*

ARTICLE INFO

Keywords

*Emotional finance,
Phantasy,
States of mind,
Narratives,
Financial crisis,
Financial balloons*

Article History:

*Received: 23.7.2019
Accepted: 10.09.2019*

ÖZET

Bu çalışmada finans teorisinde oldukça yakın bir geçmişe sahip duygusal finansın kavramsal çerçevesi sunulmuştur. Bu özelliği ile ülkemiz akademik yazını için ilk olma özelliğine sahiptir. Duygusal finans piyasalardaki belirsizliğe vurgu yaparak ve duyguları odağına alarak neoklasik finanstan ayrılır. Bilinçdışı süreçlerin, phantazilerin ve anlatıların finansal kararlardaki rolüne vurgu yaparak da davranışsal finanstan farklı bir bakış açısına sahiptir. Özellikle finansal kriz ve balonların nasıl anlaşılacağı ve neden tekrarlandığına ilişkin açıklamaları ile yeni ve kayda değer bir finans yaklaşımı olarak değerlendirilmektedir. Bu çalışmada duygusal finansın temel kavramları olan zihnin durumları, bilinçdışı süreçler ve phantaziler açıklanmıştır. Ayrıca bu kavramlardan hareketle finansal kriz ve balon dönemlerindeki piyasanın ruh hali değerlendirilmiştir.

ABSTRACT

This study presents a conceptual framework of emotional finance with a relatively recent background in finance theory. With this feature, our country is the first for academic literature. Emotional finance is separated from neoclassical finance by emphasizing the ambiguity of the markets and taking emotions to the heart. Also emotional finance has a different perspective from behavioral finance by emphasizing the role of unconscious processes, phantasies and narratives in financial decisions. It is viewed as a new and significant financial approach, with particular explanations of the financial crisis and how balloons can be understood and repeated. In this work, the basic concepts of emotional finance, the states of mind, unconscious processes, narratives and phantasies are explained. In addition, from these concepts, the financial crisis and the mood of the market during the balloon period were evaluated

Keynes 1930'larda hayvansal güdüler kavramını ortaya atmasına rağmen 1950'lerden itibaren gelişen neoklasik finans, duyguları yok farz eden, kişisel faydasını maksimize etmek isteyen, bilgisayar gibi çalışan, matematiksel modellerle anlaşılabilen homo economicus'lardan oluşan bir dünya öngörmüştür. 1979'da Kahneman ve Tversky'nin Beklenti Teorisi ile filizlenen davranışsal finans ise deneysel psikolojiye dayanan çalışmalarla insanların sınırlı bilgi işleme becerileriyle mükemmel karar vericiler olmadığını ifade etmiştir.

Davranışsal finansla göre karar alma hislerin etkisi ile gerçekleşir. Hislerin sebep olduğu duyguların, bilişle birlikte algıyı, yorumu, değerlemeyi ve kararı etkilediği kabul edilir. (Barsalou 2008; Blanchette ve Richards 2010; Gallese ve Lakoff 2005; Tuckett 2011).

Neoklasik finans riske ilişkin duygusal değerlendirmeleri irrasyonel kabul etse de yapılan çalışmalar analitik nedenselliğin, duygu, bilinçli hisler ve bilinçdışı hisler dikkate alınmadığında eksik kaldığını gösterir (Slovic vd.,2004). Shouse (2005) duygu, bilinçli hisler ve bilinçdışı hisleri net bir ayırma tabii tutar. Bilinçdışı his; bireyin kontrol edemediği dış uyaranlara verdiği, doğuştan gelen ve zamanla gelişen duygusal tepkidir. Bilinçli his, tecrübe ile gelişen, duyuyla algılanan olgulara verilen bireysel tepkilerdir. Duygu ise içinde bulunulan sosyal ortamla gelişen hislerdir. İlk önce bilinçdışı his oluşur, bu bireysel olarak işlenerek bilinçli hale gelir ve sosyal olarak gelişerek kendini duygu olarak gösterir.

Zajonc (1980) genellikle dış uyarıcılara verilen ilk tepkinin bilinçdışı hisle olduğunu, bilgi işleme ve yargıya yol gösterdiğini ifade eder. Loewenstein vd. (2001) ise bilinçli hislerin, Duleborn vd. (2000) de duyguların karardan ve davranıştan önce geldiğini ve bilgiyi etkilediğini belirtir. İnsanlar sadece bilgi ile değil, bilginin verdiği his, duygu ve içinde bulunulan duruma göre karar alır. Karar alırken de yanlılığa sebep olan ama karmaşıklığı sadeleştirip, basitleştiren kısa yollardan faydalanır (Bailey vd., 2003). Bu çerçevede Slovic vd. (2004) yatırımcıların ilk önce hisse senetlerini iyi veya kötü olarak algıladığını, iyi algılananların düşük riskli ve yüksek getirili, kötü algılananların ise yüksek riskli ve düşük getirili değerlendirildiğini belirtir.

Genel olarak bakıldığında davranışsal finans irrasyonel davranışların altında yatan psikolojik unsurlara atıfta bulunur. Ancak irrasyonel davranışın neden sürekli tekrar ettiğini açıklamaz (Ramiah vd., 2015). Bu açıklamayı duygusal finans psikolojiden faydalanarak haz, endişe, phantazi, zihnin durumları ve bilinçdışı süreçleri kullanarak yapar.

Geleceği tahmin etmenin zorluğu ve yatırımın doğasındaki belirsizlik, bireylerde heyecan ve korkuya sebep olur. Duygusal finansın odağı bu duygulardır. Davranışsal finansın farklı olarak hem bilinçli hem de bilinçdışı hisleri inceler (Taffler, 2014). Çünkü finansal piyasalarda karar alma Taffler ve Tuckett'in (2010) ifade ettiği gibi tam olarak tanımlanamayan duygusal etkiler ve bilinçdışı süreçlerin neticesinde gerçekleşir.

Bilinçli ve bilinçdışı his, duygu, algı, düşünce ve inanç arasındaki ilişkilerin anlaşılması ve açıklanması finansal karar alma sürecinin altında yatan dinamiklerin belirlenmesinde önemli rol oynar.

Raines ve Leather (2011) belirsizlik altında duygusal evrelerin zamanlamasının tahmin edilemez fakat ilerlemesinin öngörülebilir olduğunu söyler. Bunu öngörebilmek için duygusal finans bireylerin duygusal tecrübeleri ile şekillenen zihin durumlarını, phantastik nesne ile ilişkilerini ve grup davranışlarını araştırır (Tuckett ve Taffler, 2008).

Duygusal finans, geleneksel finans teorisi tarafından açıklanamayan finansal balon ve krizlere de açıklama getirmeye çalışır (Taffler ve Tuckett, 2010). Neoklasik finansın bu konuda tatminkâr açıklama yapamamasının çeşitli sebepleri vardır (Tuckett ve Taffler, 2008): İlk olarak neoklasik finans bireyleri birbirinden etkilenmeyen bağımsız birimler olarak değerlendirir (bu çalışma grubunun özelliğidir). Ancak piyasalardaki davranışlar temel varsayım grubu davranışdır. İkinci olarak neoklasik finans geleceği riskli kabul eden matematiksel modellere dayanır. Ancak finansal piyasalar belirsiz ve muğlaktır. Bilginin çokluğu risk değil belirsizlik yaratır. Üçüncü olarak neoklasik yaklaşım duyguları yok farz eden rasyonelliğe dayanırken piyasalarda hâkim olan duygulardır. Son olarak, neoklasik finans piyasaların kendi kendini dengeye getireceğine (görünmez el) inanır. Hâlbuki finansal balon ve krizler bunun doğru olmadığını göstermiştir. 2008 krizinde de korku ve kolektif ruh hali piyasaya hâkim oldu (Corcoran, 2013). Riskin ve yatırım kararının sadece sayısal değerlerle ve ekonomik güdülerle anlaşılamayacağı görüldü.

Karar vericinin iç dünyası ve tecrübesi seçici algılamaya sebep olur ve tercihi etkiler. Seçici algılama çok sayıda bilgidan hangilerinin kullanılacağı, bu bilgilerin güvenilirliği ve önemini belirler (Tuckett vd. 2015). Tuckett ve Taffler'in (2008) ifade ettiği gibi finansal uzmanlar açısından asıl risk, belirsizlik durumunda hangi bilginin dikkate alınıp hangisinin göz ardı edileceğidir. Bateson bunu ikilem olarak tanımlar (Corcoran, 2013) ve huzursuzluğa sebep olacağını belirtir. Birey kendini yetersiz hisseder, yaşadığı bilişsel ve duygusal çatışmayı çözemez. Balon ve kriz dönemlerinde görülen bu patolojik durum rasyonel ilkelere dayanmadığı için anlaşılabilmesi de rasyonel olmayan değişkenlerle olur. Duygusal finansın ise buna ilişkin önerileri zihinsel durumlar, phantazi ve anlatılardır.

1. ZİHNİN DURUMLARI, GRUP DAVRANIŞI VE PHANTASTİK NESNE

Finansal piyasalar bireylerin karşılıklı etkileşimde olduğu sosyal ortamlardır. Piyasanın temel aktörü finansal varlıklardır. Finansal varlıklar potansiyel kazanç ihtimali ile heyecan ve haz verirken, muhtemel kayıp ihtimali ile de acı ve korkuya sebep olur (Tuckett ve Taffler, 2008; Taffler ve Tuckett, 2010).

Bireyler varlığı almak veya almamak ikileminde iken duygular ve zihnin durumu devreye girer (Tuckett ve Taffler, 2008). Psikolojiz, düşünceye yön veren iki duygudan bahseder: zevk veren ve acı veren (Taffler ve Tuckett, 2010). Bu iki duygu aynı zamanda iki ilkeye ışık tutar: zevk ilkesi ve gerçeklik ilkesi. Zevk ilkesi, bireyin dürtüleri ile harekete geçen salt zevk alma ve acıdan kaçınma isteğidir. Ancak gerçek dünya sadece zevk üstüne kurulu değildir, acı da bunun içindedir. Dolayısıyla gerçeklik ilkesi, acı ve zevkin bir arada bulunduğunu bilmek ve kabul etmektir. Finansal piyasalar da farklı değildir. Varlıklar hem zevki hem acıyı barındırır. Getiri ihtimali yüksek bir varlık bir taraftan zevk verirken diğer taraftan kaybettirme ihtimali ile acı verir. Bu iki yönü birlikte idrak edebilmek gerçeklik ilkesidir. Ancak yönetilmesi güçtür, gerginlik ve stres kaynağıdır. Bu sebeple insanlar genellikle acı verici gerçekliği göz ardı ederek zevk peşinde koşarlar

(Taffler ve Tuckett, 2010). Yatırımcı yatırım kararı verirken içinde bulunduğu ikilem sebebiyle bilinçdışı duygusal çatışmaya girer. Bu duygusal çatışmadan kaçınmak için zevk vermeyenler, zevk verenlerden ayrılır ve bilinçli farkındalığın dışına itilir (Taffler, 2014). Bu sayede varlığın sadece getiri yaratma potansiyeli görülür ve onun verdiği zevk hissedilir, gerçeklik ilkesinden tamamen kopulur. Varlıklar aşk derecesinde sevilir, olumsuz yönleri göz ardı edilir. Bu bilinçsiz süreç, gerçek inkâr edilemez noktaya gelene kadar devam eder. Sonrasında ise aşkla sevilen varlıktan nefret edilir. Onu hiç sevmedikleri ve almaya mecbur kaldıkları ifade edilir (Taffler ve Tuckett, 2010).

İnsanın zihni durumu duygu, biliş ve algının etkileşimi ile oluşur (Oosterwijk vd. 2012). Tuckett (2009). Bilgili insanların bile yüksek getirili ve risksiz varlığın bulunduğu inanmaları zihnin durumları ile açıklanabilir. Zihnin iki durumu vardır: entegre/depresif zihin durumu ve ayrık/paranoid şizoid zihin durumu (Tuckett, 2009; Taffler ve Tuckett, 2010). Entegre zihin durumu belirsizliğin kabul edilip, iyi ve kötü özelliklerin birlikte algılanmasıdır. Bu durumda birey kendini güçlü ve her şeyi bilen hissetmez, geçmiş başarısızlıklarından kaygı ve suçluluk hisseder (Taffler ve Tuckett, 2010). Ayrık zihin durumu ise, belirsizliğin olmadığı, iyi duyguların kötünden ayrı tutulduğu siyah beyaz bir dünyadır. Zihinsel acıya sebep olabilecek her türlü olay ve duygu başkaları ile paylaşılmaz, reddedilir veya rasyonalize edilir (Taffler, 2014). Geçmiş pişmanlık ve başarısızlıklara ait hisler bilinçdışına atılır, ancak yok olmaz. Bilinçli veya bilinçsiz şekilde oluşan bu süreç yatırımcıya ihtiyaç duyduğu içsel gücü verir (Corcoran, 2013).

Ayrık zihin durumunda varlık ya çok sevilir ya da nefret edilir. Bu durumda kalabilmek bilinçsiz bir çaba gerektirir. Davranışla uyumlu olmayan bilgi inkâr edilir. Bilgi girişi arttıkça herhangi bir şeyle ilişkilendirilemeyen, açıklanamayan anksiyete ve korku hissedilir (Tuckett, 2009). Bilmek; sevgiyi, nefreti, zevki ve acıyı birlikte hissettirir. Bu noktada entegre zihin durumuna geçilmiştir. Hayat boyunca insanlar ayrık ve entegre zihin durumu arasında gidip gelir.

Finansal piyasalarda görülen yaygın bir davranış da sürü davranışıdır (Aren vd., 2016). Duygusal finans buna da psikanalitik açıdan yaklaşır ve temel varsayım grubu olarak değerlendirir. Bion bireylerin grupla olan ilişkilerini temel varsayım grubu ve çalışma grubu olarak ele alır (Taffler ve Tuckett, 2010). Çalışma grubunun görevi ve amacı bellidir. Bilgi olumlu ve olumsuz yönleri ile değerlendirilir ve analiz edilir. Temel varsayım grubunda ise bireysel düşünceden ziyade grup düşüncesi hâkimdir. Bilgi düşünmek ve analiz için değil iyi hissetmek için kullanılır. Temel varsayım grubu, bireylerdeki ayrık zihin durumunun gruba hâkim olmasıdır. Bu durumda, risk ve getiri çatışması bilinç dışına atılır. Davranıştan endişe ve korku hissedilmeksizin heyecan duyulur. Daha önceden imkânsız olduğu düşünülen şeylerin olabileceğine inanılır (Tuckett, 2009).

Zihin dışına atılan olumsuz düşünceler gibi bu düşünceye sahip kişiler de grup dışına atılır. Fon yöneticileri bağlamında işlerini ve ünlerini kaybetmeleri anlamına gelir (Taffler ve Tuckett, 2010). Ayrık zihin durumu bireysel olmakla birlikte grup duygusu ile, bireyin düşünce ve eylemlerini, çoğunlukla bilinçsiz olarak, gruptan farklı olmamak adına grubun kanaatinde birleştirmesi ile, kurumsal bir yapı halini alır (Tuckett vd., 2014). Bu durumda birey sadece iç görüşe (Kahneman ve Lovallo, 1993) katılır ve grup düşüncesinin kurbanı olur. Bu sebeple temel varsayım grubu güçlü bir şekilde sürü davranışı üretir. Shiller (2005) rasyonel kişilerin temel varsayım grubu akımına kapılarak rasyonel olmayan grup davranışı sergilemelerini bu şekilde açıklar.

Tuckett'a (2009) göre son 200 senedir finansal piyasalar duygunun yargı üzerindeki etkisini azaltmak için değil arttırmak için organize edilmiştir. Duygusal finans da piyasa ve yatırımcı davranışında heyecanın rolüne işaret ederek tüm finansal varlıkların phantastik nesne olma potansiyelinde olduğunu belirtir (Taffler, 2014).

Phantastik nesne terimi iki kavramdan türetilmiştir (Tuckett ve Taffler, 2008): Phantazi ve nesne. Nesne gerçek olmayan şeyin zihindeki sembolüdür (Taffler ve Tuckett, 2010; Raines ve Leather, 2011). Phantazi ise fanteziden farklıdır. Fantezi bilinçli hayallerdir. Phantazi ise, bebellikten itibaren var olan bilinçdışı inanç, istek ve varlığından bile haberdar olunmayan hayallerdir (Taffler ve Tuckett, 2010; Raines ve Leather, 2011). Kişinin duygusal ve entelektüel hayatını sürekli ve güçlü bir şekilde etkiler. Phantazi sayesinde birey kendi fikirlerini başkasına mal edebildiği gibi, başkalarının fikirlerini de kendine mal edebilir. Bireyin ruhsal gelişiminin belirleyicisidir. Hayat boyunca var olur, arzular ve hayal kırıklıkları ile gelişir.

Phantastik nesne şüphe veya endişenin terk edilmesine yol açan duyguları harekete geçiren (Tuckett ve Taffler, 2008; Tuckett, 2011) bireyin istek ve arzularını karşılayan bilinçdışı zihinsel temsildir (Taffler, 2014). Heyecan verici ve dönüşümseldir (Taffler ve Tuckett, 2008). İdealleştirmeye yol açar ve normal hayatın kurallarını çiğneyerek gerçekliği değiştirir. Sahip olma isteği uyandırır ve sahip olduğunda her şeye gücü yeten süper kahraman hissi verir (Tuckett ve Taffler, 2008). Bu özellikleri ile phantastik nesne balon dönemlerinin en temel karakteridir.

2. ANLATILAR

Eshraghi ve Taffler (2015) anlatıları mantıksal uyuma sahip olay ve davranışların sözlü veya yazılı ifadesi olarak tanımlar. Anlatı hikâyeden farklıdır. Asıl olan hikâyedir. Ancak olayların sırası ve birbiri ile ilişkilendirilmesi hikâyeyi sunan tarafından değiştirilebilir ve anlatı haline getirilir. Anlatılarda önemli olan gerçek olması değil akla uygunluğu ve inanılmış olunmasıdır (Gabriel, 2015).

Bilginin çoğu zaman yoruma açık olması ve sunanın kendi algısını katmasıyla aynı bilgi farklı bireylerde farklı çağrışımlara sebep olabilir (Corcoran, 2013). Dolayısıyla bir hikâyenin birden fazla ve farklı anlatıları olabilir. Anlatıların dinleyende yarattığı çağrışımla beklenmedik

olaylar beklenir, yönetilemeyen gelecek ise yönetilebilir ve kontrol edilebilir hale gelir (Thaler ve Sunstein, 2008). Fon yöneticileri müşterilerini ve kendilerini, yetkinliklerine bu şekilde ikna edebilirler (Eshraghi ve Taffler, 2015). Bu sebeple anlatılar fon yöneticileri tarafından algıları yönetmek için bilinçli şekilde kullanılır ve düşük performanslarına rağmen işlerini korumalarına yardımcı olur. Mitroff ve Kilmann (1975) ise bir adım daha ileri giderek anlatıların bilinçdışı isteklerin ifadesi olduğunu ve fantezi ile gerçek arasında bir yerde olduğunu ifade eder (Gabriel, 2015).

Finansal piyasalarda ve yatırım kararlarında da anlatıların önemli bir rolü vardır (Akerlof ve Shiller, 2009; Beckert, 2011, Tuckett, 2011; Czarniawska, 2012 Chong ve Tuckett 2014 ve Tuckett vd. 2014). Fon yöneticileri rekabette öne çıkabilmek, işlerini ve pozisyonlarını koruyabilmek ve prim kazanabilmek için kendilerine ve seçtikleri varlıklara ilişkin heyecan ve inanç oluşturmak zorundadır (Tuckett, 2009, Tuckett vd. 2014). Bunun için anlatılardan yararlanırlar. Kendilerini ve müşterilerini sıra dışı bir varlık bulduklarına ve yatırıma ikna ederler (Thaler ve Sunstein, 2008). Anlatılarda gerçekler hayalci bağlamda uydurulmuş, ancak ikna edici ve bağlılık yaratıcı özelliktedir (Tuckett, 2009). Varlığın ucuz ve yüksek getirili, fon yöneticisinin de sıra dışı olduğuna dair endişe ve güvensizliği yok eder (Tuckett ve Taffler, 2008; Chong ve Tuckett, 2014). Kullanılan anlatılar riski göz ardı eden, olağanüstü fırsatlar sunan heyecan verici özelliktedir. Bu durum bütün fon yöneticilerine genellendiğinde, piyasa bilinçsiz bir şekilde phantastik objenin varlığına ve arandığında bulunabileceğine inanır.

Finansal balonlar incelendiğinde piyasada neyin riskli, neyin talep edilen, neyin muhtemel olduğuna dair inançların bir anlatının etkisi ile heyecan verici yönde değiştiği görülür (Tuckett, 2009). Anlatılar karar almanın meşrulaştırıcısı ve destekleyicisi olarak görülür. Piyasa ile birlikte hareket edildiğinde güven verir, grup dışında kalmak istenmez ve anlatıya inanılır. Shiller (2005) bu inancın, heyecanın yerini endişe ve panik alana kadar aylarca hatta yıllarca devam ettiğini söyler.

3. FİNANSAL KRİZ VE BALONLAR

Finansal kriz, varlık fiyatlarındaki hızlı düşüştür. Piyasada panik halinde satış davranışı görülür. Krizin altında kimi temel değerler bulunmakla birlikte asıl olan panik, korku, endişe ve güven eksikliğidir. Bu duyguların hâkim olması ile akıl, devre dışı bırakılır, sürü davranışı sergilenir ve analize dayanmayan satış kararları alınır.

Finansal balon ise; varlık fiyatlarında yaşanan hızlı yükselme ve bunu takip eden hızlı düşme sürecidir. Gerek yükseliş ve gerekse düşüş varlığa ilişkin temel değerlere dayanmaz. Süreci başlatan ve bitiren yatırımcıların ruh halidir. Sürecin başlangıcında aşırı güven ve iyimserlik vardır (Raines ve Leather, 2011). Sonunda ise panik, korku, öfke, güvensizlik ve kötümserlik hâkimdir.

Balon dönemlerinde ilgi çekici olan rasyonel düşünüp karar verdiğine inanılan kurumsal yatırımcıların dahi sürece dâhil olmasıdır. Onların sürece katılmasında fiyatların olması gereken yerde olduğu, sadece yeni bilgi gerişi ile fiyatların değişeceği ve bu durumda da kayıplar oluşmadan çıkılabileceklerini düşünmeleri yatar. Bu süreçte yapılan hatalar eksik veya yanlış bilgiden değil bilinmeyen bilineceğine ilişkin yanlış inançtan (Raines ve Leather, 2011) veya bilginin farklı değerlendirilmesinden (Tuckett ve Taffler, 2008) kaynaklanır.

Neoklasik yaklaşım finansal balonların neden oluştuğunu ve neden tekrarlandığını açıklayamaz Davranışsal finans ise sürü davranışı ve bilgi şelaleleri kapsamında değerlendirir (Eshraghi ve Taffler, 2015) ancak gözlemlenen farklı ruh hallerine ilişkin cevabı yoktur (Raines ve Leather, 2011). Aslında sürü davranışı ile bilgi şelalelerini ayırmak çok kolay değildir (Çelen ve Kariv, 2004). Bilgi şelalesi, bireyin kişisel bilgisini göz ardı ederek başkalarının değerlendirmeye ve tercihlerine uyması iken, sürü davranışında kişisel bilginin göz ardı edilmesi şart değildir. Ancak her ikisi de bilinçli veya bilinçsiz grupla ortak davranış sergilemeye sebep olur.

Duygusal finans ise bilinçdışı duygular, phantastik nesne arayışı, zihnin durumları ve grup süreçleri çerçevesinde konuyu ele alır. Tuckett (2009) balon dönemlerini zihnin çeşitli durumları ile değerlendirir. Balon oluşumunda zevk ilkesi hâkimdir. Finansal varlığın sadece iyi tarafları görülür, kötü tarafları ihmal edilir ve ilişkilendirilmez. Getirinin heyecanı, yatırımın riskini gölgeler ve bilinçdışına iter. Balon patladığında ise gerçeklik algısı ortaya çıkar. Ancak bu bireyin entegre zihin durumuna geçtiğini göstermez. Çoğun zaman yeni bir ayrık zihin durumu oluşur. Artık heyecan değil, öfke ve suçlama vardır, sorumluluk kabul edilmez. Varlığın olumsuz tarafları görülür ve mağdur olunmuş hissedilir. Bu duygu durumu gerçeğin kabul edilmediğinin işaretidir. Şayet sorumluluk kabul edilip, acı hissedilirse entegre duruma geçilir. Entegre duruma geçmeden hatalardan ders almak mümkün değildir ve balonların tekrarlanması engellenemez. Eshraghi ve Taffler (2015) kriz ve balonlarda beş aşamalı duygusal bir sürecin varlığından bahseder. İlk önce yeniliğin verdiği heyecan, bunu takip eden coşkun çılgınlık, gerçekleri inkâr etme, balonun patlaması ile yaşanan panik ve devamında gelen utanma ve suçlama.

Yatırım, gerçeklik ilkesi ile başlar (Eshraghi ve Taffler, 2015). Ancak zamanla yatırım için düşünülen varlık şüphe ve endişeden arınmış, sahip olmak için heyecan ve arzu duyulan bir hal alır. Artık gerçeklik ilkesi yerini haz ilkesine bırakmıştır. Bu arzu, piyasaya sirayet ettiğinde piyasa temel varsayım grubuna dönüşür, grup düşüncesi hâkim olur. Duygusal çatışma yok edilir. Phantastik nesneye ilişkin her türlü şüphe ve endişe bastırıldığı için phantastik nesne gerçek olarak değerlendirilir. Oluşan arzunun anlatsı vardır. Anlatının kahramanı varlığı ilk bulanlardır. Bunlar sıra dışı zeki ve karizmatik kişiler olarak görülür ve tanıtılır (Tuckett, 2009). Kısa zamanda coşkun arzu, talep ve fiyat artışı getirir. Piyasada varlığa sahip olmak için müthiş bir istek oluşur. Bu safha şüphe ve endişeye yer vermez. Şüpheye sebep olan açıklama ve kişiler görmezden gelinir veya bilgisizlikle, başkalarının zenginleşmesini istememekle itham edilir. Grup dışına itilir hatta işlerini kaybetme tehlikesi ile yüz yüze bırakılır. Ancak zaman içinde gerçekler inkâr edilemez duruma gelince kayıp, başarısızlık ve suçluluk

duygusu oluşur. Öncesinde bastırılarak bilinçsiz hale getirilmiş kaygılar, bilinçli hale gelir ve panik başlar. Başlangıçta aşkla, arzu edilen phantastik nesneden nefret edilir. Kişisel suçluluk hissi yerine kendinden başka herkesi suçlama görülür ve öfke hâkimdir. Önceleri süper kahramanlar olarak değerlendirilen kişiler başta olmak üzere herkes, medya ve yasa koyucular da, suçlanır. Farklı kutuptan ayrık zihin hali devam eder, entegre hale geçilemez. Balonun patlaması yeni bilgi girişi ile değil kaygıların bilinçdışına atılmamasından kaynaklanır.

2000 yılında patlayan dot com balonunu inceleyen Tuckett ve Taffler (2008) finansal gerçekliğin nasıl farklı algılandığını göstermiştir. İnternet hisseleri yeni, heyecan verici ve zenginlik vaat edici özellikleriyle phantastik objelerin sahip olması gereken bütün özelliklere sahipti. Klasik değerlendirme yöntemlerinin verdiği uyarı işaretleri, sübjektif gerçeklik hissi ve phantastik nesne heyecanı, görmezden gelindi. Eski ekonominin ve ona ait değerlendirme yöntemlerinin geçerliğinin kalmadığı fikri hâkim oldu. Yeni bir döneme girilmişti, artık yeni değerlendirme yöntemleri olmalıydı. Piyasaya öyle bir ruh hali egemendi ki en şüpheli olanlar dahi bilinçli veya bilinçsiz bir şekilde sürüye dâhil oldu. Sonunda balon patladı ve sevilen internet hisselerinden nefret edildi. Bilinç dışında phantastik obje konumuna getirilen hisseler bilinir hale geldiğinde istenebilir ama artık phantastik değildir.

2008 krizinde görülenler de aslında önceki yaşananlardan farklı değildi (Tuckett ve Taffler, 2008). Piyasa temel varsayım grubuna döndü. Hedge fonlar ve sentetik yatırım araçları phantastik nesne olarak algılandı ve heyecan verdi. Türev ürünler ile risklerin yok edilebileceği düşüncesi hâkim oldu. Bu sürecin altında da inançlar ve bilinçdışı istekler vardı (Eshraghi ve Taffler, 2012). Tuckett ve Taffler'in (2008) vurguladığı gibi hedge fonlar, belirsiz yapısı, yüksek getiri vaadi, yöneticilerinin evrenin yeni hâkimleri olarak lanse edilmesi, sahiplerinin ayrıcalıklı konumu vb. özellikleri ile phantastik nesne için gerekenlerin hepsine sahipti.

2005 yılında Çin'de de benzer bir süreç yaşandı (Tuckett ve Taffler, 2008). Orada da piyasa temel varsayım grubuna döndü ve phantastik nesne heyecanına benzer duygular piyasaya hâkim oldu.

Yatırımların uzun dönemli getirilerinin rasyonel hesaplamalar ile mümkün olmaması balonları şişiren ve patlatan iyimser ve kötümser ruh haline sebep olur (Raines ve Leather, 2011). Çok sayıda bilgisiz bireyin kitle psikolojisi ve uzun dönemli getirilere etkisi çok sınırlı olan bilgiye aşırı reaksiyonu piyasalarda ani ve sert dalgalanmalara yol açar. Balonun patlayacağı kimi kişilerce tahmin edilebilmekle birlikte bu noktanın hangi seviye olduğu bilinemez. Yatırımcılar zamanla gerçekçi olmaya başlamaz, bir anda değerlendirmelerinin gerçek dışı olduğunu hissederler.

Bütün balon dönemleri phantazilerin oynadığı rolü gösterir. Yatırımcılar risksiz, yüksek getirili phantastik nesnenin var olduğuna inandıkça, geçmiş başarısız finansal davranışlarının suçunu başkalarına yansıtıp, sorumluluğu kabul etmedikçe, bu balonlar tekrarlanacaktır. Duygusal finansa göre bunun önüne geçebilmek için yatırımcıların büyük çoğunluğunun bütünlük bilinç durumunda ve gerçeklik ilkesinde olması gerekir.

4. SONUÇ VE GENEL DEĞERLENDİRME

Neoklasik finasta risk, sayısal, objektif ve istatistiksel değerlerle ölçülür. Temel varsayım geçmiş geleceğe işaret ettiği. Ancak finansal piyasalarda risk değil belirsizlik vardır. Risk tahmin edilebilir ancak belirsizlik tahmin edilemez, ölçülemez ve yönetilemez. Bu stres ve anksiyeteye sebep olur, yatırımı engeller. Duygusal rahatlığa ulaşmak ve yatırım yapabilmek için bireyler tahmin edilemez geleceği tahmin edebildiğini düşünüp, güvene ihtiyaç duyar. Güven sadece doğrulama ve inanmayı değil delillendirme ve onaylamayı da gerektirir (Taffler, 2014). Yatırımı idealleştirmeye dayanır. Duygusal finans açısından asıl risk budur.

Tuckett (2009) potansiyel kazancın heyecanı ile potansiyel sonuçların endişesinin birbirinden bağımsız olduğunu ifade eder. Endişe oluştuğunda güven kaybı yaşanması kaçınılmazdır. Başarısızlığın sorumluluğunu kabul etmek duygusal olarak acı verir. Tuckett (2009) 2007 yılında fon yöneticileri ile yaptığı görüşmelerde onların fırsatları abartan, riskleri göz ardı eden anlatılar oluşturduklarını bu sayede endişeyi bastırıp heyecanı yaşadıklarını tespit etmiştir.

Duygusal finansa göre zihnin durumu değiştikçe risk ve getiri tercihi de değişir. Kararı şekillendiren unsurlar (sosyal, psikolojik ve nörolojik olabilir) deneysel olarak belirlenebilir ve karar alma süreci bir paterne bağlanarak öngörülebilir. Bireyler fiyatları işaret kabul eder ve gerek birbirlerinden ve gerekse de problemin sunumundan etkilenirler. Bu, onların grup davranışı sergilemelerine ve phantazilerinin peşinden gitmelerine sebep olur.

Duygusal finans piyasalardaki belirsizliğe vurgu yaparak ve duyguları odağına alarak neoklasik finasta ayrı bir yerde konumlanmıştır. Bilinçdışı süreçlerin, phantazilerin ve anlatıların finansal kararlardaki rolüne vurgu yaparak da davranışsal finasta farklı açıklamalar getirir. Ancak bu farklılıkların Khun'un dediği gibi bilimsel katkı mı yoksa paradigma değişikliğine mi işaret edeceğini zaman içerisindeki çalışmalar gösterecektir.

KAYNAKÇA

AKERLOF, G., SHILLER, R., (2009), *Animal Spirits: How Human Psychology Drives the Economy, and Why It Matters for Global Capitalism*, Oxfordshire, Princeton University Press

- AREN, S., AYDEMİR, S.D., ŞEHİTOĞLU, Y. (2016), Behavioral Biases on Institutional Investors: A Literature Review, *Kybernetes*, 45(10), 1668–1684
- BAILEY J.J., NOFSINGER J.R., O'NEILL M., (2003), A Review of Major Influences on Employee Retirement Investment Decisions, *Journal of Financial Services Research* 23(2), 149–165
- BARSALOU, L. W. (2008), Grounded Cognition, *Annual Review of Psychology* 59, 617–645
- BECKERT, J., (2011), Imagined Futures: Fictionality in Economic Action. MPIFG Discussion Paper 11/8 http://www.mpifg.de/pu/mpifg_dp11-8.pdf Erişim tarihi 21.07.2017
- BLANCHETTE, I., RICHARDS A. (2010), The Influence of Affect on Higher Level Cognition: A Review of Research on Interpretation, Judgement, Decision Making and Reasoning, *Cognition and Emotion* 24(4), 561–595.
- CHONG, K., TUCKETT, D., (2014), Constructing Conviction Through Action and Narrative: How Money Managers Manage Uncertainty and the Consequences for Financial Market Functioning, *Socio-Economic Review*, 13(2), 309–330
- CORCORAN C.M. (2013), *Systemic Liquidity Risk and Bipolar Markets: Wealth Management in Today's Macro Risk On / Risk Off Financial Environment*, Croydon Wiley
- CZARNIAWSKA, B., 2012. New plots are Badly Needed in Finance: Accounting for the Financial Crisis of 2007–2010. *Accounting Auditing & Accountability Journal* 25(5), 756–775
- DULEBORN, J. H., MURRAY, B., SUN, M. (2000), Selection Among Employer-Sponsored Pension Plans: The Role Of Individual Differences, *Personnel Psychology* 53(22), 405–432
- ESHRAHGHİ A. & TAFFLER R. (2015), Heroes and Victims: Fund Manager Sensemaking, Self-Legitimation and Storytelling, *Accounting and Business Research*, 45:6-7, 691-714,
- ESHRAHGHİ A., TAFFLER R. (2012), Hedge Funds and Unconscious Fantasy, *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 25 (8), 1244-1265
- GABRIEL Y. (2015), *Narratives and Stories in Organizational Life* A.DE FINA, A. GEORGAKOPOULOU *The Handbook of Narrative Analysis*, West Sussex, John Wiley & Sons, Inc., Chapter 14, 273 – 292
- GALLESE, V., LAKOFF G., (2005), The Brain's Concepts: The Role of the Sensory-Motor System in Reason and Language, *Cognitive Neuropsychology* 22, 455–79
http://www.fmaconferences.org/Venice/Papers/Emotional_Finance_Theory_and_Application.pdf Erişim tarihi 21.07.2017
- KAHNEMAN, D., LOVALLO, D., (1993), Timid Choices and Bold Forecasts: A Cognitive Perspective on Risk Taking, *Management Science*, 39 (1), 17–31,
- LOEWENSTEIN G.F., WEBER E.U., HSEE C.K. WELCH N. (2001), Risk a Feelings, *Psychol Bulletin* 127(2), 267-286
- OOSTERWIJK, S., LINDQUIST, A.K., ANDERSON E., DAUTOFF, R., MORIGUCHI, Y., BARRETTA L.F., (2012), States of Mind: Emotions, Body Feelings, and Thoughts Share Distributed Neural Networks, *Neuroimage*, 62(3), 2110–2128.
- RAINES J.P., LEATHER C.G.S (2011), Behavioral finance and Post Keynesian-institutionalist Theories of Financial Markets, *Journal of Post Keynesian Economics*, 33(4), 539–553
- RAMIAH V., XU X., MOOSA I. A. (2015), Neoclassical Finance, Behavioral Finance and Noise Traders: A Review and Assessment of The Literature, *International Review of Financial Analysis* 41, 89–100
- SHILLER, R.J., (2005), *Irrational Exuberance*, 2ed. Princeton, NJ, Princeton University Press.
- SHOUSE E. (2005), Feeling, Emotion, Affect, *Journal of Media and Culture* 8(6), <http://journal.media-culture.org.au/0512/03-shouse.php>, Erişim tarihi 21.09.2017
- SLOVIC P., FINUCANE M.L., PETERS E., MACGREGOR D.G., (2004), Risk As Analysis and Risk As Feelings: Some Thoughts About Affect, Reason, Risk, And Rationality, *Risk Analysis*, 24 (2), 311–322.
- TAFFLER R. (2014), *Emotional Finance: Theory and Application*, WBS Working Paper 14 October 2014,
- TAFFLER R.J., TUCKETT D. A. (2010), *Emotional Finance: The Role of the Unconscious in Financial Decisions*, H.K. BAKER and J.R. NOFSINGER, *Behavioral Finance: Investors, Corporations, and Markets*, New Jersey, John Wiley & Sons, Inc. 95–112
- THALER, R. H., SUNSTEIN C. R.. 2008. *Nudge*. New Haven, CT: Yale University Press.
- TUCKETT D., (2009), Addressing the Psychology of Financial Markets, *Economics: The Open-Access, Open-Assessment E-Journal*, 3 (2009-40), 1–22
- TUCKETT D., MANDEL, A., MANGALAGIU, D., ABRAMSON, A., HINKEL, J., KATSIKOPOULOS, K., KIRMAN, A., MALLERET T., MOZETIC, I., ORMEROD, P., SMITH, R.E., VENTURINI T., WILKINSON, A., (2015), Uncertainty, Decision Science, and Policy Making: A Manifesto for a Research Agenda, *Critical Review*, 27(2), 213–242
- TUCKETT D., SMITH R. E., NYMANA,R., (2014), Tracking Phantastic Objects: A Computer Algorithmic Investigation of Narrative Evolution in Unstructured Data Sources, *Social Networks* 38, 121–133
- TUCKETT D., TAFFLER R., (2008), Phantastic Objects and The Financial Market's Sense of Reality: A Psychoanalytic Contribution To The Understanding of Stock Market Instability, *International Journal of Psychoanalysis*, 89(2), 389–412
- TUCKETT, D. (2011), *Minding the Markets: An Emotional Finance View of Financial Instability*, London, Palgrave Macmillan.
- TUCKETT, D., 2011. *Minding the Markets: An Emotional Finance View of Financial Instability*. Palgrave MacMillan, London and New York.
- ZAJONC R.B. (1980). Feeling and thinking: Preferences need no inferences, *American Psychologist* 35(2), 151–175