

JASON ZWEIG

Agyam és a pénz

Hogyan váljunk tudatosabb befektetővé
a neuroökonómia következtetései révén?

JASON ZWEIG

Agyam és a pénz

Hogyan váljunk tudatosabb befektetővé
a neuroökonómia következtetéseire révén?

A4C Books, 2016



A fordítás alapjául szolgáló mű:

Jason Zweig: Your money and your brain : how the new science of neuroeconomics can help make you rich

Copyright © 2007 by Jason Zweig

Originally published in 2007 by Simon and Schuster Inc.

All rights reserved, including the right of reproduction in whole or in part in any form.

Fordította: Lénárt Szabolcs

Lektorálta: Havadi Krisztina

A fordítást az eredetivel egybevetette: Nagy Mihály

Borítóterv: Mikula Lajos

Magyar kiadás © A4C Books, 2016

1092 Budapest, Bakáts tér 2.

Felelős kiadó: Szijj György

ISBN: 978-963-12-6863-8

Minden jog fenntartva. E könyv bármely részét tilos reprodukálni, adatrögzítő rendszerben tárolni, bármely módon – elektronikus, mechanikus úton vagy fénymásolatban – közölni a magyar kiadó előzetes engedélye nélkül.

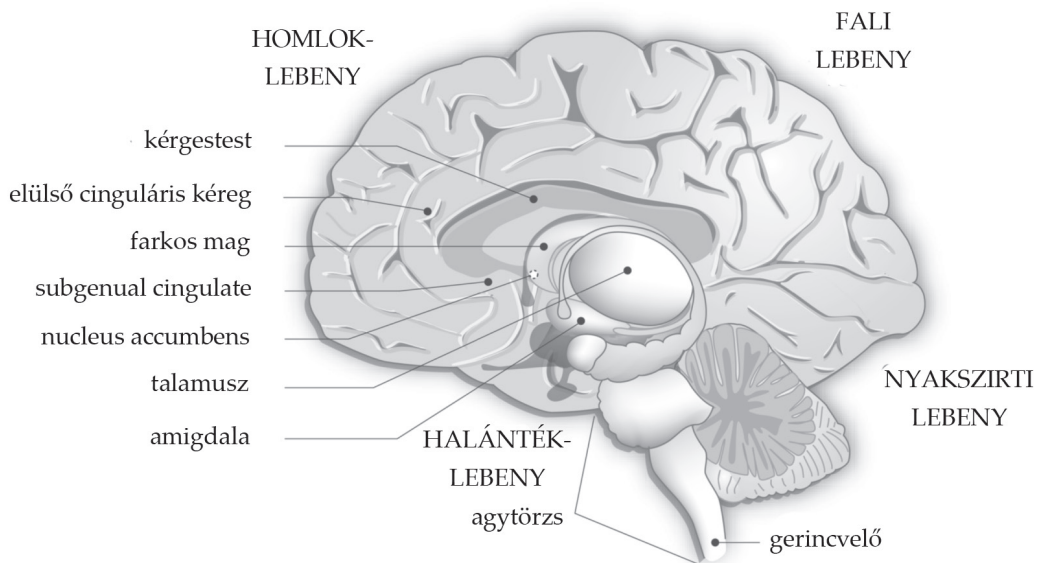


www.a4cbooks.hu

Feleségemnek, aki szeretetével és bájával a munka dandárját végezte

Tartalomjegyzék

Első fejezet	Neuroökonómia	11
Második fejezet	Gondolkodni és érezni	18
Harmadik fejezet	Mohóság	43
Negyedik fejezet	Előrejelzés	61
Ötödik fejezet	Elbizakodottság	92
Hatodik fejezet	Kockázat	133
Hetedik fejezet	Félelem	160
Nyolcadik fejezet	Meglepetés	182
Kilencedik fejezet	Megbánás	196
Tizedik fejezet	Boldogság	233
	<i>Függelék</i>	269
	<i>Jegyzetek</i>	276
	<i>Köszönetnyilvánítás</i>	314
	<i>Tárgymutató</i>	316



TETEJE

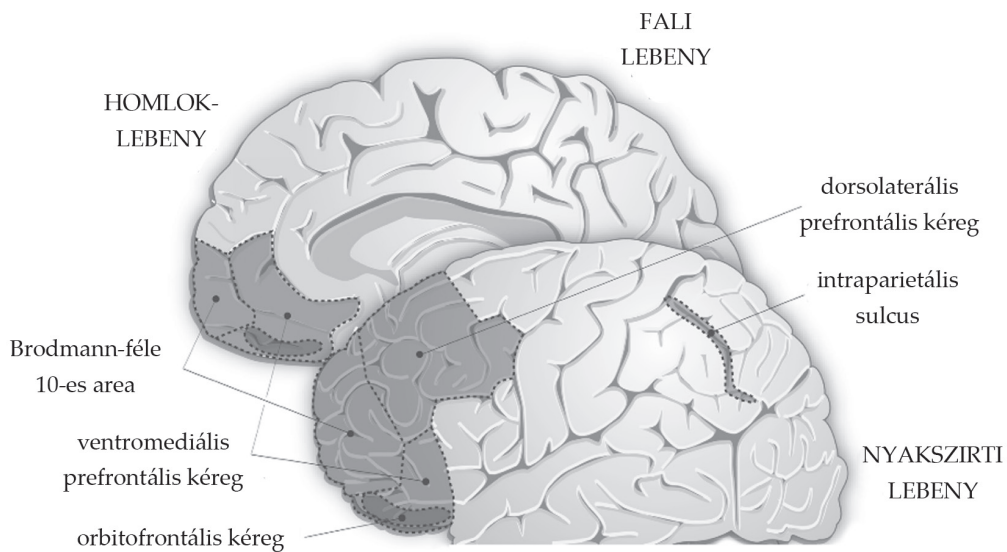


insula

amigdala

hippokampusz

ALJA



ELSŐ FEJEZET

Neuroökonómia

AGY, fn. Az a szervünk, amellyel azt gondoljuk, hogy gondolkodunk.

(Ambrose Bierce)

„HOGYAN LEHETTEM ILYEN OSTOBA?” Nem is igazi befektető, aki még soha nem kiáltott fel ezekkel a szavakkal mérgében. Könnyen lehet, hogy a befektetésen kívül nincs még egy olyan emberi tevékenység, amely közben oly sok intelligens ember érzi magát végtelenül ostobának. Pontosán ezért határoztam el, hogy elmagyarázom – az átlagos befektetők számára érthető kifejezésekkel –, mi zajlik az emberi agyban a pénzünkkel kapcsolatos döntéshozatal során. Annak érdekében, hogy minél jobban hasznát tudjuk venni valamely eszköznek vagy gépnek, érdemes legalább alapszinten tisztában lenni a működésével; csak az tudja maximálisan gyarapítani a vagyonát, aki optimalizálni képes elméje működését. Szerencsénkre az elmúlt néhány év során a kutatók elképesztő felfedezésekre jutottak arra vonatkozóan, hogy az emberi agy miként mérlegeli a következményeket, méri fel a kockázatokat, és számol a valószínűségekkel. A képalkotó technológia csodás vívmányai ma már lehetővé teszik az emberi agyban a befektetési döntéshozatal során be- és kikapcsoló idegi áramkörök pontos megfigyelését.

1987 óta dolgozom pénzügyi szakíróként, ám a befektetésekről szerzett ismeretek közül semmi sem csigázta fel annyira a kíváncsiságomat, mint a „neuroökonómia” tanulmányozásából származó döbbenetes megállapítások. Ennek az új keletű, az idegtudományt, a közgazdaságtant és a pszichológiát ötvöző tudományágnak hála apránként megérthetjük, hogy mi mozgatja befektetési viselkedésünket – nemcsak elméleti vagy gyakorlati szinten, hanem alapszintű biológiai funkcióként is. Betekintést nyerve a neuroökonómia alapvető megállapításaiba, minden eddiginél jobban megérthetjük, mi vezérel bennünket befektetőként.

A pénzügyi önismeretet célzó utazásunk során elkalauzolom olvasóimat néhány, a világ meghatározó neuroközgazdászai által vezetett laboratóriumba, ahol ezen kutatók újra és újra megvizsgálták saját szürkeállományomat is, így első

kézből tudok beszámolni lenyűgöző kísérleteikről. (A koponyámról kialakított tudományos konszenzus egyszerű: teljes káosz uralkodik benne.)

A neuroökonómia legújabb megállapításai azt sugallják, hogy mindaz, amit a befektetésről ez idáig mondtak nekünk, nagyrészt téves. Elméletben minél többet tudunk a befektetéseinkről, és minél keményebben dolgozunk ezen információk megértésén, annál több pénzt fogunk keresni. A közgazdászok régóta bizonygatják, hogy a befektetők tudják, mit akarnak, megértik a kockázat és a hozam közötti átváltást, és logikusan használják fel az információkat céljaik elérésére. A gyakorlatban azonban gyakran teljes mértékben tévesnek bizonyulnak ezek a feltételezések. Az alábbi táblázat melyik oszlopában ismerünk inkább magunkra?

ELMÉLETEILEG	GYAKORLATILAG
Egyértelmű és következetes pénzügyi céljai vannak.	Bizonytalan a céljait illetően. Amikor legutóbb azt gondolta, hogy tisztában van a céljaival, változtatnia kellett rajtuk.
Gondosan kiszámolja a siker és a bukás esélyeit.	Az unokatestvére által ajánlott részvény „tuti buli” volt – egészen addig, amíg mindkettőjük döbbenetére nullára nem esett az árfolyama.
Tisztában van vele, hogy pontosan mekkora az a kockázat, amelyet még nyugodt szívvel vállal.	Amikor a piac felfelé tartott, akkor azt mondta, magas a kockázattűrése. Amikor lefelé indult, egy pillanat alatt kockázatkerülővé vált.
Hatékonyan feldolgozza a rendelkezésre álló összes információt, hogy a lehető legnagyobb mértékben gyarapíthassa vagyonát.	Enron- és WorldCom-részvényei voltak, de egyszer sem olvasta el pénzügyi beszámolóikban az apró betűs részeket – amelyekből kiolvashatók lettek volna a közelebbi problémák jelei.
Minél intelligensebb, annál nagyobb nyereséget ér el.	Sir Isaac Newton 1720-ban minden befektetett pénzét elbukta egy részvénypiaci krachban. Az azóta eltelt időben számtalan zseni lépett az e téren is úttörőnek bizonyuló Newton nyomdokaiba.
Minél szorosabb figyelemmel követi befektetéseit, annál nagyobb profitot vág zsebre.	Azok, akik nyomon követik a részvényekkel kapcsolatos híreket, alacsonyabb hozamokat érnek el, mint akik szinte semmilyen figyelmet nem fordítanak a hírekre.
Minél több erőfeszítést fordít befektetéseire, annál több nyereségre tesz szert.	A „professzionális befektetők” átlagban nem érnek el jobb teljesítményt, mint az „amatőrök”.

Nincsen egyedül. Ahogy az Atkinstől a Pritikinen át a South Beach diétáig mindent kipróbáló fogyókúrázók is sokszor ugyanolyan kövérek maradnak, mint amikor diétázni kezdtek, a befektetők is megrögzötten saját maguk legrosszabb ellenségeik; még akkor is, ha – elméletben legalábbis – jobban tudják.

- Mindenki tudja, hogy olcsón kell venni, és drágán eladni – mégis túl gyakori, hogy drágán veszünk, és olcsón adunk el.
- Mindenki tisztában van vele, hogy szinte lehetetlen legyőzni a piacot – mégis szinte mindenki azt gondolja, hogy neki sikerülni fog.
- Mindenki tudja, hogy a pánikeladás nem jó ötlet – mégis, amikor egy vállalat bejelenti, hogy a várt részvényenkénti 24 cent helyett 23 cent nyereséget ért el, piaci értéke másfél perc alatt 5 milliárd dollárral zuhan.
- Mindenki tudja, hogy a Wall Street elemzői képtelenek előre jelezni, hogy rövid távon mire készül a piac – a befektetők mégis csüngenek a tévében parádézó pénzügyi szakértők szavain.
- Mindenki tisztában van vele, hogy ki-be ugrálni a felkapott részvényekbe és befektetési alapokba a legbiztosabb módja a pénz elégetésének – ennek ellenére évről évre befektetők millió égetik meg magukat újra meg újra. Sokan közben esküdöznek, miként tették azt egy vagy két évvel ezelőtt is, hogy nem fogják többé ugyanazt a hibát elkövetni.

Jelen könyv egyik legfőbb mondanivalója, hogy befektetői agyunk gyakran olyan lépésekre sarkall bennünket, amelyekben nincs semmi logika – érzelmi szempontból azonban tökéletesen logikusak. Ez nem irracionális viselkedés, hanem emberi. Agyunk eredetileg úgy lett kialakítva, hogy minél többet kapjon abból, ami javítja a túlélési esélyeinket, és minél inkább elkerülje azt, ami rontja. Az agyunk mélyén rejlő érzelmi áramkörök arra készítetnek, hogy ösztönösen vágyakozzunk minden iránt, amit kifizetődőnek érzünk – és óvakodjunk mindentől, amit kockázatosnak látunk.

Ezeknek az eredetileg több tízmillió évvel ezelőtt kifejlődött sejtekből érkező impulzusoknak a közömbösítésére agyunk nem tud bevetni mást, mint az analitikus idegi körök viszonylag modern, ám vékony rétegét, amely gyakran kevésnek bizonyul agyunk legősibb részeinek nyers érzelmi erejéhez képest. Ez az oka annak, hogy tudni a jó választ, illetve megfelelően cselekedni, két különböző dolog.

- Egy befektető, akit itt csak Ednek fogok nevezni, egy ingatlanpiaci vállalat felső vezetője az Észak-Karolina állambeli Greensboróban. Ed biotechnológiai cégek egész sorával próbált szerencsét. Legalább négy olyan részvénybe is befektetett, amelyen végül pénzének több mint 90 százalékát elveszítette. Amikor 50 százalékos veszteségnél tartott, Ed megesküdött, hogy ha még 10 százalékot esik a papír, eladja. „Ahogy az esés folytatódott, ahelyett hogy kiszálltam volna, én is egyre lejjebb vittem az eladási pontomat. Úgy éreztem, egyetlen dolog lenne rosszabb a papíron lévő veszteségnél: eladni, és realizálni azt.” Könyvelője emlékeztette, hogy ha eladja, leírhatja a veszteséget, és csökkentheti fizetendő

adóját; Ed ennek ellenére képtelen volt megválni a papírtól. „Mi van, ha innentől felfelé indul az árfolyam? – kérdezte panaszosan. – Akkor *kétszeresen* ostobának érezném magamat: egyrészt, hogy megvettem, másrészt, hogy eladtam.”

- Az 1950-es években az RAND Corporationnál dolgozó egyik fiatal kutató azon töprengett, hogy nyugdíj-megtakarításának mekkora részét fektesse részvényekbe, és mekkorát kötvényekbe. A lineáris programozás szakértőjeként pontosan tudta, hogy mit kellett volna tennie: „Ki kellett volna számítanom az egyes eszközosztályok historikus kovarianciáit, és meg kellett volna határoznom a hatékony határt. Ehelyett azonban elképzeltem magam, amint azon kesergek, hogy a részvénypiac jócskán felment, én pedig nem voltam benn – vagy éppen esett, én pedig minden pénzemet oda tettem. A célom az volt, hogy a jövőben minél kevésbé bánjam meg a döntésemet. Így végül 50-50 százalékban osztottam meg a tőkémeket a kötvények és a részvények között.” A kutatót Harry M. Markowitznak hívták. Évekkel később *Portfólió-kiválasztás* címmel jelent meg egy cikke a *Journal of Finance* szaklapban. Írásában rámutatott, hogy pontosan miként számítandó a kockázat és a hozam közötti átváltás. 1990-ben Markowitz megosztott közgazdasági Nobel-díjat kapott, nagyrészt azért az úttörő matematikai felismerésért, amelyet saját portfóliójára képtelen volt alkalmazni.
- Jack és Anna Hurst, egy nyugalmazott katonatiszt és felesége Atlanta közelében élnek, és látszólag igen konzervatív befektetők. Nincs hitelkártya-adósságuk, és szinte az összes pénzüket osztalékfizető, blue chip részvényekben tartják. Ám van Hurstnek egy általa *játékszámmlának* nevezett számlája is, amelyen kis összegekben tesz nagy fogadásokat. Hurst azáltal próbálja megvalósítani a lottóálmait (ez is az ő kifejezése), hogy megpróbál a részvénypiacon beletráfnálni egy nagy nyerőbe. Ezek az álmok azért fontosak számára, mert amiotrófiás laterálszklerózistól (ALS, avagy Lou Gehrig-betegség) szenved, és 1989-ben teljesen lebénult. Befektetéseit kizárólag a laptopjához csatlakoztatott speciális, az arcizmának elektromos jelzéseit olvasó eszközzel képes kezelni. 2004-ben a Sirius Satellite Radio, az egyik legvolatilisabb amerikai papír volt Hurst egyik „lottórészvénye”. Álmai közé tartozik egy végtagbénulástól szenvedő ember számára átalakított lakóautó vásárlása, valamint egy olyan ALS-ház finanszírozása, ahol a betegek és családjuk különleges törődésben részesülhetnek. Egszerre konzervatív és agresszív befektető.

Röviden szólva, a befektetői agy messze nem az a konzisztens, hatékony, logikus eszköz, amilyennek mutatni szeretnénk. Még Nobel-díjasoknak sem sikerül úgy cselekedniük, ahogy saját közgazdasági elméleteik szerint kellene. Befektetéskor – és mindegy, hogy több milliárd dollárért felelős professzionális portfóliókezelőről vagy a nyugdíj-megtakarítási számláján 60 000 dollárral rendelkező kisbefektetőről

beszélünk – agyunk hideg számításokat végez a valószínűségekről, s eközben ösztönös reakciókat ad a nyereség izgalmára és a veszteség szívfájdalmára.

Akármikor a pénzre gondolunk, a füleink között elhelyezkedő, mintegy másfél kilónyi agyszövetben lévő 100 milliárd neuron érzelmi tornádót generál. Befektetői agyunk nem csupán összead és szoroz, becsül és értékkel. A nyereség, a veszteség vagy pénzünk kockáztatása olyan mélyről jövő érzelmeket vált ki, amelyeket emberi lény csak érezni képes. „A pénzügyi döntéshozatal nem szükségszerűen a pénzről szól – állapította meg Daniel Kahneman, a Princeton Egyetem pszichológusa. – Olyan, nem kézzelfogható motivációk is szerepet játszanak benne, mint a megbánás elkerülése vagy a büszkeség kicsikarása.” A befektetéshez múltbeli adatok és a jelenbeli megérzések felhasználásával kell jövőbeli kockázatokról és hozamokról döntést hozni – miközben olyan érzések öntenek el bennünket, mint a remény, mohóság, elbizakodottság, meglepetés, félelem, pánik, megbánás és boldogság. Éppen ezért hát a befektetés pszichológiai hullámvasútján ezen egymást követő érzelmek sorrendjéhez igazodnak jelen könyv fejezetei is.

Mindennapos feladatai túlnyomó többségét tekintve agyunk egy rendeltetés-szerűen működő szupergép, amely azonnal elkormányoz bennünket a veszélytől, és megbízhatóan vezet minket az olyan alapszintű jutalmak felé, mint az élelem, a menedék és a szeretet. Ám ugyanez az ösztönösen zseniális gép félre is vezethet bennünket, amikor a pénzügyi piacokon nap mint nap felbukkanó, sokkal komolyabb kihívást jelentő döntésekkel kényszerülünk szembenézni. Zavaros, varázslatos komplexitásában akkor hozza a legjobb, illetve a legrosszabb formáját, amikor pénzzel kapcsolatos döntéseket hozunk – ugye milyen mélyen emberi?

És nem arról van szó, hogy az érzelem az ellensége, az értelem pedig a szövetségese lenne a jó pénzügyi döntéseknek. A fejsérülésük miatt agyuk érzelmi idegköreit használni képtelen emberek borzasztóan rossz befektetők tudnak lenni. Az érzelmek nélküli csupasz racionalitás legalább olyan káros lehet, mint az értelem által nem kontrollált puszta érzelem. A neuroökonómia rávilágít, hogy a legjobb eredményeket akkor érhetjük el, ha érzelmeinket munkára fogjuk, nem pedig akkor, ha elnyomjuk őket. Ez a kötet abban szándékozik segíteni, hogy megtaláljuk az érzelem és értelem közötti helyes egyensúlyt.

Mindenekelőtt azonban arra szolgál, hogy minden eddiginél jobban megértsük befektetői énünket. Gondolhatnánk, hogy már pontosan tudjuk, milyen típusú befektetők vagyunk, ám nagy valószínűséggel tévedünk. Amint „Adam Smith” fogalmazza meg csípősen a *The Money Game* című klasszikus könyvében: ha nem tudjuk, kik vagyunk, a Wall Streeten költséges lesz kideríteni. (Akik 1999-ben internetes részvényeket vettek, azt gondolván, hogy magas a kockázattűrő képességük – majd 95 százalékot buktak a következő három évben –, pontosan tudják, milyen drága mulatság tud ez lenni.) Az évek során egyre inkább meggyőződésemmé

vált, hogy csupán háromféle befektetőtípus létezik: aki zseninek gondolja magát, aki ostobának, és aki bizonytalan. Általános szabályként azt mondhatjuk, hogy csak a bizonytalanok azok, akiknek igazuk van. Aki pénzügyi géniusznak tartja magát, szinte biztosan butább, mint gondolja – és az ilyen embereknek érdemes saját elméjüket gúzsba kötni, hogy ne kísérletezzenek hiábavalóan a mások eszén való túljárással. Aki pénzügyi idiótának véli magát, valószínűleg okosabb, mint gondolja – az ilyeneknek érdemes képezni elméjüket, hogy megértsék, miként tudnak befektetőként diadalt aratni.

Egy vagyont kereshetünk – vagy éppen őrizhetünk meg – azáltal, hogy többet tudunk meg befektetői énünkről. Pontosan ezért annyira fontos megismerkednünk a neuroökonómia alapvető megállapításaival:

- az anyagi veszteség vagy nyereség nemcsak pénzügyi vagy pszichológiai eredmény, hanem agyunkon és testünkön mélyreható fizikai hatást kiváltó biológiai változás;
- azok idegi tevékenysége, akik a befektetéssel pénzt keresnek, nem különböztethető meg a kokain- vagy morfiumfogyasztótól;
- egy inger kétszeri megismétlődése után – mondjuk, amikor egy részvényárfolyam egymás után kétszer egy centtel emelkedik – az emberi agy automatikusan, öntudatlanul és kontrollálhatatlanul várja a harmadik ismétlődést;
- amikor valaki azt a következtetést vonja le, hogy egy befektetés hozama „előre jelezhető”, agya riasztással reagálja le, ha a látszólagos séma megszakad;
- a pénzügyi veszteséget az agy ugyanazon területei dolgozzák fel, amelyek a halálos veszélyre reagálnak;
- agyunkban teljesen eltérő módon jut kifejezésre a nyereség iránti várákozás, valamint annak tényleges megszerzése – ezzel is magyarázható, hogy miért „nem lehet pénzen boldogságot venni”;
- a jó és rossz események iránti *várakozás* gyakran intenzívebb érzés, mint a tényleges *megtapasztalásuk*.

Mindenki tisztában van vele, mennyire nehéz egy problémát megoldani anélkül, hogy pontosan értenénk, mi okozta azt. Az évek során rengeteg befektető mondta nekem, hogy a legnagyobb frusztrációt az jelenti számukra, hogy képtelenek tanulni saját hibáikból. Úgy érzik magukat, mint a hörcsögök a futókerékben – minél gyorsabban üldözik pénzügyi álmaikat, annál inkább nem jutnak előre. A neuroökonómia legújabb felfedezései valódi lehetőséget kínálnak, hogy kiszálljunk a frusztráció hörcsögkerekéből, és megtaláljuk pénzügyi lelki békénket. Azáltal, hogy lehetővé teszi befektetői agyunk jobb megismerését, e könyv segít:

- életszerű és elérhető célokat kitűzni;
- nagyobb biztonság mellett magasabb hozamokat elérni;
- nyugodtabb, türelmesebb befektetővé válni;
- a piaci híreket felhasználni, a zajt viszont kiszűrni;
- felmérni saját képességeink határait;
- minimalizálni hibáink számát és súlyosságát;
- hiba esetén leszokni az önmarcangolásról;
- irányításunk alatt tartani azt, amit lehet, minden mást pedig elengedni.

Miközben kutatómunkát végeztem e kötethez, rendre megdöbbenett a nyilvánvaló bizonyítéka annak, hogy az emberek többsége nem érti saját viselkedését. Rengeteg olyan könyv született már, amelynek alapüzenete szerint „szinte minden, amit a befektetésekről tudni véltünk, téves”. Nagyon kevés olyan íródott azonban, amely azáltal igyekszik olvasóiból jobb befektetőt faragni, hogy rávilágít: minden, amit *önmagunkról* tudni véltünk, téves. És végül, ez a könyv nemcsak a befektetői agy belső működéséről szól, hanem arról, hogy mit jelent embernek lenni – annak minden varázslatos képességével és zavarba ejtő esendőségével. Nem számít, milyen sok vagy éppen kevés az, amit a befektetésről tudni vélünk, mindig tanulhatunk újat a pénzügyi küzdőtér legfontosabb szereplőjéről: önmagunkról.