

2 HIRM, AHNUS JA KOGNITIIVSED ILLUSIOONID

Te ei pea investorina ise ajutiselt pimestatud olema, et aru saada, millist tähtsat ja mõnikord otsustavat rolli mängib turul psühholoogia, aga see aitab kaasa. 2000. aasta hilissuveks oli WCOM langenud 30 dollarile aktsia kohta, mis ärgitas mind juurde ostma. Nagu sõnast „ärgitas“ võib välja lugeda, polnud mu ostud läbi ja lõhki ratsionaalsed. Sellega ei taha ma öelda, et polnud mingit ratsionaalset alust investeerida WCOM-i aktsiasse. Kui te ei uurinud liiga lähedalt mahu ülepakkumise probleeme ja kaugekõneteenuse pakkujate kahanevaid käibevooge, siis võis leida piisavalt põhjusteid, et ostmist jätkata. Ainult et minu põhjendused ei tuginenud niivõrd telekommunikatsiooni trendide hinnangule ega ettevõtte fundamentaalnäitajate analüüsile kui tabamatule mänguriinstinktile ja vajadusele jonnakalt oma õigust taga ajada. Mind vaevas „kinnituskalduvus“ ning ma otsisin aktsia kohta häid uudiseid, vaatenurki ja analüüse, pigistades samal ajal silma kinni märkide ees, mis ei olnud nii positiivsed.

Keskmistada allapoole või püüda kukkuvat nuga?

Pärast järjest innukamat, olgugi et ühepoolset kurameerimist (see neiu ei saatnud mulle kordagi isegi dividendi) naitusin WCOM-i aktsiaga. Hinna langedes nägin mina aina suuremaid kasumiväljavaateid. Kindlasti, ütlesin endale, on see aktsia nüüd põhja jõudnud ja praegu on paras aeg keskmist ostuhinda allapoole tuua,

ostes märgatavalt odavnenud aktsiat juurde. Muidugi järgisin igal võimalusel lihtsat soovitus „allapoole keskmistada“, eirates sama lihtsat hoiatust mitte üritada „kukkuvat nuga püüda“. See ära-leierdatud, kuid arukas ütlemine, et kõiki mune ei tasu ühte korvi panna, polnud ilmselt veel päris selgesti mu teadvusse jõudnud.

Samuti mõjutasid mind Salomon Smith Barney panga Jack Grubman (muide, Columbia magistrikraadiga matemaatikaõpetaja) ja teised analüütikud, kes aina piserdasid rituaalselt mu kallimat oma tugevate ostusoovitustega. Õigupoolest hindas enamik maaklerfirmasid 2000. aasta alguses WCOM-i „tugevaks ostuks“ ja ülejäänud soovitasid lihtsalt osta. Polnud tarvis erilist läbinägelikkust märkamaks, et peaaegu ükski aktsia ei saanud tol ajal müügisoovitust, ammugi mitte tugevat müügisoovitust, ning isegi „hoia“-soovitusi jagati vaid näpuotsaga. Ma mõtlesin, et viimaste alla kvalifitseeruvad võib-olla ainult keskkonnateadlikud ettevõtted, mis toodavad päikesepatareidega taskulampe. Olles juba harjunud hinnangute inflatsiooniga, samuti filmi-, raamatu- ja restoraniarvustuste inflatsiooniga, ei olnud ma neist ühehäälselt positiivsetest reitingutest kuidagi sisse võetud. Ent nii nagu teid võib mõjutada telereklaam, mille läilat dialoogi samal ajal naeruvääristate, uskus osa minust ka kõiki neid tugevaid ostusoovitusi.

Ütlesin endale kogu aeg, et olin teeninud seni kahjumit üksnes paberil ega polnud midagi realselt kaotanud, enne kui polnud müünud. Aktsiahind läheb tagasi üles ja kui ma ei müü, siis ma ei saa kahjumisse jääda. Kas ma tõesti uskusin seda? Muidugi mitte, aga ma käitusin nii, nagu usuksin ja „allapoole keskmistamine“ näis jätkuvalt vastupandamatu võimalusena. Uskusin ettevõttesse, aga ahnus ja hirm löid mu peas juba oma tavapärasest paaristantsu, mille käigus trampisid nad jalge alla mu vähimagi kriitilise mõtlemisvõime.

Emotsionaalne ülereageerimine ja *homo oeconomicus*

Investoreid võib haarata arutu õhin (kui laenata fraasi, mille tegid kuulsaks Alan Greenspan ja Robert Shiller) või kui aritmeetiline märk asendada, siis arutu meeleheide. 2000. aasta alguses leidsid aset mõned Nasdaq'i ajaloo kõige suuremad päevased tõusud ja langused ning see muster jätkus täie hooga ka 2001. ja 2002. aastal, kui kõige suurem punktitõus pärast 1987. aastat tehti 24. juulil 2002. (Volatiilsuse kasv on küll märkimisväärne, kuid pisut liialdatud, sest kerkinud indeksid on moonutanud meie tunnetust tõusudest ja langustest. Dow' indeksi kaheprotsendine langus 9000 punktilt on 180 punkti, ehkki mitte eriti ammu, kui indeks oli alles 3000 punktil, moodustas protsentuaalselt sama suur langus kõigest 60 punkti.) Volatiilsus on tekkinud, kuna majandus on vaakunud kriisi serval, päevavalgele on tulnud raamatupidamispettusi ja tegevjuhtide kelmustükke, mull on visisenud ja inimesed on jätkanud omapead kauplemist, lastes end kahtlemata mõjutada viiekümne kõige kaunima (ee... alahinnatuma) aktsia tujukatest nimekirjadest.

Nii nagu see on ilusate inimeste ja kui nii võtta, siis ka väljapaistvate ülikoolide puhul, on ka turu hüplikkuse taga emotsioonide ja psühholoogia hoomamatud tegurid. Ilu ja akadeemiline kvaliteet ei muutu nii kiiresti kui eksprompt koostatud nimekirjad ja ajakirjade reitingud ning samamoodi ei paista ka ettevõtete fundamentaalnäitajad muutuvat sama kiiresti kui meie ettearvamatud reaktsioonid nende kohta käivatele uudistele.

Vahest oleks mõttekas turgu ette kujutada uhke sportautona, mille võrratult tundlik rool ei lase üldse sirgelt sõita. Väikesed konarused panevad meid teel tugevalt vänderdama ning me teeme muudkui edasi-tagasi siksakke hirmu ja ahnuse, põhjendamatu masenduse ja arutu õhina vahel.

Meie ülereageerimisele aitab kaasa ärimeedia, kus on puha kriis kogu aeg. See toob pähe teistsuguse võrdluse: valitseva kosmoloogiateooria. Paisuva universumi hüpotees väidab – väga üldistes joontes –, et kohe pärast Suurt Pauku paisus universum ülikiiresti ja kogu meie nähtav universum moodustab sellest vaid väikese osa; ülejäänut me ei näe. See on pingutatud metafoor (õigupoolest tekkis mul seda trükkides just randmenärvipõletik), aga meenutab veidike seda, mis juhtub siis, kui ärimeedia (ja ka meedia üldiselt) keskendub järeleandmatult mõnele meelietrutavale, kuid suhteliselt vähetähtsale uudisekillule. See paisub pasundades nii kiiresti, et moonutab ja muudab nähtamatuks kogu ülejäänud globaalse küla.

Meie reaktsioon äriuudistele on ainult üks viis, kuidas me täiesti ratsionaalse mõtlemise maha jätame. Üldisemalt võttes me lihtsalt ei käitu alati nii, et oma majanduslikku heaolu maksimaalselt kasvatada. *Homo oeconomicus* ei ole see ideaal, mille poole väga paljud inimesed püüdleksid. Minu kadunud isa oli näiteks rangelt ebamajanduslik. Ma mäletan, kuidas ta kunagi ammu ühel sügisõhtul meie maja juures trepil istus ja naerda pugistas. Küsisin, mis talle nalja teeb, ja tema vastas, et oli vaadanud uudiseid ja kuulnud Milwaukee Bravesi pesapalluri Bob Buhli vastust telereporterit küsimusele tema hooajaväliste plaanide kohta. „Buhl ütles, et läheb talveks Michigani osariiki Saginaw’sse isale appi.“ Mu isa naeris uuesti ja jätkas: „Ja kui reporter küsis Buhlilt, mida tema isa Saginaw’s teeb, vastas Buhl: „Mitte midagi. Ta ei tee mitte midagi.““

Mu isale meeldisid sellised lood ja kõver muie püsis kaua tema näol. See mälestus ärkas minus hiljuti, kui ma oma kabinetti koristasin ja leidsin karikatuuri, mille ta mulle aastaid hiljem oli saatnud. Sellel oli kujutatud hulgest pargipingil rõõmsalt istumas, kui tõsised ärimehed temast üksteise järel mööda kõmpisid.

Hulgus hõikab: „Kes võidab?“ Kuigi mu isa oli müügimees, ei paistnud ta kunagi huvituvat niivõrd müügitehingust kui klientidega lobisemisest, anekdootide rääkimisest, luuletuste kirjutamisest (mitte kõik need polnud vemmälvärsid) ja lugematust hulgast kohvipausidest.

Igaüks võib rääkida selliseid lugusid ja raske oleks leida romaani, kas või sellist, mille tegevus toimub ärimiljões, kus kõik tegelased ajavad aktiivselt üksnes oma majanduslikku kasu taga. *Homo oeconomicus*'e ideaali piiratud selgitusjõudu näitavad üldisemas plaanis ka „ultimaatumimängud“. Neis osaleb reeglina kaks mängijat, kellest ühele annab katse läbiviija mingi rahasumma, näiteks sada dollarit, ja teisele omamoodi vetoõiguse. Esimene mängija võib pakkuda ükskõik millise nullist suurema osa oma sajast dollarist teisele mängijale, kes võib selle vastu võtta või tagasi lükata. Kui ta vastu võtab, siis saab ta pakutud osa endale ja ülejäänud jääb esimesele mängijale. Kui ta ära ütleb, siis võtab katse läbiviija kogu raha tagasi.

Ratsionaalse mänguteooria seisukohast võiks väita, et teise mängija huvides on võtta vastu igasugune pakutav summa, sest olgu see ükskõik kui väike, on see ikkagi parem kui mitte midagi. Samuti võiks arvata, et esimene mängija, olles sellest teadlik, pakubki teisele vaid pisikesi summasid. Mõlemad oletused on valed. Pakkumised ulatuvad 50 protsendini mängusolevast rahasummast ning kui neid peetakse liiga väikeseks ja seetõttu alandavaks, lükatakse need mõnikord tagasi. Arusaam õiglusest ja võrdsusest ning viha ja kättemaksuhimu paistavad mängivat oma osa.

Käitumisökonomika

Inimeste reaktsioon ultimaatumimängudele võib osutada kontraproduktiivseks, aga vähemalt on see läbinähtav. Terve rida

psühholooge on viimastel aastatel esitanud lugematul hulgal näiteid sellest, kuidas me kõik käitume ühel või teisel moel kontra-produktiivselt, kuna meid eksitavad kognitiivsed pimetähnid, mida võiks ehk võrrelda optiliste illusioonidega. Need psühholoogilised illusioonid ja nõrkused panevad meid irratsionaalselt tegutsema mitmesugustes erinevates ettevõtmistes, millest üks ja kaugeltki mitte tähtsusest viimane on investeerimine.

Amos Tversky ja Daniel Kahneman on pannud aluse sellele suhteliselt uuele teadusvaldkonnale, mille paljud varased tulemused on avaldatud klassikaks saanud raamatus „Judgment Under Uncertainty“ („Otsustamine ebakindluse tingimustes“), mille toimetajad nemad ise ja Paul Slovic. (Kahneman sai 2002. aastal Nobeli majanduspreemia ja Tversky oleks seda temaga kindlasti jaganud, kui ta poleks enne surnud.) Samuti on sellesse valdkonda oma panuse andnud Thomas Gilovich, Robyn Dawes, Jack L. Knetsch ja Baruch Fischhoff. Majandusteadlane Richard Thaler (keda on mainitud esimeses peatükis) on üks juhtivaid käitumisökonomiste, kes on rakendanud neid uusi teadmisi majandusele ja rahandusele, ning tema raamat „The Winner’s Curse“ („Võitja needus“), aga ka Gilovich’i „How We Know What Isn’t So“ („Kuidas me teame, mis ei ole nii“) on kasulikud kokkuvõtted viimase aja tulemustest.

Eriti intrigeerivalt toovad need tulemused esile taktikad, mida inimesed igapäevases elus kasutavad, olgu siis teadlikult või mitte. Näiteks on kõigi ideoloogiliste koolkondade aktivistide üks lemmikvõtte anda debatile kaalu arvudega, mis mõjuvad ilma, et neil tarvitseks olla tegelikkusega suurt pistmist. Kui mõni asjaolu teis õudu tekitab, võite kuulutada, et selle toimet sureb igal aastal üle 50 000 inimese. Enne kui kuulajate mõte järele jõuab ja nad aru saavad, et see arv on paari suurusjärgu võrra väiksem, olete oma sõnumi juba kohale viinud.

Alusetu finantshaip ja ebarealistlikud „hinnasihid“ mõjuvad samamoodi. Analüütik näikse sageli andvatki aktsiale „hinnasihi“ vaid selleks, et investoreid mõjutada, asetades nende pähe mingisuguse arvu. (Kuna hinnasihid ei eristu pahatihti soovmõtlemisest, kas siis ei peaks need alati olema hoopis lõpmatud?)

Selle hüperbooli edu peitub tõsiasjas, et suurem osa meist kannatab tavapärase psühholoogilise viperuse käes. Me omistame kaalu igale arvule, mida kuuleme ja jääme selle külge kinni. Seda kalduvust nimetatakse ankurdamise efektiks ja on tõestatud, et see avaldub väga erinevates olukordades.

Kui eksperimenteerija palub inimestel öelda hinnanguliselt Ukraina rahvaarv, Avogadro arvu väärtus, mingi ajaloosündmuse daatum, Saturni kaugus Maast või XYZ Corporationi kasum kahe aasta pärast, jääb nende arvamus tõenäoliselt üsna lähedale sellele arvule, mille eksperimenteerija kõigepealt välja pakub. Näiteks kui ta Ukraina rahvaarvu küsides lisab: „On see suurem või väiksem kui 200 miljonit inimest?“, siis arvajate hinnangud varieeruvad ja on üldjuhul sellest arvust mõnevõrra väiksemad, aga jäävad keskmiselt ikka kusagile 175 miljoni kanti. Kui eksperimenteerija esitab küsimuse aga hoopis nii: „Kas Ukraina rahvaarv on suurem või väiksem kui viis miljonit inimest?“, siis varieeruvad katsealuste vastused mõnevõrra sellest arvust kõrgemal, jäädes keskmiselt, ütleme, siiski vaid kümne miljoni kanti. Katsealused liiguvad tavaliselt mis tahes etteantud arvust küll õigesse suunda, aga jäävad ometi selle külge ankrusse.

Võite arvata, et see on mõistlik strateegia, mida järgida. Inimesed võivad tõdeda, et nad ei tea Ukrainast, keemiast, ajaloost või astronoomiast suurt midagi ja arvatavasti nad usuvad, et eksperimenteerijal on need teadmised olemas, seepärast jäävad nad etteantud arvu lähedusse. Selle tendentsi hämmastav jõud ilmneb aga siis, kui eksperimenteerija võtab esialgse arvu lihtsalt juhuslikult,

näiteks keerutades ketast, millel on arvud 300 miljonit, 200 miljonit, 50 miljonit, 5 miljonit jne. Oletagem, et ta keerutab ketast katsealuste ees, võtab selle arvu, mille juures ketas peatub ja küsib, kas Ukraina rahvaarv on sellest arvust suurem või väiksem. Katsealuste pakkumised jäävad ikka selle arvu juurde ankrusse, ehkki ilmselt keegi neist ei arva, et ketas teab midagi Ukrainast!

Finantsnäitajad on samuti kaitsetud sedasorti manipulatsiooni ees, kaasa arvatud hinnasihid ja muud ebakindlad tulevikuväärtused, näiteks oodatav kasum. Mida kaugemat tulevikku arvud kirjeldavad, seda hõlpsamini on võimalik postuleerida üks tohutu näitaja, mis oleks õigustatud näiteks siis, kui läheb täide roosiline stsenaarium eksponentsiaalselt kasvavast vajadusest ribalaiuse või *online*-lennukipiletite või lemmikloomatarvete järele. Inimesed küll diskonteerivad neid hinnanguid, aga tavaliselt kaugeltki mitte piisavalt. Osalt saab *dot-com*'ide aktsiahinna liialdusi omistada arvatavasti just sellele efektile. Ka müügipoolel võivad inimesed maalida sünge pildi paisuvast võlast, kahanevatest turgudest või konkureerivast tehnoloogiast. Taas esitatakse mõju avaldamiseks arve, sedakorda hirmuäratavaid, ilma et neil oleks reaalsusega palju pistmist.

Kasumid ja hinnasihid pole ainsad ankrud. Inimesed mäletavad sageli ka aktsiahinna viiekümne kahe nädala tippu (ja põhja) ning ankurduvad selle külge, lähtudes oma arutlustes sellest ankrust. Kahjuks tegin ka mina seda WCOM-iga. Olles esmalt ostnud aktsiat neljakümnest dollarist kõrgemalt, eeldasin vaikumisi, et lõpuks leiab aktsiahind tee sinna tagasi. Hiljem ostsin neljakümnest, kolmekümnest ja kahekümnest allpool aina juurde, lähtudes samast eeldusest.

Teine ja äärmuslikum ankurdamise vorm (mille juures mängivad rolli küll ka muud tegurid) ilmneb investorite kontsentreeritud huvis selle vastu, kas ettevõtete igakordne kvartalikasum

vastab ootustele, mis analüütikud on sellele seadnud. Kui ettevõtte kasum aktsia kohta jääb ühe-kahe sendi võrra ootustele alla, reageerivad investorid mõnikord nii, justkui ootaks ettevõtet pankrot. Investorid pole kasumiootuste külge mitte üksnes ankurdatud, vaid see on muutunud neile lausa fetišistlikuks kinnisideeks.

Pole üllatav, et uurimuste kohaselt on ettevõtete kasum palju suurema tõenäosusega sendi või kahe võrra analüütikute keskmisest prognoosist parem kui sendi või kahe võrra sellest halvem. Kui kasumit arvestataks analüütikute ootustest sõltumatult, siis peaks kasum ootustele alla jääma sama sagedasti kui seda ületama. Selle asümmeetria põhjus on arvatavasti ettevõtete „tagurdamises“ kasumini. Selle asemel et tuvastada käive ja kulu ning lahutada teine esimesest, et leida kasum (või teha siis sama tehe mõnes keerukamas vormis), alustavad ettevõtted kasumist, mida neil on vaja, ning kohandavad käibe ja kulutused sellele vastavaks.

Psühholoogiliste nõrkuste loetelu

Ankurdamise efekt pole ainus, mis hägustab meie ratsionaalset mõtlemist. Kättesaadavuse heuristika (*availability error*) on kalduvus vaadelda igat poliitilist, isiklikku või rahanduslikku lugu läbi pealtnäha sarnase psühholoogiliselt kättesaadava loo objektiivselt. Nõnda nimetatakse iga Ameerika Ühendriikide viimase aja sõjalist sekkumist alati kusagil „uueks Vietnamiks“. Poliitilisi skandaale võrreldakse otsekohe Lewinsky saaga või Watergate'iga, arusaamatused abikaasade vahel kisuvad lahti vanad haavad, tavalised raamatupidamisküsimused toovad meelde Enroni-Anderseni-WorldComi fiasko ja mis tahes uus tehnoloogiafirma peab toime tulema mälestustega internetimullist. Nii ankurdamist kui kättesaadavuse heuristikat on võimalik tahtlikult ära kasutada.