

الفصل الحادي عشر

علم النفس النقدي

إن دراسة السبب الذي يحركنا رائع بلا حدود، وما يُحَيِّرني أنه يلعب دوراً قوياً في الاستثمار، حيث العالم الذي يدرك فيه الناس أن الأرقام عديمة الإحساس، والبيانات التي لاروح فيها تسيطر عليهم. وعندما يصل بنا الأمر إلى القرارات الاستثمارية نجد سلوكنا شاذاً بل متناقضاً في بعض الأحيان وأبله في أحيان أخرى، فقراراتنا اللامنطقية تظل لامنطقية أبداً وليس ثمة نمط يمكن تمييزه، إذ نتخذ قرارات جيدة لأسباب مُبهِمة وقرارات سيئة لأسباب غير جيدة أبداً.

لكن الأمر المؤلم على وجه الخصوص، والذي يحتاج جميع المستثمرين إلى إدراكه، أنهم في غالب الأحيان ساهون عن قراراتهم السيئة. ويتعيّن علينا - كي نفهم الأسواق والاستثمار بشكل كامل - أن ندرك تهوّرنا وأن كل صغيرة لها من الأهمية لدى المستثمر كما للكبيرة في قدرته على تحليل ميزانية أوبيان بالأرباح.

إنها دراسة معقدة محيرة خدّاعة، ذلك أن جوانب قليلة من الوجود الإنساني تحمل من العواطف أكثر مما تحمله علاقتنا بالمال، وأن العاطفتين اللتين توجّهان القرارات في جوهرها هما الخوف والجشع، فالمستثمر - مدفوع بأحدهما أو كليهما - يشتري ويبيع الأسهم في غالب الأحيان بأسعار جنونية تعلق أو تتخفّض كثيراً عن قيمة الشركة الذاتية، وبعبارة أخرى تتأثر الأسهم بعاطفة المستثمر أكثر منها بجوهريات الشركة.

يمكن تفسير الكثير من دوافع قرارات الناس الخاصة بشراء الأسهم من خلال مبادئ السلوك الإنساني فقط. وبما أن السوق هي بالتعريف مجموعة القرارات التي يتخذها كل من يشتري أسهماً، فليس من قبيل التضخيم أن نقول إن القوى النفسية تدفع وتكبح السوق بكاملها.

ولذلك يتعين على من يأمل بالمشاركة في السوق وتحقيق الأرباح أن يدع مجالاً للتأثير العاطفي، وهو ذو شقين: إبقاء وضعك العاطفي تحت السيطرة بقدر الإمكان، واستبقاء يقظتك ناشطة على الدوام كي تدرك اللحظة التي تتوفر لك فيها فرصة ذهبية، حين يتخذ المستثمرون الآخرون قرارات عاطفية.

تحقيق النجاح في الاستثمار لا يتعلق باختبار الذكاء حينما تحقق فيه علامة أعلى من 125، وعندما تتحلى بالذكاء العادي تكون بحاجة فقط إلى المزاج الذي يجعلك تتحكم بالسلوكيات التي تدفع بالآخرين إلى المشكلات في ميدان الاستثمار.¹

وورن بفت، 1999

الخطوة الأولى في الحكم على تأثير العاطفة في الاستثمار تكمن في إدراك هذا التأثير، وهناك لحسن الحظ معلومات طيبة بين أيدينا لهذا الغرض. أولى علماء النفس في السنوات الأخيرة اهتمامهم بكيفية فقدان مبادئ السلوك الإنساني الراسخة قوتها حينما يتمثل الدافع بالمال. يُطلق على هذا المزج بين الأمور الاقتصادية وعلم النفس اسم المالية السلوكية، وهي اليوم في أولى خطواتها نزولاً من أبراجها العاجية في الجامعات لتصبح جزءاً من المحادثات المعرفية بين أهل علم الاستثمار الذين إذا نظروا فيما حولهم وجدوا بينهم ظل بن غراهام المبتسم.

مزاج المستثمر الحقيقي

حَثَّ بِنِ غِراهُامِ تِلامذتِه - كِما نِعلِم - عِلى تِعلُّمِ الفِرقِ الأِساسِ بِينِ المِستثمِرِ والمِضارِبِ، فِقالِ إِنْ المِضارِبِ يِحاوِلُ أَنْ يِتوقِعَ تِغِيراتِ الأِسعارِ، وَيِستفِيدُ مِنْها، أِما المِستثمِرُ فِيبِحثُ فِقطُ عِنِ الِاسْتِحاوِاذِ عِلى شِركاتِ بِأِسعارِ مِعقُولِة، ثِمَ أِفاضُ فِى الشِرحِ: المِستثمِرُ الناجِحُ هُوَ فِى الغالبِ شِخْصٌ يِتَحلى بِمِزاجِ مِعينٍ؛ هادئٌ صِبورٌ عِقلانِي، والمِضارِبِ بِالمِزاجِ المِضادِ؛ قَلقٌ عِجولٌ لِعِقلانِي، عِدُوهُ الأَكْبَرُ لِيسَ سِوقِ الأُوراقِ المِاليِةِ بِلِ نِفسِه، وَربِما أِبدِعُ كَثِيراً فِى الرِياضِياتِ وَالمِاليِةِ وَالمِحاسِبِة، لِكنه غِيرُ مَوْهَلٍ لِرِيحِ مِنَ العِملِيةِ الِاسْتِثمِاريِةِ إِذا لِمَ يِكبِحُ جِماحِ عِواطِفِه.

ربِما فِهَمَ غِراهُامِ إِسْفِنجِيةَ السِوقِ العِاطِفِيةِ كِما فِهَمَها عِلماءُ النِفسِ المُحَدِّثونَ، بِلِ رِبِما أَكْثَرُ؛ كِما أَنْ رَأِيه - فِى أَنْ المِستثمِرِينَ الحِقيقيينَ يُعَرَفونَ مِنْ خِلالِ أِمزِجَتِهِمُ وَمِهاراتِهِمُ - صِحيحٌ فِى الوَقْتِ الرِاهِنِ كِما كانَ عِندَ انْطِلاقَتِه.

يِتِصِفُ المِستثمِرُونَ بِالمِيزاتِ التالِيةِ:

● المِستثمِرُونَ الحِقيقيونَ هادِئونَ، وَهَمُ يِعَرَفونَ أَنَّ أِسعارِ الأِسْهُمِ - الِتي تِتأَثِرُ بِجِميعِ القِوى المِعقُولِةِ وَالمِلامِعقُولِةِ - عِرضِةٌ لِلارْتِفاعِ وَالانْخِفاضِ، وَأَنَّ هِذا الأِمرُ يِنسَحِبُ عِلى الأِسْهُمِ الِتي يِمْتَلِكُونِها. وَحِينِما يِحْدِثُ هِذا الأِمرُ يِتصرفونَ بِرِياطِةِ جِاشٍ إِدراكاً مِنْهُمُ أَنَّ الأِسعارِ سِتعودُ إِلى الإِرتِفاعِ طالِما احتِفظتِ بِسِماتِها الِتي اجْتذِبتِهِمُ كِمِستثمِرِينَ فِى المِقامِ الأَوَّلِ، وَلا تِرْتعدُ فِرائِصُهُمُ مِنَ الخِوفِ فِى الوَقْتِ نِفسِه.

وهنا يِظْهَرُ بَفتٍ فِظاً: يِجبُ أِلا تِقومَ لِكِ فِى سِوقِ الأُوراقِ المِاليِةِ قائِمةٌ إِلا إِذا رَأِيتَ قِيمَةَ أِسْهُمِكِ تِتخَفِضُ إِلى النِصْفِ دُونَ أَنْ تِرْتعدُ فِرائِصِكَ مِنَ الخِوفِ، وَيِضِيفُ إِنْ عِليكِ أَنْ تِرحبَ بِتِدنِيِ الأِسعارِ - فِهُوَ طِريقَةُ لِزِيادةِ مُقتِنياتِكَ بِصِورةِ مِربِجةٍ - طالِما طابِتِ نِفسُكَ بِما تِملكُ مِنَ الأِعمالِ.

وفي الجهة المضادة من الطيف يحتفظ المستثمرون الحقيقيون بهدوئهم في وجه ما نطلق عليه عبارة تأثير العوام الذين يتدافعون إلى بقعة الضوء حينما تنتقل إليها أسهمٌ أو صناعةٌ أو صندوقٌ استثمارٍ مشتركٍ بصورة مفاجئة، والمشكلة هنا تكمن في انعدام فرصة الربح عندما يختار كل واحد الخيار نفسه لأن «كل واحد» يعرف أن ذلك ما يجب عليه أن يفعله. تحدثتُ بفت في تعليقات أوردتها مجلة فورشن *Fortune* في نهاية عام 1999 عن عامل «عدم إمكان التخلف عن الركب» الذي سرت عدواه إلى كثير من المستثمرين في السوق المتصاعدة.² ويبدو أن صيغة تحذيره هي: يساورُ المستثمرين الحقيقيين القلقُ من الالتحاق بالركب دونما استعداد، وليس من التخلف عن الركب.

● **المستثمرون الحقيقيون صبورون، وهم - بدل مجارة الجماهير في عواطفها- ينتظرون الفرصة المناسبة، ويقولون «لا» أكثر من «نعم».** يعيد بفت إلى الأذهان الفترة التي اشتغل فيها بشركة غراهام - نيومان *Graham-Newman* في تحليل الأسهم بحثاً عن إمكان الشراء. وكان بن غراهام يرُدّ توصياته في معظم الأحيان، إذ لم يكن راغباً على الإطلاق بشراء الأسهم إلا أن تكون جميع الحقائق في صالحه، وذلك كما يقول بفت - الذي تعلم من هذه التجربة- إن القدرة على قول 'لا' ذات فائدة كبيرة للمستثمر.

لا يتعين علينا أن نكون أكثر ذكاء من الآخرين؛ بل أكثر تنظيماً منهم.³

وورن بفت، 2002

يعتقد بفت أن كثيراً من مستثمري هذه الأيام يشعرون بالحاجة إلى شراء عدد كبير متنوع من الأسهم التي تكون معظمها ذات أداء متوسط، بدل انتظار حفنة من الشركات الاستثنائية، ويستخدم تشبيه البطاقة المثقبة في تعزيزه

لدروس غراهام، فيقول: «يجب على المستثمر أن يتصرف كمن يمتلك بطاقة قرارات مثقبة يستخدمها طوال حياته ليس فيها إلا عشرون ثقباً تتناقص مع كل قرار يتخذه فلا يتبقى منها سوى الأقل لبقية حياته»،⁴ فإذا تم كبح جماح المستثمرين بهذه الطريقة أجبروا - برأي بفت - على الانتظار إلى أن تطفو على السطح فرصة استثمارية عظيمة.

● **المستثمرون الحقيقيون عقلائيون**، وهم ينطلقون إلى السوق وإلى العالم من قاعدة واضحة التفكير، فلا هم متشائمون ولا متفائلون دون تعقل، بل منطقيون وعقلائيون.

يجد بفت غرابة في أن كثيراً من الناس لا يحبون عادة الأسواق التي تكون لصالحهم، ويفضلون الأسواق التي تضع العراقيل أمامهم باستمرار، ويتفائلون عندما ترتفع أسعار السوق ويتشائمون عندما تنخفض، فماذا تراهم فاعلين إذا تقدموا خطوة في تفعيل هذه المشاعر؟ يبيعون بأسعار منخفضة، ويشتررون بأسعار مرتفعة، وهذه ليست استراتيجية رابحة.

يظهر التفاؤل بلا سبب حينما يظن المستثمرون - دون اكتراث - أن القدر سيبتسم لهم بطريقة ما وأن الأسهم التي اختاروها ستكون ضمن الأسهم المئة التي سترتفع أسعارها، وهذا على الخصوص شائع في الأسواق المتصاعدة حيث تسود التوقعات بارتفاع الأسعار. لا يرى المتفائلون حاجة في إجراء بحث وتحليل جوهريين يكشفان عن الرباحين الحقيقيين على المدى الطويل (حيث وُجد على سبيل المثال عدد قليل ممن يحتفظون بأسهم في شركات تبدو مشابهة لما تنتهي أسماؤها بنقطة كوم (dot-coms) ، لأن الأرقام قصيرة الأمد شديدة الإغراء.

التشاؤم الذي لا سبب له والموجه نحو شركة أو سوق ما يدفع بالمستثمرين على العموم إلى البيع تماماً في الوقت غير المناسب، ويرى بفت أن المستثمرين الحقيقيين يبتهجون حينما يصبح بقية العالم متشائماً، لأنهم يرون في تلك اللحظة وقتاً مناسباً تماماً لشراء شركات جيدة بأسعار مناسبة، ويقول إن

التشاؤم «أكثر أسباب الأسعار المتدنية شيوعاً.... نحن نريد ممارسة العمل في مثل هذه الأجواء، ليس لأننا نحب التشاؤم بل لأننا نحب الأسعار التي تتمخض عنه، وما من عدو للشاري العقلاني إلا التفاؤل».⁵

إحساس المستثمر بالتفاؤل أو التشاؤم هو تعبير عن الحالة التي يرى المستقبل عليها، فالتنبؤ بما سيحدث لاحقاً هو في أحسن حالاته ضرب من المخادعة، والجنون البيّن يظهر عندما يكون التفاؤل (أو التشاؤم) قائماً على العواطف أكثر منه على الأبحاث. لا يحاول بفت - وهو القائل في يوم من الأيام: «إن القيمة الوحيدة للمتبتئين بحالة الأسهم هي أنهم يُحَسِّنون من صورة المنجمين» - أن يتوقع الفترات التي يُحتمل فيها أن ترتفع السوق أو تهبط،⁶ بل ينظر إلى الوضع العاطفي العام في كامل السوق، ويتصرف بما تمليه عليه رؤيته، ويشرح ذلك بقوله: «نحن نبذل مجرد محاولة لأن نكون خائفين حينما يكون غيرنا جشعين، وأن نكون جشعين حينما يخاف غيرنا».⁷

نقدم لكم السيد سوق (Mr. Market)*

أوجد غراهام شخصية رمزية اسمها «السيد سوق» كي يبين لطلابه مدى قوة الرابطة بين العواطف وبين تقلبات السوق وليساعدهم على إدراك حماقات الخضوع لهذه العواطف، وكثيراً ما شارك بفت المساهمين في شركة بقصة السيد سوق هذه.

لنتصور أنك شريك السيد سوق في عمل خاص، وأنه يقدم إليك كل يوم دونما انقطاع السعر الذي يرغب في أن يشتري به حصتك أو يبيعه حصته، والعمل المشترك بينكما محظوظ بتمييزه بخصائص اقتصادية راسخة، لكنه يكتفي بعرض أسعاره، لأنه كما ترى متقلب من الناحية العاطفية، فهو مستبشر عظيم التفاؤل في بعض الأيام، فلا يرى أمامه سوى الأمور المشرقة، فيعرض

* رأيت أن أعرب كلمة Mr. Market بمعناها (السيد سوق) ترسيخاً للفكرة، وللدعابة أيضاً (المعرب)

عليك فيها سعراً عالياً جداً لقاء أسهمك في العمل، وفي بعضها الآخر محبط شديد التّشاؤم لا يرى سوى المتاعب قادمة فتكون أسعاره المعروضة لقاء ذلك منخفضة.

يتميز السيد سوق بصفات جميلة حلوة أخرى، كما يقول غراهام؛ فهو لا يهتم بازديادك له، وإذا تجاهلت ما قدّمه لك اليوم عاد في غده بعرض جديد. حذر غراهام طلابه من أن الفائدة تكمن في محفظة نقوده لا في حكمته، وأن لك أن تستفيد منه أو تهمله حين يظهر بسحنةٍ حمقاء، ولكن في الخضوع لتأثيره مصيبة.

«المستثمر الذي يسمح لنفسه بالذعر أو القلق الذي لاداعي له نتيجة هبوط السوق غير المبرر في أسعار مقتنياته يُحوّل مزاياه الأصيلية إلى رزايا، والأفضل له أن ينسحب إذا لم تحظ هذه المقتنيات بعرض على الإطلاق، لأنه يوفر حينئذ على نفسه القلق الفكري الناجم عن أخطاء الآخرين في آرائهم.»⁸ كما كتب غراهام.

يحتاج المستثمرون لتحقيق النجاح إلى رأي جيد بالعمل وقدرة على حماية أنفسهم من الزوابع العاطفية التي يثيرها السيد سوق، وهذان أمران متلازمان لا يفني أحدهما عن الآخر. ثمة عامل هام في نجاح بقت هو أنه استطاع على الدوام أن ينأى بنفسه عن قوى سوق الأوراق المالية العاطفية، وهو يُعيد الفضل في تعليمه كيفية الانفصال عن سخافة السوق إلى بن غراهام والسيد سوق.

السيد سوق يقابل تشارلي منغر

مضت فترة زادت عن ستين عاماً منذ أن قدّم بن غراهام (شخصية) السيد سوق، وانقضت هذه السنوات الستون منذ أن بدأ بالكتابة عن اللاعقلانية التي تسود السوق، ومع ذلك لم يظهر تغيير كبير في سلوك المستثمرين على امتداد هذه السنين، فما زالوا لاعقلانيين في تصرفاتهم، وما زالت الأخطاء الحمقاء سيدة الموقف، وما زال الخوف والجشع يخترقان ساحة السوق.

نستطيع من خلال العديد من الدراسات الأكاديمية والاستقصاءات أن نحدد مسيرة حماقة المستثمر، وإذا اتبعنا سبيل بفت تمكنا من تحويل خوف الآخرين وجشعهم لمصلحتنا. ولنتحول الآن إلى شخصية أخرى، تشارلي منغر، حتى ندرك النواميس التي تحرك العواطف في ميدان الاستثمار على وجه الكمال.

تأثرت عمليات شركة هاثاويه إلى حد كبير بفهم منغر لكيفية تأثير علم النفس على المستثمرين وإصراره على أخذه بعين الاعتبار، وكان ذلك من أهم مساهماته فيها، ولقد أكد بشكل خاص على أهمية ما اسماء علم نفس سوء الحكم: ما الشيء الموجود في الطبيعة البشرية ويجر الناس إلى أن يخطئوا في أحكامهم؟

لجأت إلى علم نفس سوء الحكم في غالب الأحيان رغماً عني؛ وقد رفضته إلى أن أدركت أن موقفي كلفني الكثير من المال.⁹

تشارلي منغر، 1995

يرى منغر أمراً هاماً في توجه عقولنا نحو الاختصارات خلال التحليل، وسرعان ما نقفز إلى الاستنتاجات، وتضليلنا سهل ونحن عرضة للتلاعب. وللتعويض عن ذلك طور منغر عادة فكرية، أدت إلى إنقاذه بشكل جيد، وقال في خطاب ألقاه عام 1994 ونشر في مجلة *أوتستاندينغ إنفيستردايجست* *Outstanding Investor Digest*: «لقد عملت على أن استخدم اليوم تحليلاً بشقين، الأول يتناول العوامل التي تحكم في واقع الحال المصالح ذات الصلة بموضوع التحليل، والثاني التأثيرات غير المحسوسة التي تسود الدماغ في مستوى اللاوعي حيث يتم تنفيذ هذه العوامل، وهما مفيدان على حد سواء،

ولكنهما في غالب الأحيان لا يؤديان الوظيفة بالشكل الصحيح».¹⁰

المالية السلوكية

تشارلي مُنغر رائد أصيل في كثير من السُّبل، فهو السَّباق في التفكير بالنواحي النفسية لمجريات السوق والحديث عنها قبل أن ينتبه إليها بصورة جدية غيره من علماء الاستثمار، وكان ذلك بداية التغيير.

المالية السلوكية هي اليوم مجال مقبول للدراسة في كليات العلوم الاقتصادية في كبريات الجامعات، وكذلك دراسة العمل الذي قام به ريتشارد ثيلر Richard Thaler في جامعة شيكاغو.

بدأ أهل العلم، ومنهم ثيلر، بالتعمق في المفاهيم النفسية لشرح النواحي اللاعقلانية في تفكير الناس بعد أن لاحظوا أنهم يرتكبون في معظم الأحيان أخطاء حمقاء، وي طرحون افتراضات لامنتطقية في معالجة شؤونهم المالية، وهذا ميدان دراسي جديد نسبياً، لكن ما نتعلمه فيه رائع ومفيد بشكل بارز للمستثمرين الأذكياء.

الإفراط في الثقة

تبين العديد من الدراسات النفسية أن الأخطاء في الحكم تحدث لأن الناس بشكل عام مفرطون في الثقة، فإذا سألت عينة كبيرة من الناس عن عدد الذين يظنون منهم أن مهاراتهم بقيادة السيارات فوق الوسط رأيت الكثرة الكثيرة يقولون إنهم سائقون ممتازون. وإذا سألت الأطباء وجدتهم يعتقدون أنهم يستطيعون تشخيص الإلتهاب الرئوي بثقة تبلغ 90%، لكنها لا تتعدى الـ 50% في الوقت الراهن.

الثقة بحد ذاتها ليست سيئة، لكن فرط الثقة أمر آخر ويمكن أن يسبب ضرراً على وجه الخصوص حينما يتعلق الأمر بشؤوننا المالية. والمستثمرون الذين يفرطون في ثقتهم لا يتخذون قرارات سخيضة فحسب، بل يؤثرون على كامل السوق بشكل قوي أيضاً.

تفسر الثقة المفرطة السبب الذي يجعل العديد من المستثمرين يتخذون سبيلاً غير صحيحة، ذلك أنهم يثقون بالمعلومات التي يجمعونها ويظنون أنهم أصدق مما هم عليه في الواقع. ولو أن جميع المتاجرين ظنوا صحة معلوماتهم وأنهم يعرفون ما لا يعرفه غيرهم لكانت النتيجة كماً كبيراً من المتاجرة.

التحيز في ردة الفعل المفرطة

أشار ثيلر إلى العديد من الدراسات التي تناولت أشخاصاً يُشدّدون على حفنة من الوقائع المتميزة بالحظ، لأنهم بزعمهم وجدوا ضالتهم. يميل المستثمرون بشكل خاص إلى التركيز على أحدث المعلومات التي يتلقونها ويستقرئون النتائج منها، ولهذا يرون أن في آخر تقرير يُبين الأرباح دلالة على الأرباح المستقبلية، وسرعان ما يتخذون قرارات سريعة انطلاقاً من تفكير سطحي ظناً منهم أنهم يرون ما لا يراه غيرهم.

الثقة المفرطة تأخذ مجراها في هذا المجال؛ فيظن الناس أنهم يفهمون المعطيات بصورة أوضح من غيرهم ويفسرونها بشكل أفضل، لكن الواقع أبعد من ذلك، والإفراط في ردة الفعل يزيد من شدة الإفراط بالثقة. لقد تعلم السلوكيون أن الناس يميلون إلى ردة الفعل المفرطة تجاه الأخبار السيئة ويتصرفون بردة فعل بطيئة تجاه الأخبار الجيدة.

وهذا ما يسميه علماء النفس تحيزاً في ردة الفعل المفرطة. فإن يكن تقرير الأرباح قصيرة الأجل سيئاً، تكن استجابة المستثمر النموذجية إفراطاً مفاجئاً في ردة الفعل دون تروء، مع ما يرافقه من أثر سيء على أسعار الأسهم.

يصف ثيلر هذا التشدد بشأن الأمد القصير بمنزلة «قصر نظر» المستثمر (وهو التعبير الطبي لقصر البصر) ويعتقد أن حال كثير من المستثمرين سيكون أفضل إن لم يتسلموا كشوفات شهرية. لقد أثبت ثيلر بالمشاركة مع السلوكيين الاقتصاديين هذه الفكرة بطريقة عصرية.

طلب ثيلر وزملاؤه إلى مجموعة من الطلاب أن يقسموا محفظة استثمارية افتراضية بين الأسهم وسندات الخزينة، وقبل ذلك أجلسوا الطلاب أمام حاسوب، واستخرجوا حساباً تشبيهاً لعائدات المحفظة على امتداد خمس وعشرين سنة متوالية، ثم أعطي نصف الطلاب كمّاً كثيراً من المعلومات تمثل طبيعة السوق المتقلبة والأسعار دائمة التغيير، أما المجموعة الأخرى فلم تعط إلا الأداء الدوري خلال خمس وعشرين سنة، ثم طلب ثيلر إلى كل مجموعة أن يخصصوا محفظتهم الاستثمارية على امتداد السنوات الأربعين القادمة.

قامت المجموعة التي أمطرت بالمعلومات، وأشار بعضها حتماً إلى خسائر، بتخصيص 40% من أموالها لسوق الأسهم، أما المجموعة التي تلقت معلومات دورية، فخصصت 70% من محفظتها للأسهم، ثم وجّه ثيلر - الذي يحاضر سنوياً في المؤتمر السلوكي الذي يراعه المكتب القومي للأبحاث الاقتصادية وكلية جون ف. كينيدي الحكومية في جامعة هارفرد - كلامه إلى الطلاب: «نصيحتي لكم هي أن تستثمروا في أسهم رأس المال، وألا تفتحوا بريدكم بعد ذلك».¹¹

هذه التجربة وغيرها أبرزت أهمية رأي ثيلر عن قصر نظر المستثمر الذي يؤدي إلى قرارات حمقاء. إن سبباً جزئياً يؤدي بقصر النظر إلى مثل هذه الاستجابة اللاعقلانية يعود إلى علم النفس: رغبتنا الفطرية في تجنب الخسارة.

كراهية الخسارة

يرى السلوكيون أن ألم الخسارة أشد بكثير من فرح الربح، وقد بينت العديد من التجارب التي أجراها ثيلر وغيره أن الناس بحاجة إلى ضعفين إيجابيين للتغلب على سلبي واحد. كذلك فإن الناس لا يخاطرون بأي شيء في الرهان ولو تساوت الاحتمالات إلا إذا كانت فرص الربح تساوي ضعفي فرص الخسارة.

وهذا الأمر يُعرف باسم كراهية الخسارة اللامتناظرة، وفيه يكون تأثير النواحي السلبية أكبر من الإيجابية، كما أنه سمة أساس في علم النفس البشري. وعند تطبيق ذلك على سوق الأسهم، نجد أن شعور المستثمرين بالأسى لما خسروه يعادل ضعفي فرحهم بما ربحوه.

هذه الكراهية للخسارة تجعل المستثمرين متحفزين بصورة لاداعي لها بصرف النظر عن التكاليف. ونحن جميعاً نود أن نعتقد أننا اتخذنا قرارات جيدة ولذلك نتمسك بالخيارات السيئة فترة طويلة في ضوء الأمل الغامض بتحسين الأمور إلى الأفضل، وإذا لم نبع مصادر خسارتنا فلن نواجه إخفاقنا نهائياً، وإنك لتترك ربحاً محتملاً يمكن أن تحققه عن طريق إعادة استثمارك بذلك.

المحاسبة الفكرية

الناحية الأخيرة للمالية السلوكية الجديرة بانتباهنا هي التي اتفق علماء النفس على تسميتها المحاسبة الفكرية، وهي تدل على عادتنا في تحويل نظرتنا إلى المال كونه تغييراً في الظروف المحيطة بنا. نحن نميل إلى وضع المال في تفكيرنا ضمن «حسابات» مختلفة، وهذا يحدد الطريقة التي نفكر باستخدامه بها.

ولنورد هذه الحالة البسيطة على سبيل التمثيل. لتتصور أنك قد عدت إلى البيت قبيل هنيئة مع زوجك من سهرة، وتناولت محفظتك لتدفع إلى جليسة الأطفال، فاكتشفت أن ورقة العشرين دولاراً التي ظننتها فيها غير موجودة، ولذلك تتوقف - في طريقك لإيصال الجليسة إلى منزلها - عند الصراف الآلي وتستحصل على قطعة عشرين دولاراً أخرى، وفي اليوم التالي تكتشف أن القطعة الأولى التي بحثت عنها موجودة في جيب رداك.

فإذا كنت مثل معظم الناس طرّبت لأن القطعة التي وجدتها في جيبك هي مال «لُقطّة»، ورغم أن القطعتين الأولى والثانية قد خرجتا من حسابك، وأنهما تمثلان مالاً بذلت العرق في كسبه، لكن القطعة التي بين يديك تمثل مالاً ماتوقعت حيازته، وتشعر أنك حر في التصرف به على هواك.

ومرة أخرى يقدم لنا ريتشارد ثيلر تجربة أكاديمية ممتعة ليبين لنا هذا المفهوم، إذ بدأ في دراسته بمجموعتين من الناس، أعطيت المجموعة الأولى مبلغ 30 دولاراً عدداً ونقداً وأعطيت لهم خياران:

(1) يمكن أن يضع كل شخص النقود في جيبه وينصرف.

أو (2) يقامروا بقذف قطعة نقدية معدنية في الهواء، فإذا ربحوا حصلوا على ٩ دولارات إضافية وإذا خسروا حسمت منهم الدولارات التسعة، فكان أن قامر معظمهم (70%) لأنهم تصوروا أنهم سيكسبون على الأقل 21 دولاراً بمنزلة مال لقطعة.

أما أفراد المجموعة الثانية فقد عرض عليهم خيار آخر:

(1) يمكن أن يقامروا على أساس إلقاء قطعة نقدية معدنية في الهواء، فإذا ربحوا حصلوا على 39 دولاراً وإذا خسروا أخذوا 21 .

أو (2) يأخذوا 30 دولاراً خالصة دون إلقاء القطعة النقدية في الهواء، فكان أن قرر أكثر من نصفهم (57%) أن يأخذوا المال المؤكد. كلتا المجموعتين أيدتا ربح المقدار نفسه من المال والاحتمالات نفسها لكنهما أدركتا الحالة بصورة مختلفة.¹²

التسامح بالخطر

بالطريقة نفسها التي يقوم بها المغناطيس القوي بتجميع كل القطع المعدنية المتناثرة حوله يقوم مستوى التسامح بالخطر لديك بتجميع كل عناصر علم النفس المالي. إن المفاهيم النفسية هي أشياء مجردة، تتجسد حقائق في القرارات اليومية التي تتخذها بشأن الشراء والبيع، والخيط المشترك في جميع هذه القرارات يكمن في كيفية إحساسك بالخطر.

في السنوات القليلة الماضية كرّس علماء الاستثمار طاقة لأبأس بها لمساعدة الناس على تقييم مدى تسامحهم بالخطر. ظنوا في البداية أن الأمر سهل، واستطاعوا من خلال المقابلات ولوائح الأسئلة الاستقصائية أن يكونوا صورة عن الخطر عند كل مستثمر، لكن المشكلة هي أن التسامح بالخطر متأصل في العاطفة، وهذا يعني أنه يتغير بتغيير الظروف. عندما تتخفف السوق بشكل

مأساوي يظهر الحذر حتى عند الذين يمتلكون صورة هجومية، وفي السوق المنتعشة يضيف المستثمرون الذين يُظن أنهم محافظون المزيد من الأسهم بالسرعة نفسها التي يضيفها فيها المستثمرون الهجوميون.

تطلب صورة الخطر الحقيقية الفوص إلى مستوى أعمق من الأسئلة التقييمية القياسية واستقصاء أمور، يدفعها علم النفس. قبل سنوات قليلة وضعتُ - بالاشتراك مع الدكتور جستن غرين Justin Green من جامعة فيلانوفا Villanova - أداة لتحليل الخطر تركّز على الشخصية بالمقدار نفسه الذي تركّز به على عوامل الخطر المباشرة والأكثر وضوحاً.

وتلخيصاً لبحثنا وجدنا أن الميل إلى ركوب المخاطر يرتبط بعاملين إنسانيين هما الجنس والعمر، فالنساء أكثر جذراً من الرجال، والمتقدمون في السن أقل رغبة بتحمل الخطر من الشباب. وقد تعلمنا من خلال دراسة العوامل الشخصية أن المستثمر الذي يتميز بدرجة عالية من التسامح بالخطر هو شخص يحدد أهدافاً ويعتقد أنه يتحكم بالظروف ويمكن أن يؤثر بالنتائج، وهو يرى سوق الأوراق المالية بمنزلة معضلة طارئة تتضافر فيها المعلومات مع الخيارات العقلانية فتؤدي إلى نتائج مُربحة.

يرى المستثمرون أن تداعيات المالية السلوكية واضحة. فهناك أمران متعلقان كثيراً بكيفية تفكيرنا بالمال، أولهما كيف نقرر أن نستثمر، وثانيهما كيف نختر أن ندير شؤون هذه الاستثمارات. طُرِحَت المحاسبة الفكرية كسبب إضافي يدعو الناس إلى عدم بيع الأسهم ذات الأداء السيء، فالحسارة في تفكيرهم لاتتجسد حقيقة إلا أن يشتغلوا بها. ثمة صلة قوية أخرى تتعلق بالخطر، فنحن أقرب مانكون إلى ركوب الخطر باستخدام مال لُقطّة. تشدّد المحاسبة الفكرية - من منظور عريض - على فرضية السوق التي تتسم بالفاعلية، فهي تبين أن القيم السوقية لاتحدّد من خلال المعلومات المتراكبة فحسب، بل بكيفية معالجة الناس لهذه المعلومات أيضاً.

علم نفس الاستثمار المُركّز

يتجسد كل ما تعلمناه عن علم النفس والاستثمار في شخص وورن بفت، الذي آمن بأبحاثه وليس بحظه، وانبثقت أفعاله من الأهداف التي أمعن التفكير فيها، ولم يحدّ عن الجادة بسبب الحوادث قصيرة الأمد، وهو يفهم عناصر الخطر الحقيقية ويقبل بالنتائج بكل ثقة.

كانت المالية السلوكية قبيل زمن طويل من صياغتها مفهومة ومقبولة من قبل حفنة من المُشقيين من أمثال وورن بفت و تشارلي مُنغر الذي بيّن أنه عندما تخرج مع بفت من الجامعة «دخلا ميدان العمل ليجدا أنماطاً هائلة من اللاعقلانية الشديدة يمكن التنبؤ بها»¹³ لم يكن يعني التنبؤ بوقت اللاعقلانية، بل بالفكرة التي تقول إنها تقود - عند حدوثها - إلى أنماط سلوكية لاحقة يمكن التنبؤ بها.

حين يصل الأمر إلى الاستثمار تكون العواطف حقيقة واقعة لامرّية فيها، تؤثر على سلوك الناس، وعلى أسعار السوق في نهاية المطاف. إنني متأكد من أنكم استشعرتهم أن فهم سببين، يحركان الدوافع الإنسانية، له قيمة كبيرة في استثماراتكم:

- 1- ستكون لكم دلائل تساعدكم على تجنب أكثر الأخطاء شيوعاً.
 - 2 - ستقدرون على إدراك أخطاء الآخرين في الوقت المناسب للاستفادة منها.
- كلنا ضعفاء في مواجهة الأخطاء الفردية في الحكم، والتي يمكن أن تؤثر على نجاحنا الشخصي. عندما يرتكب ألف أو مليون شخص أخطاءً في الحكم، يكون التأثير الجماعي دافعاً للسوق نحو الاتجاه المدمر، وحينئذ يكون الإغراء في مسابرة الجمهور كبيراً جداً، ويتراكم الحكم السيء بعضه فوق بعض، ولعل النجاة - في هذا البحر المتلاطم من السلوك اللاعقلاني - تكون من حظ الذين يتصرفون بطريقة عقلانية دون غيرهم.

المستثمرون الناجحون المُركّزون بحاجة إلى نوع معين من المزاج، فالطريق وعرة على الدوام، ومعرفة السبيل الصحيحة التي ينبغي سلوكها غالباً ما تعاكس الحدس. وقد يكون دوران سوق الأوراق المالية المحوري المتوالي مصدر قلق للمستثمرين، فيندفعوا إلى السلوك اللاعقلاني. إنك بحاجة إلى ترقب هذه العواطف والاستعداد للتصرف بتعقل، حتى في الظروف التي تدعوك غرائذك بقوة إلى التصرف المعاكس. ولكن المستقبل كما تعلمنا يمنح المكافأة للاستثمار المُركّز بما يكفي لضمان جهودنا القوية.

