

الفصل العاشر

محاربة التأثيرات السلبية

إنَّ الرغبة في الحصول على المزيد، والخوف من فقدان أي شيء، والميل إلى مقارنة النفس مع الآخرين ومع جمهرة المستثمرين، والحلم في تحقيق الربح المضمون، جميعها عوامل عامّة يكاد يكون تأثيرها شاملاً. ومن هنا، فإنَّ لها أثراً جمعياً عميقاً على معظم المستثمرين، وعلى معظم الأسواق. والنتيجة هي: الأخطاء التي تكون كثيرة ومتكرّرة وواسعة الانتشار.

توفّر حالات عدم الكفاية - سوء التسعير، والمفاهيم المغلوطة، والأخطاء التي يرتكبها الآخرون - فرصاً محتملة يمكن أن يستفيد منها أصحاب الأداء المتميّز. والواقع أنّ الاستفادة منها، هي السبيل الوحيد إلى تحقيق أداء متميّز مستقر. كي تتميّز عن الآخرين؛ عليك أن تكون على الجانب الصحيح من هذه الأخطاء.



كيف تحدث الأخطاء؟ تحدث الأخطاء؛ لأنَّ الاستثمار فعل يقوم به البشر، الذين يقع أكثرهم تحت رحمة العواطف والانفعالات والحالات النفسية. يملك أكثر الناس الذكاء اللازم لتحليل البيانات، لكنّ عدداً أقل بكثير يستطيع أن ينظر إلى الأمور بمزيد من التعمّق، وأن يتحمّل قوّة تأثيرات الجانب النفسي. وإذا أردنا أن نلخّص هذا الكلام بطريقة أخرى، نقول: إنّ كثيراً من الناس يصلون إلى نتائج معرفية متماثلة عن طريق التحليل، لكن ما يفعلونه بهذه النتائج، يتباين بسبب التأثيرات النفسية التي يكون لها فعل مختلف باختلاف الأشخاص. لا يأتي أكبر أخطاء الاستثمار من عوامل تتعلّق بالمعلومات أو بالتحليل، بل من عوامل نفسية بطبيعتها. تشمل نفسية المستثمر عناصر مستقلة كثيرة، وسننظر في هذا الفصل إلى تلك العوامل، لكن علينا تذكّر أنّها تؤدّي إلى قرارات غير صحيحة. ينضوي معظم هذه الأخطاء تحت عنوان «الطبيعة البشرية».

إن العاطفة الأولى التي تعمل على تقويض جهود المستثمر هي الرغبة في المال، وخاصة عندما تتحوّل الرغبة إلى جشع.

يستثمر أكثر الناس من أجل جني المال (يشارك بعضهم في عملية الاستثمار بصفتها تمريناً، أو لأنّ الاستثمار مجال جيّد، يمكن للمرء أن يثبت فيه قدراته التنافسية. لكنّ هؤلاء أيضاً، يعبرون عن أدائهم بصيغ نقدية. قد لا يكون المال هدفاً للجميع في حدّ ذاته، لكنّه الوحدة الحسابية التي يستخدمها الناس جميعاً. أمّا الأشخاص الذين لا يهتمون بالمال إطلاقاً، فهم لا يمارسون الاستثمار عادة).

لا شيء خطأ في محاولة جني المال، والواقع أنّ الرغبة في الربح واحدة من أهم العناصر في ما يخص عمل السوق والاقتصاد بصورة عامّة. يأتي الخطر عندما تتحوّل الرغبة في المال إلى جشع. يعرف قاموس ميريام ويبستر الجشع بأنّه: «اندفاع إلى الحيازة يتّسم بالإفراط، ويستولي على صاحبه استيلاءً تاماً، وذلك فيما يتعلق بالثروة أو الربح خاصّة».

إنّ الجشع قوة جبارة إلى حد كبير، لها من القوة ما يكفي للتغلّب على الحس السليم، وعلى النفور من المخاطرة، وعلى التحوّط والحذر، وعلى المنطق والتصميم وذكريات الدروس المؤلمة في الماضي كذلك، وكلّ العناصر التي يمكن أن تقني المستثمر من الوقوع في المشاكل. وبدلاً من ذلك، يدفع الجشع المستثمرين من وقت إلى آخر إلى الاندفاع مع الحشد جرياً وراء الربح. يدفع هؤلاء المندفعون عادة، ثمناً باهظاً في النهاية.

بصورة متكرّرة، يؤدّي مزيج الجشع والتفاؤل إلى اعتماد الناس على إستراتيجيات، يأملون منها تحقيق عائدات مرتفعة من دون مخاطرة كبيرة. وهكذا نراهم يدفعون أسعاراً مرتفعة لأوراق مالية وأسهم اشتدّ عليها الطلب وأصبحت رائجة، ثم يحتفظون بما اشتروه على الرغم من بلوغه أسعاراً أعلى؛ لأنّهم يظنون على اعتقادهم بأنّ السعر سيرتفع أكثر. وبعد ذلك - أي بعد وقوع الكارثة - تبين النظرة إلى الماضي كيف جرت الأمور بصورة خطأ: كانت التوقّعات غير واقعية، وتم تجاهل المخاطر.

«الدرس المستفاد أولاً من فضلكم، (أو فيم كانوا يفكرون؟)»

17 أكتوبر، 2005م

“Hindsight First, Please (or, What Were They Thinking?),” October 17, 2005

«الذعر» “fear” هو الوجه المقابل للجشع، وهو العامل النفسي الثاني الذي لا بدّ لنا من دراسته. لكنّ مصطلح «الذعر» في عالم الاستثمار، لا يعني الميل المنطقي المعقول إلى تجنّب المخاطرة والابتعاد عنها، بل يتضمّن معنى الإفراط، مثل تعبير الجشع تماماً. الذعر إذن، شيء أشبه بالخوف غير المنطقي. إنّه خوف يمنع المستثمرين من الإقدام على أفعال بناءة عندما يتعيّن عليهم ذلك.

في حالات كثيرة مررت بها على امتداد حياتي المهنية، أصابني دهشة كبيرة لرؤية مدى سهولة دخول الناس في «حالة الامتناع المقصود عن عدم التصديق» "willing suspension of disbelief" ومن هنا، فإن العامل الثالث الذي أودّ مناقشته، هو ميل الناس إلى الابتعاد عن المنطق والتاريخ، وعن المعايير التي برهن الزمن صحتها. إن هذا الميل يجعل الناس يقبلون اقتراحات وأفكاراً توحى لهم بإمكانية الثراء. لكنّها لا تملك أي قدر من التماسك المنطقي. لقد أعطاني تشارلي مونجر مقتطفاً ممتازاً حول هذا الأمر، وهو مأخوذ من ديموثينيس: «لا شيء أسهل من خداع الناس؛ لأنّ الإنسان يعتقد بصحة كل ما يرغب فيه ويتمناه». إنّ الاقتناع بأنّ حدّاً من الحدود الأساسية، لم يعد ساري المفعول - وبالتالي، فإنّ المفاهيم التاريخية عن القيمة العادلة لا تعود ذات قيمة - أمر كامن في قلب كل فقاعة وفي كل انهيار يعقبها.

في عالم الأدب، يؤدّي الامتناع المقصود عن عدم التصديق إلى زيادة استمتاعنا. عندما نشاهد بيتر بان مثلاً؛ فإننا لا نحبّ أن نسمع شخصاً يقول: أستطيع أن أرى الخيوط التي تحرّكه (رغم معرفتنا أنّ هذه الخيوط موجودة). نعرف أنّ الأولاد لا يستطيعون الطيران، لكننا لا نهتم بهذا؛ لأننا الآن جالسون للمتعة.

لكن غايتنا في الاستثمار جدية، وعلينا دائماً أن نبقى منتبهين إلى الأمور التي لا يمكن أن تتجح في العالم الحقيقي. وخالصة القول: تتطلب عملية الاستثمار جرعة كبيرة من عدم التصديق. تسهم قلة الميل إلى التشكك - أو سهولة التصديق - في حدوث خسائر استثمارية. ومرة بعد أخرى، نرى أنّ خلاصة ما يخرج به الناس بعد الكوارث الاستثمارية، هما الجملتان الآتيتان: «كان الأمر يبدو جيّداً إلى حدّ لا يمكن أن يكون صحيحاً». و«فيهم كانوا يفكرون؟».

«الدرس المستفاد أولاً من فضلكم، (أو فيهم كانوا يفكرون؟)»

17 أكتوبر، 2005م

"Hindsight First, Please (or, What Were They Thinking?)," October 17, 2005

ما الذي يجعل المستثمرين يقعون فريسة هذه الأوهام؟ تكمن الإجابة في سهولة تجاهل الدروس المستمدّة من الماضي أو إلغائها. يحدث هذا غالباً بسبب الجشع. إنّ «القصر الشديد للذاكرة المالية» - وهي عبارة رائعة لجون كينيث غالبريث - تمنع المشاركين في السوق من إدراك الطبيعة المتكرّرة لحدوث هذه الأنماط من السلوك، وتمنعهم من إدراك حتمية تكرارها:

عندما تتكرّر الشروط نفسها أو الشروط القريبة منها كثيراً، خلال سنوات قليلة فحسب، يرحب بها جيل جديد من الشباب غالباً، يتمتع بثقة مفرطة بالنفس دائماً. وذلك بصفتها اكتشافاً تجديدياً لامعاً في عالم المال، وفي العالم الاقتصادي عامّة. نعلّ تلك الحقول في حياة البشر، التي يلعب

فيها التاريخ دورًا صغيرًا إلى هذا الحد قليلة. يجري هنا إهمال التجارب السابقة، إذا كانت باقية في الذاكرة أصلاً، وتوصم بأنها الملجأ البدائي لهؤلاء الذين لا يملكون البصيرة اللازمة للمشاركة في العجائب التي يقدمها الزمن الحاضر.

(جون كينيث غالبريث، «موجز تاريخ الفرحة المالية»، [نيويورك: فايكينغ، 1990م])

(John Kenneth Galbraith, *A Short History of Financial Euphoria*, [New York: Viking, 1990])

لا يزال الاستثمار الذي لا يعرف الخطأ، الذي يقتنع الناس أحياناً بأنه يمكن أن يدرّ عليهم العائدات من دون مخاطر - «الاستثمار المؤكد» أو «المال المجاني» - في حاجة إلى مزيد من المناقشة.

عندما يتمكن شخص أو سوق أو أسلوب استثماري، من إنتاج عائدات كبيرة مدّة من الزمن؛ فإنّه يجتذب إعجاباً مفرطاً (غير نقدي) عادة. إنّي أدعو هذا الأمر «الرصاصة السحرية»، أو «الرصاصة الفضية».

يبحث المستثمرون عن هذه الرصاصة الفضية دائماً. ومهما يكن الاسم الذين نطلقه عليها؛ فإنّ كل شخص يريد ما يشبهها؛ لتكون تذكّرة إلى الثراء من دون مخاطرة. وقلة هم الأشخاص الذين يسألون أنفسهم، إن كان أمر مثل هذا يمكن أن يوجد حقاً، أو إن وجد سبب يجعل هذا الحل السحري متوافراً لهم. لكنّ الحقيقة هي أنّ هذه الآمال موجودة لدى كثير من الناس على الدوام.

«الرصاصة السحرية» غير موجودة؛ لا وجود لإستراتيجية تستطيع إنتاج نسب عائدات مرتفعة من دون مخاطر. ولا يملك أحد الإجابات الصحيحة كلّها. نحن بشر فحسب! والسوق مكان يتّسم بدرامية كبيرة، وهي - قبل أي شيء آخر - تعمل على تقليل فرص الحصول على أرباح غير معتادة تأتي لأصحابها بمحض الصدفة. أما الاعتقاد الأعمى بأنّ الرصاصة السحرية أصبحت جاهزة للاستخدام؛ فسيؤدّي بصاحبه آخر الأمر إلى تلقّي عقوبة «رأسمالية».

«اعتقاد الشخص الواقعي» 31 مايو، 2002م

“The Realist’s Creed,” May 31, 2002

ما الذي يُنشئ الاعتقاد بوجود الرصاصات السحرية؟ أولاً، في الأمر ذرّة من الحقيقة عموماً، وهذه الفكرة منسوجة ضمن نظرية تبدو ذكية إلى حدّ يجعل أنصارها يعتلون المنابر لإقناع الآخرين بها. وهي أيضاً تنتج أرباحاً مدّة من الزمن، سواء أكان ذلك لميزة فيها، أم لأنّ الإقبال على الشراء من جانب معتقي النظرية الجدد يمكن أن يرفع أسعار الأصول التي تكون موضوعاً للنظرية. لكن في النهاية، فإنّ المظهر الخادع الذي يوحى: (أ) بوجود وسيلة مضمونة إلى الثروة، و(ب) إنّها وسيلة ناجحة، يؤدّي إلى تحويل الظاهرة إلى اندفاع جنوني. ومثلما قال وارن بوفيت أمام الكونجرس

الأمريكي في 2 يوليو 2010م: «إنَّ الأسعار المتزايدة مخدِّر له أثره في قدرة المحاكمة لدى الجميع على اختلاف مواقعهم». لكن، وبعد أن يحدث الأمر - أي بعد أن يبدأ الانهيار - يدعو الناس ذلك الاندفاع باسمه الحقيقي: فقاعة.

العامل النفسي الرابع الذي يسهم في أخطاء المستثمرين، هو الميل إلى الأخذ برأي الفريق بدلاً من مقاومته، حتّى عندما يكون رأي الفريق خطأ بصورة واضحة. في كتابه «كيف تفشل الأسواق»، يصف جون كاسيدي اختبارات نفسية كلاسيكية أجراها سولومون آش في جامعة «سوارثمور» في فترة الخمسينيات. طلب آش إلى مجموعات من الأشخاص الخاضعين للاختبار، الإدلاء بأرائهم في أمور يرونها أمامهم. لكنَّ هؤلاء «الخاضعين للاختبار» في كل مجموعة، كانوا يعملون معه في حقيقة الأمر، باستثناء واحد منهم فقط. وعندما تبدأ التجربة يقول هؤلاء الذين في المجموعة أمورًا غير صحيحة بصورة مقصودة، مع إضفاء أثر دراماتيكي عليها بطريقة تحدث تأثيرًا في الشخص الخاضع للاختبار فعلاً. يقول كاسيدي: «يؤدّي هذا الجوالى وضع المشارك الحقيقي في الاختبار في موقع غريب: لقد جعلناه خاضعًا لقوتين متعاكستين: ما تقوله له حواسّه، والرأي الإجماعي الذي تبديه المجموعة المحيطة به».

والنتيجة هي أنّ نسبة مرتفعة من الخاضعين إلى الاختبار فعلاً، عمدت إلى تجاهل ما رأتها أعينها، واعتمدت رأي بقية أفراد المجموعة، على الرغم من أنّ ذلك الرأي كان خطأ بصورة واضحة كل الوضوح. يشير هذا إلى تأثير «الجمع»، ويوحى بوجود وجود تحفظات في ما يخصّ صحة «القرارات الإجماعية».

كتب كاسيدي: «على غرار المشاركين في تجارب سولومون آش في الخمسينيات، يبدأ كثير من الناس الذين لا يتفقون مع الرأي الذي أجمع عليه الآخرون، بالإحساس أنّهم صاروا متروكين أو منبوذين. وفي النهاية يصل هذا الإحساس حدًّا يبدو عنده أنّ المجنون الحقيقي فقط، هو الذي لم يندفع في السوق مع الآخرين».

مرّة بعد أخرى، يؤدّي اجتماع ضغط آراء الآخرين - الذي يدفع المرء إلى الانصياع والرغبة في الاغتناء - الناس إلى التخلّي عن كل استقلالية وتشكّك، وإلى التغلّب على كره المخاطرة، والاقتناع بأمور لا معنى لها في حقيقة الأمر. يحدث هذا على نحو منتظم متكرّر، إلى حد يجعلنا نعتقد بإمكانية الاعتماد عليه في العمل؛ لأنّه ليس مجرد تأثير عشوائي.

العامل المؤثر الخامس هو الحسد. مهما تكن قوة الجشع سلبية من حيث دفع الناس دائماً إلى بذل كل الجهد من أجل كسب المزيد والمزيد، فإن أثر الجشع يكون أكبر عندما نقارن أنفسنا بالآخرين. هذا جانب من أكثر الجوانب ضرراً ضمن ما ندعوه «الطبيعة البشرية».

قد يكون المرء مسروراً بنصيبه إن كان في عزلة عن الآخرين، لكنّه يغدو تغيّساً بائساً عندما يرى الآخرين قد حقّقوا أكثر ممّا حقّقه. وفي عالم الاستثمار، يجد أكثر الناس صعوبة في الجلوس جانباً والاكتماء بالفرجة، بينما يجني الآخرون مزيداً من الأموال.

أعرف قصة مؤسسة غير ربحية كانت استثماراتها تربح 16% سنوياً من يونيو 1994م إلى يونيو 1999م. لكن، وبعد أن حقّق أقرانها نسبة 23%، أصبح الناس المعنيون بالاستثمارات في تلك المؤسسة منزعجين تماماً. كانت استثمارات المؤسسة «متخلفة» عن الآخرين 10 سنوات، لأنها لم تكن تستثمر في الأسهم العالية النمو، وفي أسهم التكنولوجيا، وشراء الشركات، ورأس المال المغامر. لكنّ أسهم التكنولوجيا انهارت في ذلك الوقت، ومنذ يونيو 2000م، إلى يونيو 2003م، ربحت المؤسسة 3% سنوياً، بينما عانت الاستثمارات الأخرى خسائر كبيرة. أصابت الدهشة والنشوة الأشخاص المعنيين بالاستثمار في تلك المؤسسة.

يوجد شيء خطأ في هذه الصورة! كيف يمكن أن يكون الناس غير مسرورين بتحقيق 16% سنوياً، ثم يسرّون كثيراً بتحقيق 3%؟ تكمن الإجابة في الميل إلى مقارنة النفس بالآخرين، وفي الأثر الكبير الذي يمكن أن يحدثه ذلك في ما يفترض أن يكون عملية تحليلية بناءً.

أما العامل النفسي المؤثر السادس فهو «الذات». من الممكن أن يكون البقاء على الموضوعية وعلى الحسابات الباردة أمراً في غاية الصعوبة، عندما يواجه المرء حقائق مثل:

- تجري مقارنة النتائج الاستثمارية وتقويمها، ضمن آجال قصيرة.
- القرارات غير الصائبة وغير الحصيفة غالباً - أي التي تقضي بتحمّل مزيد من المخاطرة - تؤدّي إلى عائدات أفضل في الأوقات الطيبة (وهي معظم الأوقات).
- أفضل العائدات تجلب أفضل شعور بتحقيق الذات. عندما تسير الأمور على نحو جيّد، يسعد المرء كثيراً لإحساسه بأنّه ذكي، وبأن الآخرين يقرّون له بذلك.

خلافًا لما تقدّم، يستطيع المستثمرون الفطنون أن يعملوا في الخفاء، وأن يحقّقوا أرباحاً ملموسة متماسكة في السنوات الطيبة، ويخسرون أقل من غيرهم في السنوات السيئة. إنهم يتجنّبون المشاركة في صور السلوك الأكثر خطراً؛ لأنّهم أكثر إدراكاً لمدى «جهلهم»، ولأنّهم يسيطرون على

«الذات» لديهم. أرى أن هذه هي الصيغة الأفضل لبناء الثروة على المدى البعيد، لكنّها لا تحقّق الكثير من «إرضاء الذات» على المدى القصير. أن يسلك المرء دربًا قائمة على التواضع والحيطة وضبط المخاطر، ليس أمرًا لامعًا، من الطبيعي أنّ الاستثمار أمر لا يتعلّق بتحقيق التآلق في أعين الآخرين، لكن كثيرًا من الناس يظنّون ذلك غالبًا.

وأخيرًا، أودّ أن أشير إلى ظاهرة أدعوها «الاستسلام»، وهي سمة تظهر دائمًا في سلوك المستثمرين في مرحلة متأخرة من مراحل الدورة الاستثمارية. يتمسّك المستثمرون بقناعاتهم طالما استطاعوا ذلك. لكنّ الضغوط الاقتصادية والنفسية تصبح كبيرة إلى حدّ لا يستطيعون مقاومتها، فيستسلمون ويقفزون إلى الانضمام إلى الآخرين.

يمكن القول إنّ الناس الذين يعملون في الاستثمار، أشخاص أذكياء متعلّمون مطّلعون ويتقنون الحساب. إنهم خبراء في تقلّبات الأعمال والاقتصاد، ويفهمون النظريات المعقّدة. ويستطيع كثير منهم التوصل إلى استنتاجات منطقية في ما يتعلّق بالقيمة وآفاق السوق.

لكن العوامل النفسية وتأثيرات «رأي الجمهور» تتدخّل. نرى في معظم الأوقات، أنّ الأصول مسعّرة بأكثر من قيمتها، وأنّ أسعارها تزداد أيضًا، أو نرى أنّها مسعّرة بأقل من قيمتها، وأنّ أسعارها مستمرّة في التراجع. إنّ لهذه الميول أثرًا أكّالًا في نفسية المستثمرين، وفي قناعاتهم وتصميمهم أيضًا. قد ترى أنّ الأصول التي رفضت شراءها صارت تحقّق الآن ما لآدى الآخرين، وترى أيضًا أنّ أسعار الأصول التي اشتريتها تنخفض شيئًا فشيئًا، وترى أنّ الأفكار التي رفضتها بصفقتها غير آمنة أو غير حكيمة - الإصدارات المغرية الجديدة، وأسهم التكنولوجيا المرتفعة السعر المعدومة الأرباح، والمشتقّات القائمة على رهونات باقتراض مرتفع - توصف كل يوم بأنّها ناجحة ومجدية بالنسبة إلى الآخرين.

عندما يستمر سعر السهم المسعّر بأكثر من قيمته في الارتفاع، أو عندما يستمر سعر السهم المسعّر بأقل من قيمته في الانخفاض، فمن الواجب أن يصبح القيام بالأمر الصحيح أكثر سهولة: بيع الأول وشراء الثاني. لكن هذا لا يحدث. إنّ الميل إلى الشك في الذات، والأخبار الواردة عن نجاحات الآخرين، عاملان يتضافران لتشكيل قوّة جبارة تجعل المستثمرين يقومون بالأمر الخطأ؛ ثم تكتسب هذه القوّة زخمًا إضافيًا، عندما تستمر تلك الميول زمنًا أطول. هذا تأثير ضار آخر لا بدّ من مقاومته.

إنَّ الرغبة في تحقيق المزيد، والخوف من الخسارة، والميل إلى المقارنة مع الآخرين، وتأثير «إجماع الجمهور»، والحلم بتحقيق نتائج مضمونة. عوامل تكاد تكون شاملة لا تستثني أحدًا من تأثيرها. لذا، فإنَّ لهذه العوامل أثرًا جمعيًا عميقًا على معظم المستثمرين ومعظم الأسواق. يصح هذا خاصّة عند المراحل الحديّة في السوق. وتكون النتيجة أخطاء كثيرة متكرّرة ومكلفة وواسعة الانتشار.



هل يفاجئك هذا، ويبدو في عينيك نظريًا جدًّا لا يمكن أن ينطبق عليك؟ أمل من كل قلبي أن تكون مصيبًا. لكن، إذا شكّكت في أنَّ الأشخاص العاقلين يمكن أن يستسلموا لقوى انفعالية ضارة، فدعني أذكرك بكلمتين اثنتين فقط: فقاعة التكنولوجيا. ذكرتُ هذه الفقاعة آنفًا لأشير إلى أن تلك الفترة المجنونة، كانت دليلاً على ما يحدث عندما يهمل المستثمرون الحاجة إلى وجود علاقة منطقية بين القيمة والسعر. فما الذي يجعلهم يهملون الحس السليم؟ إنَّه شيء من تلك الانفعالات نفسها التي كنّا نتحدث عنها قبل قليل: الجشع والذعر والحسد وخداع النفس وإرضاء الذات. فلنراجع ذلك السيناريو لنرى العوامل النفسية في أثناء عملها.

كانت فترة التسعينيات قويّة جدًّا بالنسبة إلى الأسهم. لقد تخلّلتها أيام وأشهر سيّئة بطبيعة الحال، وصور من المعاناة مثل القفزات الكبيرة في أسعار الفائدة عام 1994م.

لكن مؤشّر «استاندرد آند بورز "Standard & Poor's 500"» «005، أظهر أرباحًا في كل سنة من تلك السنوات، أي منذ عام 1991م، إلى نهاية عام 1999م. وكان معدل عائداته 8.20% سنويًا. كانت تلك النتائج كافية لجعل المستثمرين يعيشون مزاجًا متفانلاً، وكافية لجعلهم مقتنعين بالقصص الخدّاعة عن صعود السوق.

كان أداء أسهم النمو أفضل قليلاً من أسهم القيمة في الجزء الأول من ذلك العقد من السنين، ولعلّ ذلك كان حركة ارتدادية معاكسة لتفوّق أداء أسهم القيمة لفترة الثمانينيات. وهذا ما زاد أيضًا من استعداد المستثمرين للمبالغة في تقويم القدرة على النمو لدى الشركات. وفي النهاية أصبح المستثمرون مبهورين بالتطوّرات التكنولوجية. كان من الواضح أنّ تطوّرات مثل: الإنترنت والحزمة العريضة والتجارة الإلكترونية، ستغيّر العالم على الأرجح. ارتفعت أسهم التكنولوجيا فاجتذبت مزيدًا من المشتريين، ما أفضى إلى مزيد من الارتفاع، وذلك في عملية تبدو كأنّها دورة رائعة رابحة لا تعرف التوقّف.

تلعب الحجج المنطقية دورًا في معظم حالات صعود السوق. ولم تكن هذه المرة مختلفة عن سابقتها: سيتفوق أداء أسهم التكنولوجيا على أداء بقية الأسهم كلها؛ بسبب تميّز شركات التكنولوجيا. وستُضاف أسماء شركات تكنولوجيا جديدة إلى قوائم المؤشّرات، ما يعكس أهميتها المتزايدة في الاقتصاد. وهذا سيفرض على الصناديق العاملة بموجب المؤشّرات - وعلى «من يعملون سرًا بموجب المؤشّرات» الذين يحاكون المؤشّرات في الخفاء - على شراء المزيد من أسهم تلك الشركات. وسيُقدم المستثمرون الفاعلون على الشراء لمواكبة غيرهم أيضًا. سيُتسنى مزيد من الناس برامج (k 401) التقاعدية لأنفسهم، بينما سيزيد المستثمرون في هذه البرامج حضور أسهمها في محافظهم الاستثمارية، ويخصّصون لأسهم التكنولوجيا مزيدًا من الأموال. لذا؛ فإنّ أسهم التكنولوجيا: (أ) يجب أن تستمر في الارتفاع، (ب) ويجب أن تتفوق على بقية الأسهم. لذا، فإنّها ستجذب مزيدًا من المشترين. وقد أدّت حقيقة حدوث هذه الظواهر كلّها في الواقع مدّة من الزمن، إلى إضفاء المصدقية على هذه القصة.

بدأت قيمة الإصدارات العامة الأولية لشركات التكنولوجيا تزداد، بنسب كبيرة تجاوزت 100% في يوم إصدارها، وظهرت بمظهر الأسهم الرابحة المؤكّدة. وأصبح تحقيق مدخل إلى الإصدارات العامة الأولية، أمرًا يندفع إليه الجميع.

من المنظور النفسي، كان ما يحدث بالنسبة إلى الإصدارات العامة الأولية أمرًا ساحرًا على وجه خاص. جرى الأمر على النحو الآتي: يقول لك زميلك في المكتب إنّه اشترى أسهم أحد الإصدارات العامة الأولية. تسأله أنت عن اسم الشركة، فيقول لك إنّه لا يعرف اسمها، لكنّ الوسيط قال له إنّ سهمها سيتضاعف يوم إصداره. وهكذا فإنّك تقول إنّه حكاية سخيفة! يخبرك زميلك بعد أسبوع من ذلك أنّ قيمة أسهمه لم تتضاعف مرّة واحدة، بل مرّتين! وهو لا يعرف كم يمكن أن تتضاعف أيضًا. تصبح المقاومة صعبة بعد تكرار هذا السيناريو عدّة مرّات. أنت تعرف أنّ الأمر غير منطقي، لكنّك تريد شيئًا يحميك من استمرار إحساسك بأنك أحمق. وهكذا، في مثال ساطع على الاستسلام، تندفع بدورك إلى شراء بضع مئات من أسهم الإصدار العام الأولي التالي... وهكذا تزداد النار اشتعالًا بفعل الوافدين الجدد ممّن استسلموا مثلك.

لقد اجتذبت صناديق رأس المال المغامر، التي استثمرت في الشركات الناشئة الناجحة قدرًا كبيرًا من الاهتمام، وقدرًا كبيرًا من رؤوس الأموال أيضًا. عند طرح شركة (جوجل) أسهمها على الاكتتاب العام، ازداد سعر سهم الصندوق الذي قدّم بذرة رأس المال لإنشاء (جوجل) بنسبة 350%؛ اعتمادًا على ذلك النجاح الوحيد.

أكثر وسائل الإعلام من امتداح ذكاء المستثمرين في أسهم التكنولوجيا. وكان المستثمرون الأقل اتصافاً بالتعقل الناتج عن الخبرة والشك - وهم أنفسهم الذين حققوا أموالاً أكثر - في الثلاثينات من أعمارهم، بل كان بعضهم في العشرينات أيضاً. لم يشير أحد أبداً إلى أنهم قد استفادوا من سوق لاعقلانية، بدلاً من كونهم أذكاء إلى حدٍّ لا يصدق.

هل تذكرون ملاحظتي السابقة، عندما قلت إنَّ الفقاعات تبدأ بشذرة من الحقيقة؟ تكمن بذرة الحقيقة هذه ضمن السيناريو الموصوف أعلاه، في أنَّ للتكنولوجيا إمكانيات حقيقية في واقع الأمر. لكنَّ «السماذ» جاء من قصص ارتفاع السوق التي واكبت ذلك، ثم جاء دفع إضافي من زيادة الأسعار التي بدأت تحدث وظهرت، كأنَّها لا يمكن أن تتوقف.

من الطبيعي أنَّ الحماسة الواسعة لأسهم التكنولوجيا والتجارة الإلكترونية والاتصالات، تنبع من قدرة تلك الشركات على تغيير العالم. لا شك عندي إطلاقاً في أنَّ هذه التطورات تُحدث ثورة في الحياة التي نعرفها، أو في أنَّها ستترك العالم مختلفاً تماماً عما كان عليه قبل سنوات معدودة. يكمن التحدي في معرفة من الذي سيكون فائزاً من تلك الشركات، وما تساويه أسهم قسم منها في يومنا هذا. لو قلنا إنَّ أسهم التكنولوجيا والإنترنت والاتصالات مرتفعة كثيراً، وإنَّها على وشك الهبوط؛ فإنَّ هذا يشبه الوقوف في وجه قطار مندفع في هذه الأيام. لكنِّي أشعر أنَّي ملزم بالقول إنَّها استفادت من طفرة هائلة الأبعاد لا بدَّ من فحصها بدقَّة، وبعين الريبة والشك.

«بيل دوت كوم» 3 يناير، 2000م

“bubble.com,” January 3, 2000

بعد كتابة المذكرة المشار إليها أعلاه بمدة وجيزة، بدأت أسهم التكنولوجيا تتهاوى تحت وطأة ثقلها الذاتي، وذلك حتَّى في غياب أي حدث منفرد من شأنه أن يسبب انهيارها. بصورة مفاجئة تماماً، بدا واضحاً أنَّ أسعار تلك الأسهم قد ارتفعت كثيراً، وأنَّه لا بدَّ لها من تصحيح. عندما تسوء الأحوال بعد صرعة من الصرعات الاستثمارية، تنشر «وول ستريت جورنال» “The Wall Street Journal” جدولاً يبيِّن النتائج المتحققة، ويحوي الأسهم التي تراجعت بنسبة 90% أو أكثر. عندما انفجرت فقاعة أسهم التكنولوجيا، أظهر الجدول خسائر تجاوزت 99%، وعاشت مؤشّرات الأسهم عموماً أول تراجع لها استمر 3 سنوات منذ الكساد العظيم. أما أسهم التكنولوجيا - والأسهم عامة - فلم تعد تبدو متميزة على الإطلاق.

عندما ننظر إلى العقد الذي استغرقته تلك المرحلة، نرى أنَّ التطوّرات التكنولوجية التي كانت موضع ترحيب وتهليل كبيرين قد غيّرت العالم فعلاً، وصارت الشركات الرابحة كبيرة القيمة

إلى حد هائل، بينما أصيبت شركات الصحف والأقراص المدمجة بأضرار كبيرة. لكن من الواضح أيضاً، أنّ المستثمرين سمحوا بغياب حسّهم السليم خلال فترة الفقاعة. لقد تجاهلوا حقيقة أنّه من المستحيل أن تفوز الشركات جميعاً، وأنّ فترة طويلة من التصحيح ستأتي، وأنّ الربح لا يأتي بسهولة من تقديم خدمات مجانيّة، وأنّ الأسهم في شركات تخسر المال تحمل خطراً كبيراً، عندما تكون مسرّرة بما يعادل عدّة أضعاف من قيمة المبيعات (لأنّها لم تكن تتحقّق أرباحاً).

لقد أدّى الجشع، وانعدام المنطق، وشدّة الإثارة، والامتناع عن عدم التصديق، وتجاهل القيمة الحقيقية. إلى تكييد الناس خسائر كبيرة جدّاً في فقاعة التكنولوجيا. وبالمناسبة، فإنّ الكثير من المستثمرين المنضبطين اللامعين العاملين بالقيمة، بدو حمقى خلال أشهر وسنوات كثيرة قبل أن تنفجر تلك الفقاعة. وقد انفجرت آخر الأمر بطبيعة الحال. كي تتجنّب خسارة المال في الفقاعات، يجب أن تعلم أنّ المفتاح كامن في رفض الانضمام إلى الآخرين، عندما يستولي عليهم الجشع، وتؤدّي الطبيعة البشرية إلى تقويم الأمور الإيجابية بأكثر من قيمتها، وإلى تجاهل الأمور السلبية. إنّ فعل هذه الأمور ليس سهلاً، وهذا ما يجعل قلّة من الناس تستطيع التماسك والامتناع عن الاندفاع مع الجميع. وعلى النحو نفسه، فمن الأهميّة بمكان، أن يتجنّب المستثمرون البيع - بل عليهم على الأرجح أن يشتروا أيضاً - عندما يصبح الذعر كبيراً في فترات الانهيار. (يذكّرني هذا بأنّ أشير إلى أنّ الفقاعات يمكن أن تنشأ من تلقاء نفسها، وأنّه ليس من الضروري أن تكون مسبوقه بحالات انهيار. أمّا حالات الانهيار فتكون مسبوقه بفقاعات على الدوام).

ومتلما يكون صعباً على أكثر الناس أن يمتنعوا عن الشراء في أثناء فقاعة التكنولوجيا، كان من الأصعب أيضاً أن يقاوم المرء البيع - بل الأصعب أن يشتري أيضاً - عندما بلغت أزمة الإئتمان مستويات كبيرة. إنّ أسوأ ما يحدث عندما تمتنع عن الشراء في السوق الصاعدة، هو أنّك تبدو «متأخراً»، وتتكبّد خسارة فرص استثمارية. أمّا في انهيار عام 2008م؛ فإنّ الجانب السلبي في عدم القدرة على البيع، يظهر على صورة خسائر لا حدود لها. لقد بدت «نهاية العالم» وشيكة في تلك اللحظات.

ما الذي يتعيّن على المستثمرين فعله، في ما يخص هذه الدوافع النفسية التي تكاد تجبرهم على القيام بأمور حمقاء؟ تعلم أنّ ترى الأمور مثلما هي فعلاً. هذه هي الخطوة الأولى في اتجاه اكتساب الشجاعة من أجل المقاومة. وكن واقعياً أيضاً. إنّ المستثمر الذي يعتقد أنّه حصين في مواجهة القوى الموصوفة في هذا الفصل، يغامر بالتورّط في كارثة حقيقية. إذا كانت تلك القوى قادرة على التأثير في سوق كاملة، وقادرة على تحريكها، فما الذي يجعلها عاجزة عن التأثير فيك

أنت أيضاً؟ وإذا كانت حالة صعود السوق قويّة إلى حدّ يجعل المستثمرين الكبار يتفاوضون عن المبالغة في تسعير الأسهم، وينكرون استحالة التوصل إلى «الآلة ذات الحركة الدائمة»، فما الذي يجعلك عصياً على الخضوع إلى هذه التأثيرات أيضاً؟ وإذا بلغت قصة مخيفة من قصص الخسارة مقداراً من القوة جعل الآخرين يبيعون بأيّ سعر متيسّر إليهم، فما الذي يمنعك من فعل الشيء نفسه؟

صدّقوني، من الصعب مقاومة الشراء في القمة (ومن الأصعب أيضاً أن تباع في تلك اللحظة)، أي عندما يكون الجميع مندفعين إلى الشراء، وعندما يكون رأي الخبراء إيجابياً، وتكون حججهم مقبولة على نطاق واسع، وعندما تكون الأسعار محلّقة إلى الأعلى، ويحقّق أكبر المغامرين أرباحاً خيالية. من الصعب أيضاً أن يقاوم المرء البيع (والأصعب أن يشتري أيضاً) عندما يكون العكس صحيحاً في نهاية مرحلة الانهيار، وعندما يبدو الاحتفاظ بالأسهم أو شرائها منطوياً على خطر الخسارة الشاملة. على غرار أشياء كثيرة تحدثت عنها في هذا الكتاب، لا وجود لحل بسيط: لا وجود لمعادلة تخبرك متى تكون السوق قد بلغت حدوداً متطرّفة غير منطقية، ولا وجود لأداة بمنأى عن الخطأ البشري، يمكنها أن تجعلك تتخذ القرار الصحيح، ولا وجود لدواء سحري يحميك من الانفعالات الهدّامة. أقول هنا ما يقوله تشارلي مونجر: «لا يُفترض أن يكون الأمر سهلاً».

ما الأسلحة التي يمكنك التزوّد بها لزيادة حظوظك؟ هذه هي الأسلحة التي تستخدمها شركة (أوكتري) بنجاح:

- إحساس بالقيمة الأصلية وتمسّك به تمسّكاً شديداً.
- إصرار على التصرّف مثلما يجب، عندما يبتعد السعر عن القيمة.
- معرفة وافية بالدورات الماضية - معرفة مكتسبة من القراءة والتحدّث مع المستثمرين المخضرمين، ومن الخبرات السابقة - لإدراك أنّ مبالغات السوق تلقى العقاب في النهاية، وليس المكافأة.
- فهم شامل للأثار المدمرة للعوامل النفسية في العملية الاستثمارية، في الحالات الحديّة من دورات السوق.
- وعدٌ بتذكّر أنّه عندما تبدو الأمور «جيدة إلى حدّ لا يمكن أن يكون حقيقياً»، فإنّها تكون كذلك فعلاً.
- استعداد لأن تبدو مخطئاً في أعين الآخرين، عندما تسيّر السوق من «هبوط أسعار» إلى «هبوط أسعار أكبر». (هذا ما يحدث حتماً).

- وجود أصدقاء وزملاء يحملون نمطاً مماثلاً من التفكير، بحيث نستمد القوة منهم (ونمدّهم بالقوة أيضاً).
- ليس مؤكّداً أن تكون هذه الأمور كلّها وافية بالغرض، لكنّها تزوّدك بفرصة على الأقل.