

## الفصل الحادي عشر

### مخالفة الاتجاه السائد في السوق

أن تشتري عندما يُقبل الآخرون على البيع إقبالاً شديداً، وأن تبيع عندما يشتد الإقبال على الشراء... هذا يتطلب أقصى قدر من الشجاعة، لكنه يأتي بأعظم النتائج والأرباح.

سير جون تيمبلتون<sup>1</sup>

يوجد سبيل واحد إلى وصف أغلبية المستثمرين: إنهم ممن يتبعون «الميل العام» "trend followers". أما المستثمرون المتفوقون فهم على النقيض من ذلك تماماً. إن الاستثمار المتميز أو المتفوق - أمل أن القارئ قد اقتنع بذلك حتى هذه النقطة - يتطلب تفكير المستوى الثاني؛ أي يتطلب طريقة في التفكير تختلف عما لدى الآخرين، وتتميز بمزيد من التعقيد والتبصر، ولكن أكثرية الجمهور لا تستطيع ممارسة هذا النوع من التفكير. لذا: فإن أحكام المجموع لا يمكن أن تكون مفتاحاً إلى النجاح. على العكس من ذلك، فإن الميل العام، ووجهة النظر موضع الإجماع، شيء لا بد من «اللعب» عكسه؛ مثلما أن المحفظة الاستثمارية «الإجماعية» شيء يجب الابتعاد عنه. ومع تأرجحات البندول، أو مع مضي السوق في دوراتها، يكمن مفتاح النجاح في آخر المطاف في فعل العكس.

هذا هولب نصيحة وارن بوفيت التي يكثر اقتباسها: «كلما قل تحوّل الآخرين وحذرهم، في أثناء قيامهم بأعمالهم، زاد التحوّل الواجب علينا اعتماداً في أداء أعمالنا». إنه يحثنا على فعل عكس ما يفعله الآخرون: أن نخالف الميل العام. إن القيام بما يقوم به الآخرون، يعرضك إلى تقلبات تزداد شدة نتيجة أفعالهم وأفعالك أنت أيضاً. ومن المؤكد أنك لا تريد أن تكون جزءاً من الفريق، عندما يندفع هذا الفريق إلى الهاوية. لكن الأمر يتطلب مهارات وبصيرة استثنائية، وانضباطاً كبيراً لتجنّب ذلك.

«مبدأ الشخص الواقعي» 31 مايو، 2002م

"The Realist's Creed," May 31, 2002

إن منطق الخطأ الذي يرتكبه الحشد واضح، بل يكاد يكون منطوقاً رياضياً:

1. رجل أعمال بريطاني خارق.

- تتأرجح السوق تأرجحات دراماتيكية من الصعود إلى الهبوط، ومن المبالغة في الأسعار إلى التسعير بأقل من القيمة.
  - تُقاد حركات السوق بأفعال «الحشد» أو «الفريق» أو «معظم الناس». لكنَّ صعود السوق يحدث بسبب وجود عدد من الناس الراغبين في الشراء، أكثر من عدد المستعدين للبيع، أو لأنَّ المشتريين أكثر اندفاعاً من البائعين. ترتفع الأسواق عندما يتحوّل الناس من مشتريين إلى بائعين، وعندما تتزايد حماسة المشتريين ويتراجع تمسك البائعين بما لديهم. (إذا لم تكن الغلبة للبائعين، فلن تكون السوق في حالة ارتفاع).
  - تمثّل النقاط الحديّة أو المتطرّفة بالنسبة إلى حركة السوق نقاط انقلاب. يحدث هذا عندما يصل الاندفاع الشديد إلى الشراء أو إلى البيع إلى حدّه الأقصى. وإذا استخدمنا تعبيراً مجازياً نقول: إنَّ القمّة تحدث، عندما يقوم آخر شخص بالشراء. وبما أنّ كلّ من يمكن أن يشتري يكون قد انضم إلى «فريق صعود السوق» قبل الوصول إلى تلك القمّة، فإنَّ صعود السوق لا يمكن أن يستمر؛ لأنّها قد بلغت أعلى ما يمكن. هنا يصبح الشراء أو الاحتفاظ بالأصول أمراً خطيراً.
  - وبما أنّه لم يبقَ أحد كي يُقبل على الشراء؛ فإنَّ ارتفاع السوق يتوقّف. وإذا أقدم شخص واحد على البيع في اليوم التالي فسيبدأ هبوط السوق.
  - وهكذا نرى أنّه في النقاط الحديّة، أي النقاط التي تنشأ بفعل ما يعتقد «معظم الناس»، يكون أكثر الناس مخطئين.
  - ومن هنا، فإن مفتاح النجاح الاستثماري يجب أن يكمن في فعل العكس: في الابتعاد عن الحشد أو الفريق. هذا لأنَّ من يستطيعون إدراك الأخطاء التي يرتكبها الآخرون، يستطيعون أيضاً أن يستفيدوا استفادة كبرى من مخالفة «النهج العام».
- نرى من وقت إلى آخر مشتريين متحمسين أو بائعين مذعورين، ونرى استعجالاً من أجل التقدّم أو التراجع، وكذلك نرى أسواقاً «ساخنة» إلى حدّ كبير، ونرى أسواقاً باردة كالجليد، ونرى أسعاراً مرتفعة إلى حدّ لا يمكن استمراره، أو أسعاراً منخفضة إلى حدّ السخف. ومن المؤكّد أنّ الأسواق، وآراء المستثمرين وسلوكياتهم، تمضي جزءاً صغيراً من الوقت فقط عند نقطة «الوسط السعيد».
- كيف يجب أن نتصرّف بناءً على هذا؟ من الواضح تماماً، أنّ الانضمام إلى الفريق والمشاركة في المراحل الحديّة من هذه الدورات، يمكن أن تكون أمراً خطيراً على «الصحة المالية». تنشأ النقاط الحديّة المرتفعة في السوق عندما تكون الغلبة للمشتريين المتحمسين الذين يدفعون الأسعار

إلى مستويات قد لا نراها أبداً بعد ذلك. وأمّا النقاط الحديّة الدنيا، فتنشأ عندما يسود البائعون المذعورون الراغبون في «هجران» أصولهم، مقابل أسعار يتضح غالباً أنّها غير كافية على الإطلاق. «اشترِ بسعر منخفض، وبع بسعر مرتفع»، هي الحكمة التي يؤكّد الزمن صحتها. لكنّ المستثمرين المنساقين صعوداً مع دورات السوق يفعلون غالباً عكس ما تقوله هذه الحكمة تماماً. تكمن الاستجابة السليمة في السلوك الذي يخالف الميل العام: اشترِ عندما يكرهون الشراء، وبع عندما يحبّون الشراء. تبلغ السوق نقاطها الحديّة كل عقد من السنوات تقريباً. وهذه ليست مدّة كافية للمستثمر؛ كي يبيّن نجاحه المهني على الاستفادة من هذه الحالات. لكن محاولة فعل ذلك يجب أن تكون مكوّناً مهمّاً من مكوّنات المنهج الاستثماري لدى المستثمر.

إياك أن تفكّر أنّ الأمر سيكون سهلاً. يجب أن تتوافر لديك القدرة على تحسّس تلك الحالات التي تبتعد فيها الأسعار ابتعاداً كبيراً عن القيمة الحقيقية. يجب أن تكون لديك شجاعة كافية للابتعاد عن الحكمة التقليدية (أليس تعبير «الحكمة التقليدية» منطويّاً على مفارقة هائلة؟). ويجب أن تقاوم الخرافة القائلة إنّ السوق فاعلة دائماً، ما يعني أنّها صحيحة دائماً. يجب أن تكون لديك خبرة يستند إليها هذا السلوك المصمّم الثابت، وعليك أيضاً أن تحصل على دعم الناس الذين حولك وتفهمهم وصبرهم. ومن دون الخبرة الكافية للابتعاد عن حالات الذروة والانتظار ريثما يسود المنطق في السوق، فإنّك ستكون مثل أيّة حالة تقليدية من حالات ضحايا هذه السوق: ستكون ذلك الشخص البالغ طوله ستة أقدام، الذي غرق في أثناء محاولة اجتياز مجرى مائي عمقه خمسة أقدام فقط. أمّا إذا كنت منتهبها إلى حركة السوق التي تشبه حركة البندول، فمن المحتمل أن تدرك الفرصة التي تسنح في تلك اللحظات؛ فتتيح لك قطف الثمار.

«النقطة الوسطى السعيدة» 21 يوليو، 2004م

“The Happy Medium,” July 21, 2004



إنّ القبول العام بمخالفة الميل السائد أمر، ووضعه موضع التطبيق أمر آخر. فمن جهة أولى، لا نستطيع أبداً أن نعرف إلى أي مدى سيستمر تأرجح البندول، ومتى سينعكس اتجاهه، وإلى أي مدى سيذهب في الاتجاه الآخر. من ناحية أخرى، فإنّنا على يقين أنّ السوق عندما تصل إلى نقطة حديّة، ستأرجح عائداً نحو النقطة الوسطى (أو تتجاوزها).

أمّا المستثمرون الذين يظنون أنّ البندول يمكن أن يستمر في اتّجاه واحد إلى الأبد - أو أنّه يمكن أن يبقّى في النقطة الحديّة عند بلوغها - فهم مخطئون بكل تأكيد. لكن من ناحية ثالثة،

وبسبب كثرة العوامل التي تؤثر في السوق، فما من «أداة» يمكن أن تكون موضع اعتماد كامل، ولا حتى «مخالفة الميل السائد».

- لا تعدّ مخالفة الاتجاه السائد، منهجية يمكن أن تدرّ عليك المال طيلة الوقت: ففي معظم الأوقات، لا توجد مبالغت كبيرة في السوق يمكنك العمل بالاستفادة منها.
- حتى عندما تحدث المبالغت في السوق، فمن المهم تذكّر أنّ تعبير «مسعر بأكثر من القيمة»، مختلف إلى حد لا يصدق عن تعبير «سيهبط غداً».
- يمكن أن تكون الأسعار في السوق مبالغاً في ارتفاعها، أو مبالغاً في انخفاضها، وأن تظل على هذا النحو، أو تزداد عدّة سنوات.
- يمكن أن يكون الأمر مؤلماً جداً، عندما يكون الميل العام معاكساً لسلوكك أنت.
- يمكن في بعض الأوقات، أن يبدو لك أنّ «الجميع» قد توصّلوا إلى استنتاج يفيد أنّ «الفريق مخطئ»، ما أقصده بقولي هذا هو أنّ مخالفة الميل السائد في حدّ ذاتها، قد تبدو ذات شعبية كبيرة. لذا؛ فمن الممكن الخلط بين «مخالفة الميل السائد» و«سلوك الفريق».
- أخيراً، لا يكفي أن تعمل على أساس مخالفة توجه بقية الجمهور. فبالنظر إلى الصعوبات الملازمة لمخالفة الميل السائد، وهي الصعوبات المذكورة أعلاه، فإنّ الإدراك (الذي يمكن أن يكون مربحاً) لمسألة الابتعاد عن التفكير الذي يُجمع عليه الآخرون، يجب أن يكون قائماً على المنطق والتحليل. عليك أن تفعل ما تفعله، لا لأنّه يخالف ما يفعله الآخرون فحسب، بل لأنك تعرف أين يخطئون. عند ذلك فقط، تكون قادراً على التمسك بقوة بأرائك وشراء المزيد، بينما يكون موقفك الاستثماري ليس إلا مجموعة من الأخطاء في نظر الآخرين، وتحقق خسائر بدلاً من تحقيق الأرباح.

يتولى ديفيد سوينسون إدارة استثمارات جامعة (بييل). وقد كان أداء هذه الاستثمارات متميّزاً، وكان لسوينسون الأثر الأكبر في تلك الاستثمارات، بحيث تجاوز أثره أثر أي شخص آخر خلال العقدين الماضيين. إنّ هذا التفكير، الذي كان غير مألوف إلى حدّ كبير، عندما بدأت جامعة «بييل» بتطبيقه في الثمانينيات، أصبح الآن يمثّل قانوناً لاستثمارات تلك الجامعة. يتّصف سوينسون بأنّ له أسلوباً جميلاً في وصف الصعوبات المرتبطة بمخالفة الميل السائد: يتطلب النجاح الاستثماري، التمسك بأوضاع استثمارية أصبحت غير مريحة بسبب اختلافها مع الرأي العام الشائع. إنّ الالتزام العارض باستثمارات محدّدة، يستدعي رجوعاً عارضاً عنها أيضاً، ما يضع مديري المحافظ الاستثمارية في خطر الشراء بسعر مرتفع، والبيع بسعر منخفض. وبفعل الثقة المتولّدة عن عملية قوية لصنع

قرار فقط، يمكن للمستثمرين أن يبيعوا الأصول التي أدت المضاربة إلى المبالغة في أسعارها، وأن يشتروا الأصول التي دفع اليأس أصحابها إلى بيعها بأسعار منخفضة.

تتطلب إستراتيجيات الإدارة الفاعلة من المؤسسات، اعتماد سلوك غير مؤسسي، وهذا يُوجد حالة متناقضة لا يستطيع فك تشابكها إلاّ قلة من الناس. إن إنشاء وضع استثماري غير تقليدي والمحافظة عليه، يتطلبان قبول وجود محفظة استثمارية غير مريحة؛ لأنّها مخالفة للاتجاه العام. وقد يبدو هذا في الظاهر سلوكاً غير حصيف في أعين أصحاب «الحكمة التقليدية».

الإدارة الرائدة للمحفظة الاستثمارية ، 2000م  
*Pioneering Portfolio Management, 2000*

إنّ الأفعال الاستثمارية الأكثر ربحاً في آخر المطاف، هي «مخالفة للميل العام»: فأنت تشتري عندما يبيع الآخرون (وتكون الأسعار منخفضة)، أو تبيع عندما يندفع الآخرون إلى الشراء (فتكون الأسعار مرتفعة). هذه الأفعال أفعال منفردة. وهي غير مريحة أيضاً مثلما يقول سوينسون. كيف نعرف أنّ العكس - أي الأفعال الناجمة عن الإجماع - هو السلوك المريح؟ الأمر بسيط: لأنّ معظم الآخرين يقومون به!



الأمر الذي أجده أكثر إثارة للاهتمام في ما يخص الاستثمار، هو مدى المفارقة الموجودة فيه: تبدو الأمور كثيراً واضحة إلى حد كبير - وهذا ما يوافق عليه الجميع - ثم يتّضح أنّ ما كان «واضحاً»، كان غير صحيح في واقع الأمر.

لا أقول إنّ الحكمة الاستثمارية المقبولة عامّة، تكون صالحة أحياناً وغير صالحة في أحيان أخرى! الواقع أبسط من هذا، وأكثر منهجية بكثير: إنّ معظم الناس لا يفهمون العملية التي يصح شيء ما بموجبها، منطويّاً على إمكانات متميّزة لإدارة الأموال.

إنّ ما يكون «واضحاً» في عين الإجماع الواسع لدى المستثمرين، يكون خطأ في كل مرة تقريباً... إنّ الالتصاق الشديد من قبل الرأي العام باستثمار من الاستثمارات، يؤدّي إلى إلغاء قدرة هذا الاستثمار على تحقيق الأرباح... لنأخذ مثلاً، الاستثمار الذي يعتقد «الجميع» أنّه فكرة عظيمة. أرى أنّه لا يمكن أن يكون كذلك أبداً لأن الجميع يعتقدون ذلك.

• إذا كان الجميع يحوّن الشيء، فمن المرجّح أنّ السبب هو أنّ أداءه كان جيّداً. والظاهر أنّ أكثر الناس يظنّون أنّ الأداء المتميّز إلى اليوم، يفترض أداءً متميّراً في المستقبل أيضاً. الواقع أنّ الأمر الأكثر ترجيحاً هو أنّ الأداء المتميّز إلى اليوم، لن يكون متميّراً في المستقبل.

• إذا كان الجميع يحبّون الشيء، فمن المرجّح أن سعره سيرتفع ليعكس مستوى إعجاب الناس به. وهذا يعني ترجيح احتمال تراجع زيادة سعره في المستقبل (نعرف بالتأكيد أنه يمكن أن نمتلك شيئاً «بالغنا في تسعيره، ويمكن أن «نبالغ في تسعيره أكثر». لكنني لا أحبّ أبداً أن أعتمد على حدوث ذلك).

• إذا كان كل الناس يحبّون الشيء، فمن المرجّح أن تكون تلك «المنطقة» قد أصبحت ملفومة إلى حد كبير - وأن تكون قد شهدت تدفّقات استثمارية كبيرة جداً - بحيث لم تعد تمثّل أية صفقات مغرية.

• إذا كان الجميع يحبّون الشيء، فيوجد مخاطرة كبيرة في أن يتهاوى سعره، إذا غير الجمهور رأيه الجماعي، وانتقل إلى محاولة الابتعاد عنه.

يعرف المستثمر المتميّز - ويُقدّم على الشراء - عندما يكون سعر شيء ما، أقل ممّا يجب أن يكون. ويمكن أيضاً أن يكون سعر أحد الاستثمارات، أقل ممّا يجب أن يكون، عندما لا يرى أكثر الناس مزاياه. لقد اشتهر يوجي بيرا بمقولته: «لم يعد أحد يذهب إلى ذلك المطعم؛ إنّه مزدحم كثيراً». يكاد يعادل ذلك القول سخافةً، أن نقول: «يُدرك الجميع أنّ هذا الاستثمار يمثّل صفقة جيّدة». إذا كان الجميع مدرّكاً لذلك، فسيتقبل الجميع على الشراء. وهذا يعني أنّ السعر لن يظل منخفضاً، ولن يظل شراء ذلك الاستثمار صفقة مغرية. لا يتم جني كمّيات كبيرة من المال من خلال شراء ما يحبّه الجميع، وتُصنّع الأموال من خلال شراء ما يقلّل الآخرون من قيمته... أوجز فأقول: يوجد عنصران رئيسان في الاستثمار المتفوّق:

• رؤية مزايا لا يستطيع الآخرون رؤيتها أو تقديرها (من دون أن تكون تلك المزايا منعكسة في السعر).

• أن تثبت صحّة ذلك (أو أن تقبل السوق صحّة ذلك).

يجب أن يكون واضحاً من العنصر الأول أنّ العملية يجب أن تبدأ عندما يتوافر مستثمر يتمتّع بقدر غير عادية على الفهم والتبصّر والابتعاد عن التفكير التقليدي. وهذا هو السبب في ما يقوله الناس عن المستثمر الناجح: إنّه يمضي معظم وقته وحيداً!

«الكل يعرف» 26 أبريل، 2007م

“Everyone Knows,” April 26, 2007

تمثّل أزمة الإثتمان العالمية في (2007 - 2008) م، أكبر انهيار رأيت في حياتي. توجد دروس كثيرة يجب تعلّمها من هذه التجربة، وهذا ما يجعلني أناقش جوانبها المختلفة في أكثر من فصل من فصول هذا الكتاب. بالنسبة إليّ، يتمثّل أحد دروس الأزمة في تمكّني من الوصول إلى فهم جديد

لمقدار التشكك اللازم؛ كي يتمتع المرء بالتفكير الذي يخالف الاتجاه العام. لا أقبل عادة بالمعرفة التي تأتي عن طريق «التجلي»، لكنني حصلت على معرفة بهذه الطريقة في ما يخص مسألة التشكك.

كلّما انفجرت فقاعة، نرى سوقاً صاعدة تتهاوى أو «رصاصة فضية» تخطئ هدفها، ونسمع الناس يتحسرون على أخطائهم. أما الشخص المتشكك الذي يدرك ذلك تماماً، فإنه يحاول تحديد «الأوهام» مسبقاً وتجنب الانزلاق إليها عندما يقع فيها الجميع ويقبلونها. وهذا يعني أنّ التشكك في مجال الاستثمار، يكون مرتبطاً برفض «الصرعات» الاستثمارية، ورفض حالات جنون السوق الصاعدة، ورفض المشاريع الاستثمارية «الاحتمالية».

جاء «التجلي» الذي أتحدث عنه أواسط عام 2008م، أي في وقت قريب من النقطة الدنيا لانهايار سوق الإئتمان العالمية. في ذلك الوقت كنا نسمع ونرى أشياء، لم نتخيل أنّها ممكنة قبل ذلك:

- نهاية أو «إنقاذ» (ليمان براذرز)، و(بير شتيرنز)، و(فريدي ماك)، و(آن ماي)، و(AIC).
- مخاوف حول قدرة (غولدمان ساكس) و(مورغان ستانلي) على الاستمرار، وتراجع كبير في أسهمهما.
- ارتفاع كلفة حماية تبادل المخاطر الإئتمانية، في ما يخص سندات الخزينة الأمريكية.
- تدنّي أسعار سندات الخزينة القصيرة المدى إلى حدّ يقارب الصفر، بسبب الاندفاع الشديد نحو الأمان الذي تحقّقه.
- إدراك الناس، للمرة الأولى كما أظن، أنّ الموارد المالية للحكومة الأمريكية محدودة، وأنه يوجد حدود لقدرتها على «تشغيل آلات طباعة النقود»، وحل المشكلات كلّها.

كان من الواضح تماماً على الفور بعد إفلاس (ليمان براذرز) أنّ انهياراً كبيراً قد بدأ، وأنّ أحداً لم يكن قادراً على رؤية العمق الذي يمكن أن يذهب إليه هذا الانهيار. كانت تلك هي المشكلة في حقيقة الأمر: لم يكن لأي سيناريو متصوّر أن يبدو سيئاً إلى حدّ معقول يمكن تصديقه، وكان كلّ سيناريو يتضمّن عنصراً واحداً على الأقل من عناصر التفاؤل، يلقي الرفض والنبذ بصفته مفرطاً في تفاؤله.

يوجد عنصر من الحقيقة في هذا كلّه بطبيعة الحال: لم يكن أي أمر يبدو مستحيلاً. لكن علينا عند التعامل مع المستقبل، أن نفكر في أمرين اثنين: (أ) ما الذي يمكن أن يحدث؟ (ب) ما احتمال أن يحدث فعلاً؟

كان حدوث أمور سيئة كثيرة أمراً ممكناً خلال الأزمة، لكنّ هذا لم يكن يعني بالضرورة أنّها ستحدث فعلاً. في أوقات الأزمات، يفضل الناس عادة في التوصل إلى هذا التمييز بين الأمرين...

لقد رأيت خلال 40 عاماً، ذلك التراجع المجنون لبندول نفسية المستثمرين المدفوعة بالإحجام أو الإقبال: تأرجح بين الذعر والجشع - نعرف كلنا هذه الثنائية - لكنني رأيت أيضاً التآرجح بين التفاؤل والتشاؤم، وبين سهولة التصديق والتشكك. وعلى وجه العموم، فإنّ أتباع ما يعتقدونه الفريق - والتأرجح مع البندول - يمكن أن ينتج أداءً متوسطاً على المدى البعيد، لكنّه يمكن أيضاً أن «يقتلك» في الحالات الحديّة المتطرّفة...

إذا كنت تصدّق القصة التي يصدّقها الجميع، فستفعل ما يفعله الجميع، وستشتري بأسعار مرتفعة وتبيع بأسعار منخفضة. وستجتذّب قصص «الرصاصة الفضية السحرية» القادرة على تحقيق عائدات مرتفعة من دون مخاطر. ستشتري ما كان أداءه جيّداً، وستبيع ما كان أداءه سيئاً. وستعاني الخسارة في حالات الانهيار، وتفوّت الفرص عند بدء التعافي من الأزمات. بكلمات أخرى: ستكون «تابعاً» وليس مجدداً؛ منقاداً إلى التوجه العام، وليس مخالفاً للتوجه العام.

يقتضي الأمر قدرًا من التشكك؛ كي ينظر المرء إلى ما يتجاوز بيان الميزانية، وما يتجاوز آخر «عجائب» الهندسة المالية، أو قصص «استحالة الفشل»... وحده المتشكك هو من يستطيع فصل الأمور التي تبدو جيّدة وهي جيّدة فعلاً، عن الأمور التي تبدو جيّدة وهي غير جيّدة في الواقع. تتجسّد هذه الصفة في أفضل المستثمرين الذين أعرفهم، وهي صفة ضرورية ضرورية مطلقة.

حدثت أمور كثيرة، أدت إلى بدء أزمة الإئتمان الذي كان الناس يعدّونها مستبعدة (أو مستحيلة). وحدثت تلك الأمور في الوقت نفسه، بالنسبة إلى المستثمرين الذين أفرطوا في الاعتماد على الأموال المقترضة. وهكذا فإنّ التفسير السهل هو أنّ الناس الذين تضرّروا في أزمة الإئتمان لم يكونوا متشككين - أو متشائمين - بالقدر الكافي! لكن هذا يستدعي «تجلياً»: إنّ التشكك والتشاؤم ليسا أمرين مترادفين، فالتشكك يستدعي التشاؤم عندما يكون التفاؤل مفرطاً ومسيطراً، لكنّه يستدعي التفاؤل أيضاً عندما يكون التشاؤم مفرطاً.

بلغت أزمة الإئتمان قمة من قممها في الأسبوع الماضي، ولم أكن لأعثر إلاّ على القليل جداً من المتفائلين؛ لأنّ أكثر الناس كانوا متشائمين إلى هذه الدرجة أو تلك. لم يكن أحد يستخدم التشكك المطلوب، أو يقول: «من المستبعد أن تكون قصة الرعب هذه قصة حقيقة». الأمر الوحيد الذي لم يكن الناس يقومون به في الأسبوع الماضي، هو الإقدام على عروض جريئة لشراء السندات. وهكذا تابعت الأسعار هبوطها، وتراجعت عدّة نقاط في المرّة الواحدة.

كان المفتاح - كالعادة - كامناً في التشكك في ما يقوله «الناس جميعهم» ويفعلونه. لعلّ القصة السلبية كانت تبدو جذّابة مغرية بالتصديق، لكنّ القصة الإيجابية - التي لم تصدّقها إلاّ قلة من الناس - هي التي ثبتت صحّتها في النهاية وما زالت ثابتة، وهي التي وفّرت الاحتمال الأكبر من أجل الربح.

«حدود النزعة السلبية» 15 أكتوبر، 2008م

"The Limits to Negativism," October 15, 2008



الخطأ واضح هنا. يلجأ «الفريق» إلى التفاؤل عند القمة، ويلجأ إلى التشاؤم عندما تكون دورة السوق في الحضيض. لذا، علينا كي نستفيد، أن نكون متشككين في التفاؤل الذي يسود ويزدهر عند القمم، وكذلك أن نكون متشككين في التشاؤم الذي يسود عند بلوغ الحضيض.

«المحك» 10 نوفمبر، 2009م

“Touchstones,” November 10, 2009

يُعتقد عادة، أنّ التشكك يقوم على قول: «لا! هذا جيّد إلى درجة لا يمكن أن تكون صحيحة»، وذلك في الوقت المناسب. لكنني أدركت في عام 2008م -والأمر يبدو شديد الوضوح عندما ننظر إليه الآن- أنّ التشكك يتطلّب أحياناً أن نقول: «لا! هذا سيئ إلى درجة لا يمكن أن تكون صحيحة».

لقد جرى شراء معظم الديون المُعسرة التي ساء وضعها في الربع الرابع من عام 2008م. وقد أدّى شراؤها إلى تحقيق عائِدات تراوحت بين 50% و100%، أو أكثر من ذلك، خلال 18 شهراً من تاريخ الشراء. كان الشراء شديد الصعوبة في ظل تلك الظروف المرهقة، لكنّه أصبح أسهل، إذا أدركنا أن أحداً لم يكن في ذلك الوقت يقول: «لا! لا يمكن أن تكون الأمور سيئة إلى ذلك الحد». في تلك اللحظة كان التفاؤل والإقدام على الشراء فعلاً «متطرفاً» من أفعال مخالفة الميل العام.



توجد خيوط مشتركة تتخلل أفضل الاستثمارات التي شهدتها في حياتي. تكون هذه الاستثمارات عادة، مخالفة للميل العام، وتكون صعبة وغير مريحة؛ لأنّ المستثمر المخضرم المخالف للميل العام يكون موجوداً «خارج الفريق». وكلّما انهارت سوق الإئتمان على سبيل المثال، رأينا أكثر الناس يقولون: «لن نحاول التقاط السكين في أثناء سقوطها لأنّ هذا خطير جداً». وهم يضيفون عادة: «سننتظر حتّى ينقشع الغبار، وتنتهي حالة عدم الوضوح». ما يعنيه هذا أنّهم - بطبيعة الحال - مدعورون وغير واثقين ممّا يجب فعله.

الأمر الوحيد الذي أركن إليه وأثق فيه، هو أنّه عندما ينتهي سقوط السكين، وعندما ينقشع الغبار، وتنتهي حالة عدم الوضوح، لن تبقى أية صفقات كبيرة مغرية! عندما يصبح شراء شيء ما أمراً مريحاً من جديد، فلن يظل سعره منخفضاً إلى حدّ يجعله صفقة جيّدة. لذا، فإنّ الاستثمارات ذات الأرباح الكبيرة التي لا تبدأ بحالة من عدم الراحة، ليست إلا محض خرافة.

يقوم عملنا بصفتنا من مخالفتي الميل العام، على التقاط السكين في أثناء سقوطها. ونأمل أن نتمكن من فعل ذلك بحرص ومهارة. وهذا ما يجعل مفهوم القيمة الحقيقية مهمًا إلى هذه الدرجة. إذا كانت لدينا نظرة ثابتة إلى القيمة، تسمح لنا بالشراء عندما يندفع الجميع إلى البيع - وإذا اتضح آخر الأمر أن نظرتنا صحيحة - فإن هذا هو الطريق إلى كسب أكبر «المكافآت»، بأقل قدر من المخاطر.