

## الفصل الأول

### تفكير المستوى الثاني

يحمل فنّ الاستثمار سمة لا ينتبه إليها الناس عامّة. يستطيع مستثمر عادي تحقيق نتيجة مقبولة، وإن تكن غير متميّزة، بالحدّ الأدنى من الجهد والقدرات. لكن الارتفاع فوق هذا المستوى الذي يسهل الوصول إليه، يتطلب الكثير من الخبرة، ويحتاج إلى ما يتجاوز لمسة من الحكمة.

بن غراهام، «المستثمر الذكي»

يجب أن نجعل كل شيء أبسط ما يمكن، لكن ليس أكثر بساطة من ذلك!

ألبرت أينشتاين

ليس من المفترض أن يكون الأمر سهلاً، والأحمق هو من يجده كذلك.

تشارلي مونجر

لا يتمنّع إلا قلة من الناس بما يلزم؛ كي يصبحوا من المستثمرين العظماء. يمكن تعليم بعض الناس، لكن ليس كلهم. ومن يمكن تعليمه منهم، لا يمكن تعليمه كل شيء. تنجح المنهجيات الصائبة أحياناً، لكنّها لا تنجح دائماً! لا يمكن ردّ الاستثمار إلى خوارزمية يمكن إدخالها في حاسوب، ولا يستطيع أفضل المستثمرين الحصول على النتيجة المرجوة في كل مرّة.

أسباب ذلك بسيطة؛ ما من قاعدة صحيحة دائماً، ولا سبيل إلى التحكم في بيئة الاستثمار، ونادراً ما تتكرّر الظروف نفسها تماماً. يلعب العامل النفسي دوراً كبيراً في الأسواق، وبما أنّه شديد التغيّر فلا يمكن الاتكال على علاقات «السبب - النتيجة» "cause and effect" قد تنجح منهجية استثمارية مدّة من الزمن، لكنّ الأفعال التي تستدعيها، تؤدّي في النهاية إلى تغيير البيئة المحيطة، ما يعني نشوء حاجة إلى منهجية جديدة. وإذا قلّد آخرون إحدى المنهجيات؛ فإنّ ذلك يتلّم فعاليتها. الاستثمار فنّ أكثر من أنّه علم، شأنه في ذلك شأن الاقتصاد، وهذا يعني أنّه يمكن أحياناً أن يصبح فوضوياً وغامضاً بعض الشيء.

ولعل من أهم الأمور التي يجب أن تظل في الذهن إلى يومنا هذا، أنّ الاقتصاد ليس علماً مُحكماً مضبوطاً. بل لعله ليس علماً إلى حدّ كبير، وذلك من حيث أنّه يمكن إجراء تجارب مضبوطة الشروط في العلم، وتكرار الحصول على النتائج التي تم الحصول عليها في الماضي، وأيضاً لأنّه يمكن الاعتماد على دوام صلاحية علاقات (السبب - النتيجة).

«هل ينجح الأمر؟» 5 مارس، 2009م  
 “Will It Work?,” March 5, 2009

وبما أن الاستثمار فنٌّ بقدر ما هو علم على الأقل، فلن يكون هدفي أبداً، لا في هذا الكتاب ولا في أي مكان آخر، الإيحاء بأنه من الممكن أن يوضع له نظام روتيني ثابت. والواقع أن الأهمية القصوى لأن يكون منهج المرء في الاستثمار حدسيًا قابلاً للتكيف لا ميكانيكيًا جامدًا، من الأمور التي أودُّ التأكيد عليها أكثر من غيرها.



في نهاية المطاف، فالأمر متعلِّق بما تحاول تحقيقه. يمكن لأي شخص أن يحقق أداءً استثماريًا متوسطًا، ما عليه إلا أن يستثمر في صندوق، يعمل وفق أحد المؤشرات (Index Fund)؛ فيشتري القليل من كل شيء. سيُدرُّ عليك هذا، ما يطلقون عليه اسم «عائدات السوق» “market returns”؛ لأنه يُحاكي ما تفعله السوق فحسب. لكن المستثمرين الناجحين يريدون أكثر من هذا. إنهم يريدون التفوُّق على السوق!

أرى أن تعريف المستثمر الناجح، هو: من يكون أداؤه أفضل من أداء السوق والمستثمرين الآخرين. وبهدف التوصل إلى هذا، لا بدَّ لك من حظٍّ طيب، أو بصيرة نفاذة متفوّقة. لا بدَّ من التركيز على البصيرة؛ لأنَّ الأتكال على الحظ ليس خطَّةً أصلاً. يقولون في عالم كرة السلة: «لا تستطيع التدرّب على الارتفاع». والمقصود هو: ما من تدريب في العالم يمكنه أن يجعلك لاعبًا أطول. تكاد صعوبة التدريب على البصيرة تعادل صعوبة زيادة طول اللاعب؛ ومثلما هي الحال في بقية الفنون، يوجد أشخاص يفهمون الاستثمار أكثر من الآخرين. إنهم يملكون - أو يتمكّنون من امتلاك - «لمسة الحكمة» الضرورية، التي يطالب بها بن غراهام.

يرغب الجميع في جني المال، وتقوم دراسة الاقتصاد كلّها على الاعتقاد بأنَّ حافز الربح دافع عام لدى الناس جميعاً. هكذا هي الرأسمالية: حافز الربح يجعل الناس يعملون بجد أكثر ويخاطرون برأسمالهم. لقد أنتج حافز الربح هذا معظم ما يعيشه عالمنا من تقدّم مادي.

لكن تلك العمومية تجعل من التفوُّق على السوق مهمّةً صعبةً أيضاً. يتنافس ملايين الناس على كل دولار من الأرباح الاستثمارية، فمن الذي يحصل عليه؟ إنَّه الشخص الذي يتقدّم خطوة على الآخرين. في مجالات أخرى يمكن أن يعني التقدّم على الجميع بهذه الخطوة: الحصول على مزيد من التعليم، أو على مزيد من الوقت في المكتبة أو صالة الرياضة، أو على تغذية أفضل، أو

على تنفس أفضل، أو على مزيد من الطاقة أو المعدات. أمّا في ميدان الاستثمار حيث لا قيمة كبيرة لهذه الأمور كلّها، فإنّ تلك الخطوة المتقدّمة، تعني مزيداً من التفكير المُتبصّر. وهذا ما أدعوه «تفكير المستوى الثاني».

يستطيع من يريد أن يصبح مستثمراً، تلقّي دروس في المالية والمحاسبة، ويستطيع أن يقرأ الكثير. ويستطيع أيضاً إن كان محظوظاً، أن ينعم بإشراف شخص لديه فهم عميق للعملية الاستثمارية. لكن قلّة فقط ممّن يتيسر لهم ذلك كلّهُ، تستطيع التوصل إلى اكتساب تلك البصيرة النفاذة، والحدس المتميّز، والإحساس بالقيمة، وإدراك الجانب النفسي؛ وكلّها أشياء لا غنى عنها لتحقيق نتائج فوق المعدّل بصورة مستمرّة. تستلزم هذه النتائج، تفكير المستوى الثاني.



تذكّر أنّك لا تستثمر بهدف تحقيق إيرادات عادية أو متوسطة. أنت تريد أن يكون أداؤك أفضل من المتوسط. ومن هنا، يجب أن يكون تفكيرك أفضل من تفكير الآخرين، ويجب أن يكون أقوى من تفكيرهم، وعلى مستوى أكثر ارتفاعاً أيضاً. وبما أنّ بقية المستثمرين يمكن أن يكونوا أذكاء وعلى اطلاع جيّد، إضافة إلى تمتّعهم بإمكانيات حاسوبية عالية، فإنّ عليك أن تجد ميزة لا يملكونها. الممكن أن تفكّر في أمر لم يفكروا فيه، وفي رؤية أمور لم يروها، أو في اكتساب بصيرة لا يملكونها. عليك أن تستجيب بصورة مختلفة، وأن تتصرّف بصورة مختلفة. واختصاراً نقول: إنّ كونك مصيباً يمكن أن يكون شرطاً ضرورياً للنجاح الاستثماري، لكنّه لن يكون شرطاً كافياً. يجب أن تكون على صواب أكثر من الآخرين. وهذا يعني أنّ تفكيرك يجب أن يكون مختلفاً عن تفكيرهم. والآن، ما تفكير المستوى الثاني؟

- يقول تفكير المستوى الأول: «هذه شركة جيّدة، دعونا نشترى أسهماً فيها». أمّا تفكير المستوى الثاني فيقول: «هذه شركة جيّدة، الجميع يرونها شركة عظيمة، وهي ليست عظيمة جداً في الواقع. وهذا يعني أنّهم يبالغون في تقدير أسهمها، ويضعون لها أسعاراً أكثر من الحدّ الطبيعي؛ فلنبيع أسهمنا فيها إذن».
- يقول تفكير المستوى الأول: «يوحي المشهد العام، بنمو ضعيف وزيادة في التضخم. فلنتخلّص من أسهمنا». أمّا تفكير المستوى الثاني فيقول: «يبدو المشهد العام سيئاً، لكنّ الجميع يسارعون إلى البيع لأنّ الذعر أصابهم. فلنشترِ أسهماً».

- يقول تفكير المستوى الأول: «أعتقد أن أرباح الشركة ستهاوى؛ فلنبيع الأسهم». ويقول تفكير المستوى الثاني: «أعتقد أن أرباح الشركة ستهاوى بأقل مما يتوقع الناس، ومن شأن تلك المفاجأة السارة أن تحسّن من وضع أسهمها؛ فلنشتري الأسهم».

ينحو تفكير المستوى الأول إلى التبسيط والسطحية، ويكاد كل امرئ أن يكون قادرًا عليه (هذا ليس جيدًا بالنسبة إلى كل من يحاول التفوق). لا يحتاج مفكرو المستوى الأول إلا إلى تصوّر عن المستقبل، مثلما رأينا في عبارة «توحي النظرة العامة بأن هذه الشركة جيّدة، ما يعني أن أسهمها سترتفع». أمّا تفكير المستوى الثاني فيتميّز بالعمق والتعقيد وكثرة التعرّجات والتفاصيل.

يأخذ مفكرو المستوى الثاني، عددًا كبيرًا من الأمور بالحسبان:

- ما مجال النتائج المستقبلية المرجّحة؟
- ما النتائج التي أظن أنّها ستحدث؟
- ما مدى احتمال أن أكون مصيبًا في ظني؟
- ما الرأي الذي يُجمع عليه أكثر الناس؟
- بمّ تختلف توقّعاتي عن هذا الإجماع؟
- إلى أي مدى يتطابق السعر الحالي للأصول مع ذلك الإجماع في المستقبل، وإلى أي مدى يتطابق مع ما أراه أنا؟
- هل تميل سيكولوجية الإجماع التي تتمثّل في السعر، إلى رفع السوق أم خفضها؟
- ما الذي سيحدث بالنسبة إلى أسعار الأصول، إذا اتّضح أنّ الرأي الذي أجمع عليه أكثر الناس صحيح، وماذا يحدث إذا كان رأيي أنا هو الصحيح؟

إنّ الفارق في حجم العمل المطلوب ممّن يفكّر بموجب المستوى الأول، ومن يفكّر بموجب المستوى الثاني، فارق كبير جدًّا. وعدد الناس القادرين على تفكير المستوى الثاني ضئيل جدًّا، مقارنة مع عدد القادرين على تفكير المستوى الأول.

يبحث مفكرو المستوى الأول عن صيغ بسيطة وإجابات سهلة، أمّا مفكرو المستوى الثاني فيعرفون أنّ النجاح في الاستثمار نقيض التبسيط. لا يعني هذا القول بأنك لا يمكن أن تصادف كثيرًا من الناس، ممّن يحاولون بذل قصارى جهدهم لجعل الأمور بسيطة، ومن الممكن أن أدعو بعضًا منهم «مرتزقة».

تريد شركات المضاربة أن تعتقد أنّ كل شخص قادر على الاستثمار بعشرة دولارات للصفحة الواحدة! أمّا شركات الصناديق المشتركة، فلا تريد منك الاعتقاد بأنك قادر على فعل ما تقوم به هي. يريدون أن تظنّ أنّهم هم من يستطيع أن يقوم بالأمر. في تلك الحالة، ما عليك إلا أن تضع نقودك في صناديق مداراة على نحو فاعل، وأن تدفع لمن يديرونها رسومًا مرتفعة.

يوجد أيضًا أشخاص يسيّطون الأمور، وهم ممّن أعتقد أنّهم «متشدّدون». بعضهم من الأكاديميين الذين يقومون بتدريس الاستثمار، وبعضهم أشخاص ذوو نوايا حسنة يمارسون الاستثمار، لكنهم يبالغون في تقدير مدى إمساكهم بالأمور وسيطرتهم عليها. أعتقد أنّ معظم هؤلاء يفشل في جمع حصيلة أدائه، أو أنّهم يتفاوضون عن سنواتهم السيئة، أو يعزّون فشلهم إلى سوء الحظ فقط.

أخيرًا، يوجد من يفشلون في فهم تعقيد الموضوع بكل بساطة. قال لي أحد المعلّقين الضيوف في برنامجي الإذاعي ذات مرّة: «إذا كانت لديك خبرة جيّدة في أحد المنتجات، فاشترِ أسهمه». إنّ كون المرء مستثمرًا ناجحًا يتطلّب أكثر من هذا بكثير.

يفكّر أصحاب المستوى الأول بالطريقة نفسها التي يفكّر بها زملائهم بالمستوى نفسه، عندما يتناولون الأمور نفسها، ويصلون عادة إلى النتائج نفسها أيضًا. لا يمكن أن يكون هذا طريقًا إلى تحقيق نتائج متفوّقة، فلا يستطيع المستثمرون أن يتفوّقوا على السوق كلّها، وهذا لأنهم هم السوق.

قبل محاولة خوض المنافسة مع عالم الحصيلة الصفرية في ميدان الاستثمار، عليك أن تسأل نفسك إن كنت تملك سببًا وجيهًا يجعلك تتوقّع أن تكون ضمن النصف الأفضل من هذا العالم. كي يفوق أدائك أداء المستثمر العادي، عليك أن تفكّر في ما يتجاوز الأفكار التي يجمع عليها عامّة الناس. فهل أنت قادر على هذا؟ ولماذا تظن ذلك؟



المشكلة هي أنّ الأداء المتفوّق لا يأتي إلا نتيجة توقّعات صائبة، لا يجمع عليها عامّة الناس. وهو لا يأتي أيضًا إلا نتيجة توقّعات تخالف الإجماع ويصعب الوصول إليها؛ إنّها توقّعات يصعب الوصول إليها بصورة صائبة، ويصعب التصرّف بموجبها أيضًا. قال لي أشخاص كثيرون خلال سنوات كثيرة إنّ التركيبة المعروضة أدناه كان لها أثر فيهم.

لا يمكنك أن تفعل ما يفعله الآخرون، ثم تعتقد أنّ أداءك سيفوق أداءهم. لا يجوز أن يكون الخروج عن المألوف هدفًا في حد ذاته، بل هو طريقة في التفكير. وكي تتميّز عن الآخرين؛ فمن المفيد أن

تكون لديك أفكار مختلفة عن أفكارهم، وأن تتعامل مع تلك الأفكار بصورة تختلف عن تعاملهم أيضًا. إنني أتصور هذا الأمر على صورة تركيبة أو مصفوفة بسيطة، مؤلفة من سطرين وعمودين فقط.

السلوك التقليدي	السلوك غير التقليدي
نتائج مرجوة	نتائج جيدة متوسطة
نتائج غير مرغوب فيها	نتائج سيئة متوسطة
	نتائج فوق المتوسط
	نتائج سيئة تحت المتوسط

ليس الأمر سهلاً وواضحاً إلى هذا الحد بطبيعة الحال، لكنني أظن أن هذا يعبر عن الحالة العامة. إذا كان سلوكك تقليدياً، فمن المرجح أن تحقق نتائج تقليدية، سواء أكانت هذه النتائج سيئة أم جيدة. وليس من المرجح أن تصل إلى نتائج غير تقليدية، إلا إذا كان سلوكك غير تقليدي. ولن يكون أدائك أعلى من المتوسط، إلا إذا كان تقديرك للأمر متفوقاً.

«هل تجرؤ أن تكون عظيمًا؟» 7 سبتمبر، 2006م

“Dare to Be Great,” September 7, 2006

النتيجة بسيطة: كي تحقق نتائج استثمارية متفوقة، عليك أن تحمل أفكاراً وآراء تختلف عمّا أجمع عليه عامة الناس، وعدّوه ذا قيمة. ويجب أن تكون آراؤك صائبة أيضًا. وهذا ليس بالأمر السهل.

إنّ لجاذبية شراء شيء بأقل من قيمته معنى حقيقياً. إذن، كيف يعثر المرء على الصفقات في الأسواق التي تتسم بكفاية العمل؟ عليك أن تحوز على مهارات تحليلية استثنائية، وبصيرة أو توقع صائب لما سيحدث. لكن، بما أن هذا الأمر استثنائي، فإن قلّة من الناس تملكه.

«الإيرادات، وكيف تتخذ تلك الوجهة» 11 نوفمبر، 2002م

“Returns and How They Get That Way,” November 11, 2002

كي يختلف أدائك عن الأداء الشائع، يجب أن تكون توقّعاتك، وآمالك، ومحفظتك الاستثمارية أيضًا، مختلفة عمّا هو مألوف. وعليك أن تكون على صواب أكثر من الإجماع العام. مختلف وأفضل: هذا وصف جيّد حقاً لتفكير المستوى الثاني.

أما من يعتقد أنّ العملية الاستثمارية بسيطة، فهو لا يدرك الحاجة إلى تفكير المستوى الثاني، بل لعله لا يدرك وجود هذا المستوى أيضًا. ومن هنا، فإنّ أناساً كثيرين يعتقدون مخطئين أنّ أي شخص يستطيع أن يكون مستثمرًا ناجحًا. هذا غير صحيح، فلا يستطيع كل شخص أن يكون مستثمرًا ناجحًا! لكن الأمر الجيّد هنا، هو أنّ شيوع تفكير المستوى الأول، يزيد الإيرادات والأرباح المتاحة لأصحاب تفكير المستوى الثاني. وكي تحقق نتائج استثمارية متفوقة على نحو دائم، عليك أن تكون واحدًا من هؤلاء.