

الفصل الثالث

القيمة

كي يكون الاستثمار ناجحاً بصورة يمكن الاعتماد عليها؛ فإن التقدير الصائب للقيمة الحقيقية، يعدّ نقطة بداية لا يمكن الاستغناء عنها. ومن دون هذه البداية، يظل كل أمل في تحقيق نجاح مستمر بالنسبة إلى المستثمر، مجرد أمل لا أكثر.

إنّ أقدم قواعد الاستثمار هي أبسطها أيضاً: «اشترِ بسعر منخفض، وبع بسعر مرتفع». يبدو هذا باهر الوضوح إلى حدّ يعمي الأبصار؛ كيف يمكن أن يفعل أحد غير هذا؟ لكن، ما معنى تلك القاعدة في الحقيقة؟ المعنى واضح من جديد على نحو ظاهري: تعني القاعدة أنّ عليك أن تشتري شيئاً بسعر منخفض، ثم تبعه بسعر مرتفع. لكن، أقول من جديد، ما معنى هذا؟ ما المرتفع وما المنخفض؟

من الوجهة الظاهرية، يمكن القول إنّ هذا الكلام يعني أنّ الهدف هو شراء شيء بسعر أقل، من السعر الذي يمكن أن يباع به في ما بعد. لكن، بما أنّ البيع سيأتي بعد الشراء بالضرورة، فإنّنا لم نستفد شيئاً كثيراً من حيث تحديد السعر الملائم للشراء اليوم. لا بدّ من وجود معيار موضوعي للسعر «المرتفع» والسعر «المنخفض». ومن الأنفع أيضاً أن تكون القيمة الحقيقية للأصول المعنية هي ذلك المعيار المنشود. في هذه الحالة، يصبح معنى القول المذكور أعلاه واضحاً: «اشترِ بسعر أقل من القيمة الفعلية، ثم بع بسعر أعلى. وكي تفعل ذلك، عليك أن تملك فكرة جيّدة عن تلك القيمة الحقيقية. وفي نظري أنّ التقدير الصائب للقيمة يعدّ نقطة بداية لا بدّ منها».



سأبسّط الأمر (أو أبالغ في تبسيطه) فأقول: يمكن تقسيم منهجيات الاستثمار في أسهم الشركات كلّها إلى نوعين أساسيين اثنين: منهجيات قائمة على تحليل وضع خصائص الشركة؛ وهي ما يُعرف باسم «أساسيات الشركة»، والمنهجيات المستندة إلى دراسة سلوك أسعار هذه الأسهم نفسها. بكلمات أخرى، إنّ لدى المستثمر خيارين أساسيين: تقدير القيمة الحقيقية الكامنة في السهم، ثم البيع أو الشراء عند وجود فارق في السعر، أو بناء القرارات على التوقّعات وحدها في ما يخص مستقبل حركة أسعار السهم.

سأبدأ بالخيار الثاني أولاً؛ لأنني لا أؤمن به وأفضّل أن أتخلّص منه سريعاً. إنّ «التحليل الفني» «Technical Analysis»، أو دراسة السلوك السابق لسعر السهم، أمر مطبّق منذ أن انضمت إلى هذا القطاع (بل قبل ذلك بكثير أيضاً)، لكن استخدامه أخذ في الانحسار. وفي يومنا هذا يمكن أن تُستخدم نتائج مراقبة أنماط حركة السعر من الناحية التاريخية لدعم التحليل الأساسي. ولكن صرنا نسمع الآن أقل بكثير ممّا كنّا نسمع في الماضي، عن أشخاص يبنون قراراتهم على ما تخبرهم به حركة الأسعار في المقام الأول. يمكن أن ننسب جزءاً من تراجع استخدام التحليل الفني إلى «نظرية المسار العشوائي» «Random Walk Hypothesis»، وهي إحدى مكوّنات نظرية «شيكاجو»، التي نشأت في أوائل الستينيات على يد يوجين فاما. تقول الفرضية: إنّ الحركات السابقة لسعر السهم لا فائدة منها إطلاقاً في توقّع حركاته المستقبلية، وهذا يعني أنّ العملية عشوائية، مثل قذف قطعة نقدية معدنية تماماً.

نعرف كلّنا أنّ القطعة النقدية يمكن أن تقع على الوجه نفسه 10 مرّات متتالية، وعلى الرغم من ذلك يظل احتمال سقوطها على الوجه نفسه في الرمية التالية 50% فقط. وعلى نحو مماثل مثلما تقول الفرضية، فإنّ حقيقة ارتفاع السعر خلال الأيام العشرة الماضية، لا تفيدنا في معرفة ما يمكن أن يكون عليه السعر غداً.

توجد صيغة أخرى من صيغ الاعتماد على الحركات السابقة لسعر السهم، يمكن أن تفيدنا بعض الشيء، وهي ما يسمّى «الاستثمار بقوة الاندفاع». هذه الفكرة مناقضة لفرضية المسار العشوائي أيضاً. ومن غير المحتمل أن أستطيع التعامل معها بإنصاف هنا. لكنني أرى أنّ المستثمرين الذين يطبّقون هذه المنهجية، يعملون على افتراض أنّهم يستطيعون معرفة أنّ السعر الذي كان يرتفع في الآونة الأخيرة سيستمر في الارتفاع.

قد تسمح لك فكرة الاستثمار بالاندفاع، أن تمارس عملياً في سوق مستمرّة في الصعود، لكنني أرى كثيراً من النكسات والتراجعات. يقول الاقتصادي هيرب شتاين: «إذا كان أمر لا يستطيع الاستمرار إلى الأبد، فسيتوقّف». ما الذي يحدث للمستثمرين بالاندفاع في تلك الحالة؟ كيف يمكن أن يساعدهم هذا المنهج على البيع في اللحظة المناسبة لتجنّب التراجع؟ وماذا يفعلون في أوقات هبوط السوق؟

يبدو أنّ الاستثمار بالاندفاع ليس منهجاً عقلانياً في الاستثمار. وجاء أكبر الأمثلة عامي (1998 - 1999) م، مع ارتفاع نجم الأشخاص الذين أطلق عليهم اسم «متاجرو اليوم». كان أكثر هؤلاء، من المستثمرين غير المحترفين الذين أتوا من مجالات أخرى في الحياة، يحدوهم أمل العثور على مال سهل في خضمّ ثورة أسهم التكنولوجيا والإعلام والاتصالات. كان من النادر أن يحتفظ هؤلاء

بما يشترونه مدّة ليلة كاملة؛ لأن احتفاظهم به يجعلهم مضطرين إلى دفع رسوم. كانوا يحاولون عدّة مرات في اليوم تخمين إن كان السهم الذي يراقبونه سيرتفع أم سينخفض، خلال الساعات القليلة القادمة.

لست أفهم أبداً، كيف يمكن للناس التوصل إلى استنتاجات من هذا النوع. أحب أن أحمّن إن كان أول شخص سيظهر في الشارع من وراء تلك الزاوية ذكراً أم أنثى. فكما أرى الأمر، كان هؤلاء المتاجرون اليوميون يعدّون أنفسهم ناجحين إذا اشتروا سهماً بعشرة دولارات، ثم باعوه بأحد عشر دولاراً، ثم اشتروه في الأسبوع التالي بأربعة وعشرين دولاراً وباعوه بخمسة وعشرين، ثم اشتروه بعد أسبوع من ذلك بتسعة وثلاثين دولاراً وباعوه بأربعين. إذا كنت لا تستطيع رؤية الخلل في هذا - أقصد أن التعامل يكون قد جنى ثلاثة دولارات من سهم بلغ سعره في السوق ثلاثين دولاراً - فمن الأرجح أن عليك عدم مواصلة قراءة هذا الكتاب.



إذا ابتعدنا عن المستثمرين بقوة الاندفاع، وعن ألواحهم السحرية، وعن مختلف أنواع الاستثمار التي تبتعد عن التحليل الذكي أيضاً، فلا يصبح لدينا إلا منهجان اثنان، مسوّقان بالأسس: الاستثمار بالقيمة والاستثمار بالنمو. باختصار نقول: إنّ المستثمرين بالقيمة يهدفون إلى التوصل إلى القيمة الحقيقية الراهنة للأسهم، وشراء تلك الأسهم عندما تكون الأسعار أقل من قيمتها، ويحاول المستثمرون بالنمو، أن يعثروا على أسهم يرون أن قيمتها ستزداد سريعاً في المستقبل. بالنسبة إلى المستثمرين بالقيمة، لا يكون الأصل مفهوماً عابراً يستثمرون فيه؛ لأنّهم يجدونه جذاباً (أو لأنّهم يظنون أنّ الآخرين سيجدونه جذاباً).

إنّهُ موضوع ملموس يجب أن تكون له قيمة حقيقية يمكن التثبيت منها. وإذا كان يمكن شراؤه بأقل من قيمته الحقيقية، فإنّ عليك أن تفعل ذلك. لذا، فإنّ الاستثمار الذكي يجب أن يكون قائماً على تقديرات للقيمة الحقيقية. ويجب أن تكون تلك التقديرات مشتقة بصورة مدقّقة صائبة، ومستندة إلى مختلف أنواع المعلومات المتوافرة.

«أكثر الأمور أهميّة» 1 يوليو، 2003م

“The Most Important Thing,” July 1, 2003

ما الذي يجعل سهماً من الأسهم - أو الشركة صاحبة السهم - ذا قيمة؟ توجد أسباب كثيرة وراء ذلك: الموارد المالية، والإدارة، والمصانع، ومنافذ البيع بالتجزئة، وبراءات الاختراع، والموارد البشرية، والأسماء التجارية، وإمكانيات النمو، وفوق ذلك كلّهُ، القدرة على توليد أرباح وتدقّق نقدي.

والواقع أنّ معظم المنهجيات التحليلية ستقول لنا إنّ تلك الخصائص الأخرى كلّها - أي الموارد المالية والإدارة والمصانع ومنافذ البيع وبراءات الاختراع والموارد البشرية والأسماء التجارية وإمكانيات النمو - تحمل قيمة؛ لأنّها قابلة للترجمة دائماً إلى أرباح وتدفّقات نقدية. ينصب التركيز في الاستثمار بالقيمة على العوامل الملموسة، مثل الأصول المادية والتدفّقات النقدية. أمّا الأصول غير الملموسة مثل الموهبة والتفضيلات ذات الشعبية وإمكانات النمو على المدى البعيد، فإنّها تحظى بوزن أقل. وتوجد اتجاهات في الاستثمار بالقيمة، تحصر تركيزها في الأصول المادية وحدها. بل يوجد شيء يدعونه «الاستثمار الصافي - الصافي»، حيث يشتري الناس عندما يكون إجمالي قيمة سهم الشركة في السوق، أقل من مقدار تجاوز الأصول الراهنة في الشركة - كالتنقد السائل والموجودات والمطالب - إجمالي موجوداتها. في هذه الحالة وفي النظرية طبعاً، يمكنك أن تشتري أسهم الشركة كلّها، وأن تُسبّل الأصول الحالية، وتسدّد الديون، ثم تنتهي بالشركة نفسها وبشيء من الفائض النقدي. ستغطّي النقود التكاليف ويفيض منها جزء، بعد أن تكون قد دفعت «أقل من لا شيء» مقابل تلك الشركة.

يتركّز السعي في الاستثمار بالقيمة على الشراء بسعر منخفض. ويحاول المستثمرون بالقيمة عادة، النظر إلى مقاييس مالية، مثل: الأرباح والتدفّق النقدي، وأرباح الأسهم، والأصول المادية، وقيمة المشروع. وهم يركّزون جهدهم على الشراء بسعر منخفض استناداً إلى هذه الأسس. ويكون الهدف الرئيس لهؤلاء المستثمرين هو التوصل إلى تحديد كمي للقيمة الراهنة للشركة، وشراء أسهمها بسعر منخفض عندما يستطيعون ذلك.

يقع الاستثمار بالنمو في مكان ما، بين التآني ذي المظهر الكالح في حالة الاستثمار بالقيمة، وحالة النشاط التي نجدها في الاستثمار بقوة الاندفاع. ويتمثّل هدف الاستثمار بالنمو في تحديد الشركات ذات المستقبل اللامع. يعني ذلك تراجع التركيز على الخصائص الحالية للشركة، مع زيادة التركيز على قدراتها وإمكاناتها.

يمكن اختصار الفارق بين هاتين المدرستين الرئيسيتين في الاستثمار إلى ما يأتي:

- يشتري المستثمرون بالقيمة الأسهم (حتى تلك التي يمكن أن تبين قيمتها الحقيقية نمواً بسيطاً في المستقبل)، لاقتناعهم أنّ القيمة الراهنة مرتفعة بالقياس إلى السعر الراهن.
- يشتري المستثمرون بالنمو الأسهم (حتى تلك التي تكون قيمتها الحالية أقل مقارنة مع سعرها الراهن)؛ لاعتقادهم أنّ القيمة ستتمو في المستقبل بسرعة كافية، لإنتاج تحسّن ملموس على السعر.

ومن هنا مثلما يبدو لي، فإنّ الخيار غير كامن فعلاً بين القيمة والنمو، بل هو كامن بين القيمة اليوم والقيمة غداً. يمثّل الاستثمار بالنمو مراهنة على أداء الشركة، الذي يمكن أن يتجسّد مادياً في المستقبل، أو ألاّ يتجسّد؛ بينما يستند الاستثمار بالقيمة، إلى تحليل قيمة الشركة الحالية في المقام الأول.

«النقطة الوسطى السعيدة» 21 يوليو، 2004م

“The Happy Medium,” July 21, 2004

من الملائم القول: إنّ الالتزام بالاستثمار بالقيمة، يسمح للمستثمرين بتجنّب التخمينات في ما يخص المستقبل، وإنّ الاستثمار بالنمو يتألّف حصراً من التخمين في ما يخص المستقبل. لكن من شأن ذلك أن يكون مبالغاً كبيرة. فبعد كل حساب، يتطلّب التوصل إلى تحديد القيمة الحالية للشركة، تكوين رأي في ما يخص مستقبلها، ويجب أخذ بيئة الاقتصاد الكلي المرّجحة بالحسبان أيضاً، وكذلك التطورات المتعلّقة بالتنافسية، بالإضافة إلى احتمالات التقدّم التكنولوجي. ويمكن أن تكون أيّة حالة واحدة من حالات «الاستثمار الصافي - الصافي» محكومة بالفشل، إذا تبدّدت أصول الشركة من خلال عمليات تؤدّي إلى خسارة المال، أو من خلال الإقدام على استحوذات خطأ. لا يوجد خط واضح يفصل بين القيمة والنمو؛ لأنّ المنهجين يتطلّبان منا التعامل مع المستقبل. يفكّر المستثمرون بالقيمة في إمكانيات النمو لدى الشركة، ويولي أصحاب مدرسة «النمو بثمان منطقي» القيمة اهتماماً كبيراً. لكنّي أظن أنّه يمكن القول على نحو منصف إنّ الاستثمار بالنمو يتعلّق بالمستقبل، بينما ينصب تركيز الاستثمار بالقيمة على اعتبارات راهنة، من دون أن يفلح في الإفلات من التعامل مع المستقبل.



كي نتعرّف إلى مثال متطرّف من أمثلة الاستثمار بالنمو، دعوني أعود إلى أيام «نيفتي فيفتي» «Nifty Fifty»، وهي «صرعة» تعدّ تمثيلاً واضحاً لحالة التضاد مع الاستثمار بالقيمة، ولعلّها تبين مقدار ما يمكن أن يذهب إليه الهوس بالنمو.

بدأت في عام 1968م، عملي الأول في مجال إدارة الاستثمار، وذلك بصفتي موظفاً موسميّاً في قسم الأبحاث الاستثمارية في «فيرست ناشيونال سيتي بانك» (وهو سيتي بانك اليوم). كان ذلك المصرف يعتمد منهجية تُعرف باسم استثمار «نيفتي فيفتي» «Nifty Fifty». وكان هدفه أن يحدّد الشركات ذات التوقّعات الأكثر ألقاً من حيث نمو الأرباح على المدى البعيد. وإضافة إلى معدّل النمو، كان مديرو الاستثمار في المصرف يركّزون على «الجودة»، التي كانوا يقصدون بها مدى ارتفاع

احتمالات أن تتحقق توقّعات النمو فعلاً. وكانت التصريحات الرسمية آنذاك تقول: إذا كانت الشركة تنمو بسرعة كافية وتتمتع بجودة مقبولة، فلا أهمية للسعر المدفوع مقابل سهمها، وإذا كان السهم مرتفع الثمن انطلاقاً من مقاييس يومنا هذا، فما عليك إلا أن تمنحه بضع سنوات كي يزداد ثمنه.

عند ذلك - مثلما في يومنا هذا - شهدت محافظ الأسهم العاملة بالنمو، ميلاً شديداً نحو منتجات الأدوية والتكنولوجيا والسلع الاستهلاكية. وتضمّنت المحافظ الاستثمارية في المصرف أسماءً تحظى باحترام كبير، مثل: (آي بي إم)، و(إكسبروكس) و(كوداك)، و(بولارويد)، و(ميرك)، و(إيلي ليلي)، و(آفون)، و(كوكا كولا)، و(فيليب موريس)، و(هيولت باكارد)، و(موتورولا)، و(تكساس إنسترومنتس)، و(بيركن المار). تلکم هي أكبر الشركات الأمريكية التي تتمتع كلّها بأفاق نمو لأمعة. وبما أن شيئاً لا يمكن أن يسير على نحو خطأ في هذه الشركات، فإنّ أحدًا لم يكن ليتردّد في دفع ثمن أسهمها، مهما بلغ.

إذا تقدّمنا عدّة عقود إلى الأمام، فما الذي نجاهه في تلك القائمة من الشركات؟ نجد أنّ قسمًا منها: (كوداك وبولارويد) مثلاً، قد شهد تضاًؤلاً كبيراً في أعماله الأساسية، بفعل تغيّرات غير متوقّعة في التكنولوجيا. وتوجد شركات أخرى: (آي بي إم وإكسبروكس)، أضحت فريسة سهلة للمنافسين الجدد. وجملة القول هي إنّ قائمة مصرف (فيرست ناشيونال سيتي) للشركات الأمريكية الأفضل تعرّضت للتآكل، بل حتّى إلى الإفلاس، خلال 45 عاماً منذ أن بدأت عملي. وهذا كثير جدًّا بالنسبة إلى التمسك بفكرة النمو على المدى البعيد، وبالنسبة إلى القدرة على توقّع ذلك النمو على نحو صحيح.

مقارنة مع الاستثمار بالقيمة، تُشدّد مراكز الاستثمار بالنمو على محاولة الاستفادة من كبار الرابحين. فإذا كانت توقّعات المستقبل في ما يخص كبار الرابحين غير صحيحة، فما الذي يجعلنا نعتد على عدم اليقين الكامن في أي توقّع للمستقبل؟ الأمر واضح: إنّ رؤية المستقبل أصعب من رؤية الماضي. لذا، فإنّ معدّل المغامرة لدى المستثمرين بالنمو يجب أن يكون أكبر، لكن أرباح قيامهم بذلك يجب أن تكون أعلى. ويجب أن تكون العائدات كبيرة، تلك التي تحصل عليها نتيجة صحّة توقّعات الشركات التي ستطرح دواءً جديدًا ممتازًا، أو حاسوبًا متفوقًا، أو أفلامًا تتحقّق مبيعات كبيرة.

وعلى وجه العموم، فالجانب الإيجابي الكامن في أن يكون المرء مصيبًا في حالة الاستثمار بالنمو، يكون أكثر دراماتيكية، هذا في حين أنّ الوجه الإيجابي المحتمل لأن يكون المرء مصيبًا في حالة الاستثمار بالقيمة، يكون أكثر اتساقًا واستمرارًا. القيمة هي منهجي أنا، وللاستمرارية والاتساق الأسبقية على الدراما في كتابي هذا.



إذا كان لدى الاستثمار بالقيمة إمكانية الإنتاج المستقر المتسق لنتائج مواتية، فهل يعني هذا أنه سهل؟ لا! إنه يعتمد أولاً، على تقدير صائب للقيمة. ومن دون ذلك يكون الأمل في تحقيق نجاح متسق في الاستثمار مجرد أمل لا أكثر. ومن دون تقديرات صائبة، فمن المرجح أن يدفع المرء أكثر مما يجب، وليس أقل مما يجب. وإذا دفعت أكثر مما يجب؛ فإن الأمر يتطلب تحسناً مفاجئاً في القيمة؛ تحسن السوق كلها، أو توافر مشترٍ أقل حصافة ينتشك من هذه الهوة (ندعو هذا المستثمر عادة، «الأحمق الكبير»). لكن يوجد ما يتجاوز ذلك. إذا اعتمد المرء على منهج القيمة في الاستثمار، وتوصل إلى تقرير القيمة الحقيقية لأصل من الأصول أو لسهم من الأسهم، فالخطوة المهمة التالية هي الحصول على ذلك السهم أو الأصل والاحتفاظ به بقوة، لأن كونك مصيباً بشأن أمر ما في عالم الاستثمار، لا يعدّ مرادفاً على الإطلاق لإثبات صواب حكمك على الفور.

من الصعب كثيراً أن تقوم بالأمور الصائبة بصورة مستمرة عندما تكون مستثمراً. لكن قيامك بالأمر الصائب في الوقت الصحيح بصورة دائمة أمر يعادل المستحيل. أكثر ما يمكن للمستثمر بالقيمة أن يأمل فيه، هو أن يكون مصيباً في ما يخص قيمة الأصل، وأن يشتريه عندما تسنح له فرصة شرائه بأقل من تلك القيمة. لكن فعل ذلك اليوم لا يعني أبداً أنك ستبدأ في جني المال غداً، والتمسك بوجهة نظرك في ما يخص قيمة السهم، يساعدك على التعايش مع هذه الحقيقة المزعجة. لنقل إنك توصلت إلى وجود شيء قيمته 80، ثم سنحت لك فرصة شرائه مقابل 60. لا تسنح لك فرص الشراء بأقل من القيمة الفعلية في كل يوم، ما يعني أنك يجب أن ترحّب بهذه الفرصة. يصف وارن بوفيت ذلك بأنه «شراء الدولار بخمسين سنتاً». وهكذا فإنك تشتري ذلك الشيء، وتشعر أنك فعلت أمراً جيداً.

لكن عليك ألا تتوقع نجاحاً فورياً. والواقع: ستجد أنك اشترت ضمن مرحلة تراجع في الأسعار، وأن تلك المرحلة مستمرة، وسرعان ما تجد نفسك في حالة خسارة.

يذكرنا أحد المستثمرين الكبار بما يأتي: «أن تسبق زمانك بكثير، أمر يصعب تمييزه عن أن تكون مخطئاً». والآن، فإن ذلك السهم الذي كانت قيمته 80، صار سعره الآن 50 بدلاً من 60. فماذا تفعل؟

تعلمنا في «الاقتصاد الجزئي "Microeconomics 101"» 101، أن منحى الطلب ينحدر نحو اليمين؛ ومع ارتفاع سعر شيء ما، فإن الكمية المطلوبة منه تتضاءل. بكلمات أخرى: تتناقص

رغبة الناس في الشيء عندما يكون سعره مرتفعاً، وتزداد إذا انخفض السعر. هذا منطقي؛ وهذا هو سبب تحقيق المتاجر مبيعات كبيرة في أوقات التزيلات.

هكذا يجري الأمر في معظم الأماكن، لكنّه لا يجري هكذا في عالم الاستثمار دائماً. ففي هذا العالم، يميل كثير من الناس إلى الوقوع في حب الأمور التي اشتروها عندما ترتفع أسعارها؛ لأنّهم يشعرون بأنّ ذلك يثبت صواب قرارهم، لكنّ حبهم هذا يتراجع مع انخفاض الأسعار، فيشكّ هؤلاء الناس في صواب قرارهم بالشراء.

إن هذا يجعل الاحتفاظ بالسهم أمراً في غاية الصعوبة، ويجعل من الصعب أيضاً أن تشتري بأسعار أقل (هذا ما يدعوه المستثمرون «المتوسط المتراجع»)، خاصة إذا تبين أنّ انخفاض الأسعار حالة شاملة. إذا أعجبك الأمر فاشترت عندما كان السعر 60، فمن الواجب أن يعجبك أكثر عندما يكون السعر 50. وأن يعجبك أكثر عندما يكون 40 أو 30. لكنّ الأمر ليس بهذه السهولة. لا يشعر أحد بالراحة عندما يرى الأسهم التي يملكها تخسر، وسيتساءل الكل في النهاية: «ربما لا أكون على حق. لعل السوق محقّة». يبلغ هذا الخطر ذروته عندما يبدأ هؤلاء الناس بالتفكير على النحو الآتي: «لقد هبط السعر كثيراً، ومن الأفضل أن أخرج من الأمر قبل أن يصل السعر إلى الصفر». هذا هو نوع التفكير الذي يحقق الخسائر فعلاً. ويجعل الناس يبيعون عند تلك النقطة.

إنّ المستثمرين الذين لا يملكون معرفة بالأرباح أو التقويم أو تسيير الأعمال (أو لا يهتمون بذلك)، لا يملكون التصميم الكافي للقيام بالأمر الصحيح في الوقت الصحيح. فعندما يكون الجميع من حولهم منهمكاً في الشراء وجني الأموال، يصبح هؤلاء غير قادرين على معرفة متى يكون سعر السهم مرتفعاً أكثر ممّا يجب، بحيث يمتنعون عن الإسراع إلى الشراء. وعندما تكون السوق في حالة تراجع سريع، فيحتمل ألا تكون لدى هؤلاء الثقة الكافية للإبقاء على أسهمهم، أو للشراء بتلك الأسعار التي انخفضت كثيراً.

«الوفرة غير المنطقية» 1 مايو، 2000م

“Irrational Exuberance,” May 1, 2000

إنّ الرأي الصائب في ما يخص تحديد القيمة قليل الفائدة، إذا لم يكن صاحبه متمسكاً به فعلاً. لكنّ الرأي الخاطئ، يكون أسوأ أثراً إذا كان صاحبه شديد التمسك به. وهذا يبيّن لنا مدى صعوبة أن يحصل المرء على النتائج الصحيحة دائماً.

إذا أعطينا أكثر المستثمرين - ومعظم المستثمرين المبتدئين بكل تأكيد - جرعة من الثقة، ثم طرحنا عليهم السؤال الآتي: «ما منهجكم في الاستثمار؟» فستكون إجابتهم المؤكدة: «إننا نبحث

عن الأمور التي سيزداد سعرها». لكنّ السعي الجدّي وراء الأرباح يجب أن يكون قائمًا على شيء ملموس أكثر من ذلك. وأنا أرى أنّ المرشّح الأفضل لأن يكون «شيئًا ملموسًا» هو القيمة الحقيقية المشتقّة على نحو أساسي. إنّ التقدير الصائب للقيمة الحقيقية هو الأساس الحقيقي للاستثمار المستقر غير الانفعالي، الذي يملك إمكانيات تحقيق الأرباح.



يسجّل المستثمرون بالقيمة أرباحًا كبيرة، عندما يشترون أصولًا مسعّرة بأقل من قيمتها، ثم يصبرون بلا خوف حتّى تتبيّن صحّة تحليلهم. ومن هنا فإنّه يوجد مكوّنان أساسيان للربح في السوق التي تعيش حالة تراجع: يجب أن تكون لك نظرة صائبة في ما يخص القيمة الحقيقية، ويجب أن تتمسّك بتلك النظرة تمسّكًا قويًّا بما يكفي؛ كي تثبت وتستمرّ في الشراء، حتّى عندما يوحى تراجع الأسعار بأنّك مخطئ. لكن يوجد مكوّن ثالث أيضًا: يجب أن تكون مصيبًا في الأصل.