

الفصل الخامس

فهم المخاطر

تعني المخاطرة، أنّ الأمور التي يمكن أن تحدث، هي أكثر الأمور التي ستحدث فعلاً.

إلروي ديمسون¹

يتألف الاستثمار تحديداً من أمر واحد: التعامل مع المستقبل. وبما أنّ أحدًا لا يستطيع أن يعرف المستقبل معرفة أكيدة؛ فإنّ المخاطرة أمر لا مفر منه. ومن هنا، فإنّ التعامل مع المخاطر عنصر أساسي في الاستثمار، بل أظنّ أنّه العنصر الأساسي. ليس من الصعب إيجاد استثمارات يمكن أن تصعد في المستقبل. وإذا استطعت العثور على كمية كافية من هذه الاستثمارات، فأنت تتحرّك في الاتجاه الصحيح. لكن من المستبعد أن يستمر نجاحك طويلاً، إذا لم تتعامل مع مسألة المخاطرة على وجه التحديد. تتألف الخطوة الأولى من فهم المخاطر، وتتألف الخطوة الثانية من معرفة متى تكون المخاطرة مرتفعة، أمّا الخطوة الأخيرة الحاسمة، فهي القدرة على ضبط المخاطر والتحكّم فيها. وبما أنّ المسألة شديدة التعقيد والأهمية، فإنّني أخصّص لها ثلاثة فصول متتالية بهدف تفحصها بصورة معمّقة.



لماذا أقول إنّ قياس المخاطرة عنصر أساسي، وعلى هذه الدرجة من الأهمية في العملية الاستثمارية؟ توجد ثلاثة أسباب قوية لهذا القول:

أولاً: المخاطرة أمر سيّئ، ومعظم الناس العاقلين يرغبون في تقليل المخاطرة إلى الحد الأدنى. ويوجد افتراض كامن في النظرية المالية، يفيد أنّ الناس يكرهون المخاطر بطبيعتهم، ما يعني أنّهم أميل إلى المخاطر القليلة منهم إلى المخاطر الكثيرة. لذا، بالنسبة إلى المستثمرين المبتدئين، على المستثمر الذي يدرس استثماراً ما، أن يتوصّل إلى أحكام في ما يخص مدى المخاطرة المرتبطة بهذا الاستثمار، وعليه أن يقرّر إن كان قادراً على تحمّل المقدار المطلق للمخاطرة المحتملة.

1. خبير اقتصادي إنجليزي.

ثانياً: عندما تدرس استثماراً من الاستثمارات، يجب أن يكون القرار الذي تتوصل إليه تابعاً إلى المخاطر المتضمنة في هذا الاستثمار، إضافة إلى تبعيته إلى العائدات المتوقعة أيضاً. وبما أنّ المستثمرين يكرهون المخاطرة، فلا بدّ من رشوتهم بعائدات متوقعة أكثر ارتفاعاً؛ كي يقبلوا المخاطر المرتبطة بهذا الاستثمار.

لنأخذ مثلاً بسيطاً: إذا كان سند الخزينة الأمريكية، وسهم شركة صغيرة، يعطيان حسب التوقعات المرجّحة، عائدات تقدر بنحو 7% سنوياً، فسيندفع الجميع إلى شراء سند الخزينة (ما يدفع سعره إلى الارتفاع، ويقلل الموارد المتوقعة منه)، وسيتخلّصون من السهم الثاني (دافعين سعره إلى الانخفاض، ما يزيد عائداته).

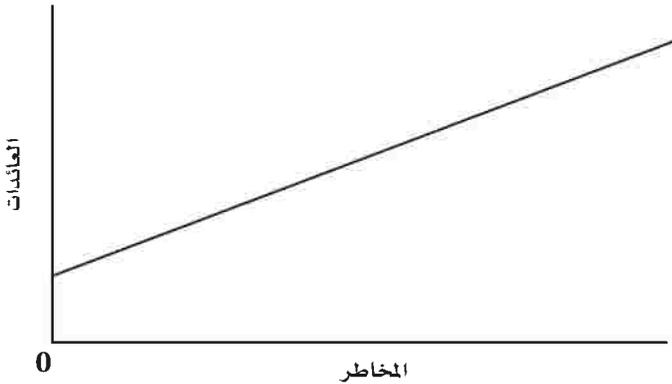
من المفترض أنّ عملية تصحيح الأسعار النسبية هذه - وهي ما يدعوه الاقتصاديون «استعادة التوازن» "equilibration" - تعمل على جعل العائدات المتوقعة متناسبة مع حجم المخاطرة.

وهكذا، إذا مضينا إلى ما بعد مرحلة تقرير إذا كان المستثمر قادراً على تحمّل المخاطر المرتبطة بالاستثمار المعني، فإنّ مهمته الثانية هي تقرير إذا كانت العائدات على هذا الاستثمار تبرّر تحمل المخاطرة. من الواضح أنّ العائدات لا تخبرنا إلاّ نصف القصة فقط، ويظل تقدير المخاطر مطلوباً.

ثالثاً: عندما تفكّر في نتائج الاستثمار، فإنّ العائدات لا تعني الكثير في حدّ ذاتها؛ لأنّ علينا أن نقوّم هذه العائدات مقارنة مع مخاطرها. هل تحققت تلك العائدات من خلال أدوات آمنة، أم من خلال أدوات مرتفعة المخاطر؟ من خلال أوراق مالية ذات دخل ثابت، أم من خلال أسهم تجارية؟ في شركات كبيرة مستقرة، أم في شركات صغيرة مهتزة؟ من خلال أسهم سائلة، أم سندات، أم استثمارات خاصة مسيّلة؟ بمساعدة مال مقترض، أم من دون مساعدته؟ ضمن محفظة استثمارية مركّزة، أم ضمن محفظة استثمارية متنوّعة؟

من المؤكّد أنّ المستثمرين الذين ينظرون في بياناتهم المالية، فيجدون أنّ حساباتهم قد حققت (10%) خلال السنة، لا يستطيعون معرفة إن كان الذين يديرون أموالهم، قد قاموا بعمل جيّد أم بعمل سيّئ. وكي يتوصّلوا إلى تقرير ذلك؛ فمن الضروري أن تكون لديهم فكرة عن مقدار المخاطرة، التي أقدم عليها هؤلاء المديرون. بكلمات أخرى: يجب أن يكون لديهم إحساس بـ «العائدات المصحّحة وفقاً للمخاطر».

ومن العلاقة بين المخاطر والعائدات، يُشتق التمثيل البياني الذي صار شائعاً في العالم الاستثماري كله (الشكل 1.5). وهو يظهر «خط سوق رأس المال»، الذي يرتفع مع سيره نحو اليمين، مشيراً إلى وجود علاقة إيجابية أو علاقة تناسب طردي، بين المخاطر والعائدات. تحاول الأسواق أن تضع نفسها في نقطة مرتفعة من هذا الخط، بحيث تبدو الأصول ذات المخاطر الكبيرة، كبيرة العائدات أيضاً. إن لم يكن الأمر هكذا، فمن عساه يشتري هذه الأصول؟



(الشكل 1.5)

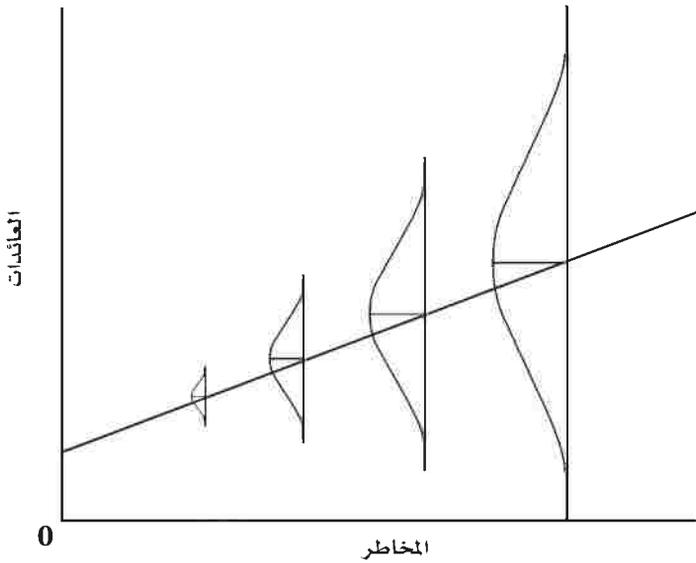
هذا المخطط البياني المألوف، للعلاقة بين المخاطر والعائدات، شديد الرشاقة من حيث بساطته. لكنّ المؤسف أنّ كثيراً من الناس يستنتجون البيانات منه استنتاجاً غير صحيح، يورّطهم في متاعب كثيرة.



في الأوقات الطيبة، يمكننا سماع الكثير من الناس القائلين: «إنّ الاستثمارات الأكثر مخاطرة، تحقّق عائدات أكثر ارتفاعاً، وإذا أردت جني مزيد من المال، فالإجابة هي أن تتحمّل مزيداً من المخاطر». لكنّ الاعتماد على الاستثمارات الأكثر مخاطرة؛ لتحقيق عائدات أعلى، أمر غير ممكن دائماً. لم لا؟ الأمر بسيط: إذا كانت الاستثمارات الأكثر مخاطرة، تنتج إيرادات أعلى بصورة موثوقة يمكن الاعتماد عليها، فهي ليست أكثر مخاطرة في حقيقة الأمر!

الصياغة الصحيحة هي أنّه يجب على الاستثمارات الأكثر مخاطرة، كي تجتذب رأس المال، أن تتيح أفقاً لعائدات أعلى، أو أن تعد بعائدات أعلى، أو تجعل الإيرادات المتوقعة أكثر ارتفاعاً. لكن لا شيء أبداً، يسمح بالقول إنّ هذه الإيرادات الأعلى المتوقعة ستجسد في الواقع حقاً. إنّ طريقة

تصوري الخاص لخط سوق رأس المال، تجعل من الأسهل بالنسبة إليّ، أن أربط الأمر بالعلاقة الكامنة وراءه فعلاً. (الشكل 2.5)



(الشكل 2.5)

الاستثمارات الأكثر مخاطرة، هي الاستثمارات التي تكون نتائجها أقل تأكيداً، هذا يعني أن توزع احتمالات العائدات يكون أكثر اتساعاً، وعندما تكون الاستثمارات الأكثر مخاطرة مسعّرة بصورة عادلة؛ فإنها يجب أن تتضمن:

- عائدات متوقّعة أعلى.
- احتمال عائدات أقل من ذلك.
- احتمال الخسارة في بعض الحالات.

إنّ مخطّط المخاطر/العائدات التقليدي (الشكل 1.5) خادع؛ لأنّه يعبّر عن الارتباط الإيجابي، أو التناسب الطردي، بين المخاطر والعائدات، لكنّه يفشل في الإيحاء بعدم اليقين الملازم لذلك. لقد سبّب هذا المخطّط بؤساً شديداً لكثير من الناس، من خلال إيحاءه الثابت بأنّ قبول مزيد من المخاطر، يؤدّي إلى جني مزيد من المال.

أمل أن تكون نسختي من هذا المخطّط أكثر فائدة للمستثمرين. والقصد منها هو الإيحاء بعلاقة التناسب الطردي بين المخاطرة والعائدات المتوقّعة، وكذلك بحقيقة عدم اليقين في ما يتعلّق بتلك العائدات، واحتمال زيادة الخسائر مع زيادة حجم المخاطرة.

«المخاطر» 19 يناير، 2006م

“Risk,” January 19, 2006



مهمتنا الكبيرة الآتية هي تعريف المخاطرة: ما الذي تتضمنه المخاطرة على وجه التحديد؟ لعلنا نحصل على فكرة من مرادفات تلك الكلمة: الخطر، المخاطرة، المغامرة، الضرر. تبدو هذه كلها معاني مرشحة منطقية. وهي تعبر عن أشياء غير مرغوب فيها. ثم إن النظرية المالية (هي النظرية نفسها التي كان لها إسهام في التوصل إلى المخطط البياني للعلاقة بين المخاطر والعائدات، وهو المخطط الموجود في (الشكل 1.5)، إضافة إلى مفهوم التصحيح وفق المخاطر)، تُعرّف المخاطرة على نحو شديد التحديد بأنها «عدم الاستقرار» أو «التغير» أو «الانحراف». لا شيء من هذا يعبر عن المعنى الضروري، معنى «الضرر».

يقول الأكاديميون الذين طوّروا نظرية الأسواق المالية، إن المخاطرة تكافئ عدم الاستقرار؛ لأن عدم الاستقرار يشير إلى عدم موثوقية الاستثمار.

أرى مشكلة كبيرة في هذا التعريف للمخاطرة، وأرى أن هؤلاء الأكاديميين استقروا على اختيار «عدم الاستقرار» للتعبير عن المخاطرة؛ لأنهم وجدوا فيه أمراً سهلاً (سواء أكانوا عارفين هذا أم غير عارفين). لقد كانوا في حاجة إلى رقم من أجل حساباتهم، بحيث يكون رقماً موضوعياً يمكن التحقق منه تاريخياً، ويمكن استقراؤه في المستقبل أيضاً. إن عدم الاستقرار يحقق هذه الشروط كلها، بينما تفتل الأنماط الأخرى من المخاطرة في تحقيقها. لكن المشكلة في هذا كله، هي أنني لا أرى في عدم الاستقرار مخاطرة يهتم بها أكثر المستثمرين.

توجد أنواع كثيرة من المخاطر. لكن عدم الاستقرار قد يكون أقلها إثارة لاهتمام المستثمرين. تقول النظرية إن المستثمر يريد عائدات أكبر على الاستثمارات التي تتسم بعدم استقرار أكبر. لكن السوق لا تحدّد الأسعار من أجل الاستثمارات بصورة تبدو معها الاستثمارات الأقل استقراراً، أميل إلى تحقيق عائدات أعلى، إلا إذا وجد أناس يطلبون تلك العلاقة أو يشترطونها. لم أصادف هؤلاء الناس إلى الآن! لم أسمع أحداً في شركة (أو كرتي)، أو في أي مكان آخر يقول: «لن أشتري هذا؛ لأن سعره يمكن أن يتعرض إلى تقلبات كبيرة»، أو «لن أشتري هذا؛ لأنه يمكن أن يشهد انخفاضاً مدة ربع سنة». ومن هنا، فإنه من الصعب بالنسبة إليّ، الاقتناع بأن عدم الاستقرار، أو التقلب، هو من المخاطر التي يأخذها المستثمرون بالحسبان، عندما يحدّدون الأسعار والعائدات المتوقعة. إضافة إلى عدم الاستقرار، أظن أن الناس يمتنعون عن القيام باستثمار ما؛ لأنهم في المقام الأول، يتخوفون من خسارة رأس المال، أو من الوصول إلى عائدات منخفضة إلى حد غير مقبول. وفي نظري، فإن عبارة «إنني أحتاج إلى احتمالات أكثر تباؤلاً؛ لأنني أخاف أن أفقد نقودي»، تحمل من المعنى أكثر

بكثير ممّا تحمله العبارة الآتية: «إنّني في حاجة إلى احتمالات أكثر تفاضلاً؛ لأنّني أخاف من تقلّبات السعر». لا! أنا واثق من أنّ «المخاطرة» هي احتمال فقدان النقود قبل أي شيء آخر.

«المخاطر» 19 يناير، 2006م

“Risk,” January 19, 2006



إنّ احتمال الخسارة الدائمة هو المخاطرة التي أخافها، والتي تخافها شركة (أو كترى)، وكل مستثمر عملي أعرفه. لكن توجد صور كثيرة أخرى من المخاطر، التي يجب أن يكون المرء منتبهاً إليها، لأنّها يمكن أن تكون (أ) ذات أثر فيك، أو (ب) ذات أثر في الآخرين، بصورة تجعلها تمثّل فرصة للربح بالنسبة إليك.

تأتي المخاطر الاستثمارية في صور كثيرة. وتوجد مخاطر كثيرة تهم بعض المستثمرين، لكنّها لا تهم مستثمرين آخرين. وقد تجعل هذه المخاطر الاستثمار يبدو آمناً للبعض، وغير آمن للبعض الآخر.

- **عدم تحقيق المرء أهدافه الاستثمارية (Falling short of one's goal):** إنّ للمستثمرين حاجات مختلفة، يعدّ احتمال الفشل في تلبيةها مخاطرة بالنسبة إليهم. قد يكون مدير تنفيذي متقاعد في حاجة إلى تحقيق 4% سنوياً؛ كي يستطيع أن يدفع الفواتير، بينما تمثّل نسبة 6% حظاً طيباً بالنسبة إليه. أمّا بالنسبة إلى صندوق تقاعدي، فعليه أن يحقّق معدلاً سنوياً يناهز 8%، فمدّة طويلة من العائدات التي لا تتجاوز 6% تعني مخاطرة حقيقية. من الواضح أنّ هذه المخاطر شخصية وذاتية، وليست مطلقة أو موضوعية. قد يكون أحد الاستثمارات مرتفع المخاطر بهذا المعنى بالنسبة إلى بعض الناس، لكنّه لا يتضمّن أيّة مخاطرة في نظر آخرين. لذا، فإنّ هذا النوع من المخاطر، لا يعدّ «علامة فارقة» تتطلّب تعويضاً عنها على هيئة إيرادات متوقّعة أكثر ارتفاعاً.

- **ضعف الأداء (Underperformance):** على سبيل المثال، يوجد مدير استثمار يعرف أنّه لن تأتي نقود في الفترة القادمة بغضّ النظر عن مدى جودة أداء حساب العميل. لكن من الواضح أنّ هذا الحساب سيضيع تماماً إذا فشل في مواكبة أحد المؤشّرات. نسمّي هذا النوع من المخاطرة «مخاطر النقاط المرجعية»، ويمكن للمستثمر إلغاء هذه المخاطرة، من خلال محاكاة أحد المؤشّرات. لكن المستثمرين جميعهم، غير راغبين في قبول ضعف الأداء؛ أي أنّ كل المستثمرين يختارون الانحراف عن المؤشّر في أثناء عملهم، سيمرّون بفترات من ضعف الأداء الواضح. والواقع، بما أنّ الكثير من أفضل المستثمرين يتمسّك بقوة أكبر بمنهج عمله - وبما أنّه لا وجود لمنهج ناجح طيلة الوقت - فإنّ أفضل المستثمرين يمكن أن يمرّ بفترات طويلة من ضعف الأداء. وفي أوقات «الجنون» على وجه التحديد، يقبل المستثمر المنضبط مخاطرة

عدم قبول المخاطرة اللازمة لمواكبة المؤشّر. (انظر وارن بوفيت وجوليان روبرتسون في عام 1999م. في تلك السنة، كان ضعف الأداء دلالة على الشجاعة؛ لأنّه يعني رفضًا للمشاركة في فقااعة أسهم التكنولوجيا).

- **المخاطرة المهنية (Career risk):** هي الصورة الحديّة أو المتطرّفة من مخاطرة ضعف الأداء؛ أي المخاطرة الناشئة عندما يكون الأشخاص الذين يديرون الأموال، مختلفين عن الأشخاص الذين يملكونها. في هذه الحالات، يمكن ألاّ يهتم المديرين (أو الوكلاء) كثيرًا، بالأرباح التي لا ينالون منها شيئًا. لكنهم قد يخافون خوفًا قاتلاً من الخسائر التي يمكن أن تكلفهم عملهم. النتيجة واضحة: يجب ألاّ أقبل المخاطر التي يمكن أن تؤذي عائداً العميل إلى درجة تجعله يطردني.
- **التقليدية (Unconventionality):** بصورة مشابهة، لدينا أيضًا مخاطرة أن يكون المرء مختلفًا. يكون القائمون على أموال الآخرين، أكثر ارتياحًا عندما يحققون لهم أداءً متوسطًا، بغض النظر عن موقع هذا الأداء المتوسط. هذا أكثر راحة لهم، من احتمال أن تؤذي أيّة أفعال غير تقليدية من جانبهم، إلى إثبات فشلهم، ما يعني إعفاءهم من مهامهم. يجعل القلق من هذه المخاطر، كثيرًا من الناس بعيدين عن تحقيق نتائج متوقّفة، لكنّه أيضًا يُنشئ فرصًا للمستثمر غير التقليدي، الذي يجرؤ أن يكون مختلفًا.
- **عدم إمكانية التسييل (Illiquidity):** إذا احتاج المستثمر إلى مال ليدفع نفقات عملية جراحية بعد ثلاثة أشهر، أو ليشترى به بيتًا بعد سنة من الآن، قد يكون غير قادر على القيام باستثمار لا يستطيع تسييله في الوقت المناسب. ومن هنا، فإنّ المخاطرة بالنسبة إلى هذا المستثمر، لا تتمثّل في فقدان المال، أو في عدم استقرار السعر، أو في أيّة صورة من الصور المذكورة أعلاه. بل هي بالنسبة إليه، عدم القدرة على تحويل استثماره إلى نقد سائل بسعر مقبول عند الحاجة، وهذه أيضًا صورة شخصية من صور المخاطر.

«المخاطر» 19 يناير، 2006م

“Risk,” January 19, 2006



أودّ الآن، أن أنفق بعض الوقت على مسألة: ما الذي يسبّب مخاطرة الخسارة؟

أولاً: لا تتبع مخاطرة الخسارة بالضرورة من ضعف الأساسيات. يمكن لأصل ضعيف - سهم شركة غير لامعة، أو سند مشكوك فيه، أو عقار في مكان غير مناسب من البلدة - أن يصبح استثمارًا ناجحًا جدًا، إذا أمكن شراؤه بسعر منخفض بما فيه الكفاية.

ثانيًا: يمكن أن تكون المخاطرة موجودة، حتّى من دون وجود ضعف في البيئة الكلية. ومن الممكن أن يكون مزيج من الغرور والفشل في فهم المخاطر وقبولها، إضافة إلى بعض التطوّرات غير

المواتية، سببًا يجلب المصائب. يمكن أن يحدث هذا لأي شخص لا ينفق الوقت والجهد اللازمين؛ لفهم العمليات الكامنة وراء تفاصيل محفظته الاستثمارية.

يعود الأمر في أكثره، إلى النفسية التي تكون إيجابية أكثر مما يلزم، بحيث تصبح الأسعار مرتفعة جدًا. يميل المستثمرون إلى الربط بين القصص المثيرة المدهشة والعائدات المحتملة. وهم يتوقعون أيضًا عائدات مرتفعة من أشياء كان أداءها جيدًا في الآونة الأخيرة. من شأن هذه الاستثمارات المشوشة، أن تلبّي تطلعات أصحابها مدة من الزمن، ولكن من المؤكد أنها تتضمن مخاطرة شديدة. وبما أنها تطفو فوق الإثارة التي يعيشها الجمهور، وترتفع أسعارها إلى ما أسماه «قمة الشعبية»، فإنها تحمل معها احتمال استمرار العائدات المرتفعة، لكنها تحمل أيضًا، إمكانية انخفاض العائدات أو تحويلها إلى عائدات سلبية.

تقول النظرية: إنَّ العائدات المرتفعة مرتبطة بالمخاطر المرتفعة؛ لأنَّ الأولى موجودة للتعويض عن الثانية. لكن مستثمري القيمة البراغماتيين يشعرون بالعكس تمامًا؛ إنَّهم يؤمنون بأنَّ العائدات المرتفعة والمخاطر المنخفضة يمكن أن تتحقق معًا من خلال شراء الأشياء بأقل من قيمها. وبالطريقة نفسها، يمكن أن ينطوي دفع سعر زائد على مخاطر مرتفعة وعائدات منخفضة.

تكون الأسهم والأوراق المالية «البليدة» التي يتجاهلها الناس، بل التي تكون أيضًا ملطخة السمعة في أعين الناس - تكون هذه الأسهم غالبًا صفقات جيدة؛ لأنها لم تكن تؤدي أداءً طيبًا في الآونة الأخيرة - هي نفسها الأسهم التي يفضلها المستثمرون بالقيمة بسبب عائداتها المرتفعة. نادرًا ما تكون عائدات هذه الأسهم مرتفعة عند ارتفاع السوق، لكنَّ أداءها يكون ممتازًا بصورة عامة، عندما تكون الأسواق في وضع متوسط، وتكون أكثر انسجامًا واتساقًا من الأسهم «الحارّة»، وتتسم بتغيرات ومخاطر أساسية أقل، إضافة إلى خسائر أقل عندما يسوء أداء السوق. وفي معظم الوقت، يأتي أكبر المخاطر بالنسبة إلى هذه الصفقات غير اللامعة، من احتمال سوء الأداء في الأسواق المرتفعة. وهذا ما يستطيع المستثمرون بالقيمة الواعون للمخاطر، أن يكونوا قادرين على التعامل معه، وراغبين فيه أيضًا.



أنا واثق من أننا متفوقون جميعًا، على أنَّ المستثمرين يجب أن يطالبوا - وهم يفعلون ذلك - بعائدات متوقعة أكثر ارتفاعًا على الاستثمارات التي يرونها أكثر مخاطرة. ولعلنا نستطيع أن ننقح أيضًا على أنَّ خسارة المال هي المخاطرة التي يهتم الناس بها أكثر من أية مخاطرة أخرى، عندما

يطالبون بالعائدات المتوقعة، ويضعون أسعار الاستثمارات وفقاً لذلك. يوجد سؤال مهم هنا: كيف يقيسون تلك المخاطرة؟

أولاً: من الواضح أن الأمر ليس إلا مسألة رأي؛ لعلّه تقدير للمستقبل، مستند إلى ثقافة ومعرفة ومهارة، لكنّه يظلّ تقديرًا.

ثانياً: لا يوجد معيار قياسي للتقدير الكمي. بالنسبة إلى أي استثمار، فإنّ بعض الناس يظنّون أنّ مخاطره عالية، ويظنّ بعضهم الآخر أنّ مخاطره منخفضة. وسيرى فيه بعضهم احتمالاً كبيراً لعدم جني أية أموال، بينما يرى آخرون فيه احتمالاً كبيراً لخسارة جزء من مالهم، وهكذا دواليك... سينظر إليه البعض بصفته يمثّل مخاطرة بفقدان المال خلال عام واحد، وقد يرى فيه غيرهم مخاطرة باستمرار فقدان المال طيلة فترة الاحتفاظ بملكية السهم. من الواضح أنّه إذا اجتمع المستثمرون المعنيون جميعهم في غرفة واحدة وكشفوا عن أوراقهم؛ فلن يتفقوا أبداً على رقم محدّد واحد، يعبر عن مدى مخاطرة هذا الاستثمار. وحتى إن تمكّنوا من تحديد الرقم، فمن الأرجح أنّه لن يكون قابلاً للمقارنة مع أرقام أخرى، وضعتها مجموعة أخرى من المستثمرين في ما يتعلّق باستثمار آخر. هذا من الأسباب التي تجعلني أقول إنّ المخاطرة والقرارات المتعلقة بالمخاطرة/العائدات، ليست «قابلة للحساب الآلي»، أو «للمعالجة الحاسوبية».

عبّر كل من بن غراهام وديفيد دود عن الأمر، في كتاب لهما ظهرت طبعته الثانية منذ 60 عاماً، وحمل عنوان «تحليل الأسهم» "Security Analysis" وعُدّ مرجعاً للمستثمرين، بالقول: «إنّ العلاقة بين أنواع الاستثمارات المختلفة ومخاطر الخسارة، علاقة غير قابلة للتحديد على الإطلاق، وهي شديدة التغيّر مع تغيّر الشروط إلى حدّ لا يسمح بالتعبير عنها، عن طريق أيّة صيغة حسابية سليمة».

ثالثاً: المخاطرة أمر خادع. إنّ أخذ الاعتبار التقليدية بالحسبان أمر سهل، وذلك مثل احتمال تكرّر الأحداث التي تتكرّر عادة. لكنّ الأحداث الغريبة التي تحدث مرّة في العمر، أمر يصعب وضع تحديد كميّ له، وتوجد حقيقة هي أنّ الاستثمار يكون حساساً تجاه مخاطر كبيرة بصفة خاصّة، لكنّها قليلة الحدوث، إن حدثت هذا ما أدعوه: «الكارثة القليلة الاحتمال» "improbable disaster"؛ وهي حقيقة تعني أنّ هذا الاستثمار يمكن أن يبدو أكثر أماناً ممّا هو عليه في الواقع. تكمن النقطة الأساسية في أنّ معظم المخاطرة (إذا نظرنا إلى الأمر من حيث التوقعات) يظلّ أمراً ذاتياً خبيثاً غير قابل للتحديد الكمي.

إلى أين وصلنا إذن؟ إذا كان قياس مخاطرة الخسارة غير ممكن، وغير قابل للتحديد الكمي أو حتى للملاحظة، وإذا عدُّ أمرًا ذاتيًا أيضًا، فكيف يمكن التعامل معه؟ يستطيع المستثمرون المهرة، أن يشعروا بالمخاطرة الماثلة في وضع محدّد. إنهم يبنون حكمهم في البداية استنادًا إلى: (أ) استقرار القيمة وموثوقيتها، (ب) والعلاقة بين السعر والقيمة. ستدخل أمور أخرى في تفكيرهم، لكنّ معظم هذه الأمور قابل للاختصار وصولاً إلى هاتين النقطتين.

لقد بذلت جهود كثيرة في الآونة الأخيرة، لجعل تقدير المخاطر أمرًا أكثر علمية، وتستخدم المؤسسات المالية عادة «مديري مخاطر»، يعملون على أساس كمّي، ويكونون منفصلين عن بقية فريق الإدارة. وهم يعتمدون نماذج حاسوبية، مثل «القيمة وفق المخاطرة» لقياس مخاطرة محفظة استثمارية مثلاً.

لكنّ النتائج التي يخرج بها هؤلاء الناس وأدواتهم، لا تكون أفضل من المدخّلات التي اعتمدوا عليها، والأحكام التي توصلوا إليها في ما يخص كيفية معالجة هذه المدخّلات. وأنا أرى أنّهم لم يتوصّلوا قط، إلى شيء أفضل من الأحكام الذاتية التي يتوصّل إليها المستثمرون اللامعون.

بالنظر إلى صعوبة وضع تحديد كمّي لاحتمال الخسارة؛ فإنّ المستثمرين الراغبين في شيء من القياس الموضوعي للعائدات المصحّحة وفقاً للمخاطر - وهي كثيرة - لا يمكنهم إلا أن ينظروا إلى ما يُدعى «معدّل شاربي». إنّه معدّل الإيرادات الزائدة للمحفظة الاستثمارية (أي العائدات التي تحقّقها زيادة عن «النسبة الخالية من المخاطرة»، أو عن النسبة التي تعطيها سندات الخزينة القصيرة الأجل)، نسبة إلى قيمة الانحراف المعياري لهذه العائدات. تبدو هذه الحسابات مفيدة بالنسبة إلى الأسهم والأوراق المالية المتداولة في السوق العامّة، التي يكثر تداولها وتسعيرها؛ وهذا لوجود منطوق هنا، يجعل هذا الأسلوب أفضل ما لدينا. وبينما لا نقول هذه الطريقة شيئاً محدّداً عن احتمال الخسارة، فلا بد من وجود سبب للاعتقاد، أنّ أسعار الأسهم الأكثر مخاطرة من حيث الأساس، تتقلّب أكثر من أسعار الأسهم الأكثر أماناً، وهذا ما يجعل لـ «معدّل شاربي» بعض المعنى. أمّا بالنسبة إلى الأصول الخاصة التي تفتقر إلى أسعار سوقية - كالعقارات والشركات الكاملة مثلاً - فما من بديل عن التصحيح الذاتي وفقاً للمخاطر.

أدرکت منذ عدّة سنوات في أثناء تفكيري في صعوبة قياس المخاطرة مسبقاً، أنّه بسبب الطبيعة الكامنة الذاتية غير الكمية لمخاطرة استثمار من الاستثمارات - معرفة أنّها تمثّل احتمال حدوث خسارة - فإنّ قياسها في مرحلة مضت ليس أسهل من قياسها المسبق.

لنقل إنك أقدمت على استثمار جرت فيه الأمور كما توقّعت لها أن تجري. هل يعني هذا أنّ الاستثمار كان خاليًا من المخاطرة؟ قد تشتري شيئاً بمئة دولار، ثم تبيعه بعد عام واحد بمئتي دولار. هل كان هذا خطرًا؟ من يدرى؟ ربما عرضك هذا الاستثمار إلى أمور خطيرة كامنة غير مؤكّدة كثيرة جدًّا، لكنّها لم تتحقّق لحسن الحظ. ومن هنا، يمكن أن تكون مخاطر تك الحقيقية كبيرة فعلاً. أو دعونا نقول إنّ ذلك الاستثمار أدّى إلى خسارة. هل يعني هذا أنّه كان مرتفع المخاطرة؟ أو هل يعني أنّه كان من الواجب عدّه مرتفع المخاطرة عند تحليله، واتّخاذ القرار بالإقدام عليه؟

إذا فكّرت في الأمر؛ فإنّ الإجابة على هذه الأسئلة أمر بسيط: إنّ حقيقة حدوث الشيء - الخسارة في هذه الحالة - لا تعني أنّه كان سيحدث بالضرورة. وإنّ حقيقة عدم حدوث شيء لا تعني أنّه كان مستبعد الحدوث في حقيقة الأمر.

يعدّ كتاب «مخدوعون بالعشوائية» "Fooled by Randomnes" لنسيم نيكولاس طالب، مرجعًا في هذا الموضوع، يتحدّث فيه عن «التواريخ البديلة» التي كان يمكن أن تحدث لكنّها لم تحدث، يوجد المزيد عن هذا الكتاب في الفصل السادس عشر، لكنني مهتم الآن بالعلاقة بين المخاطرة وفكرة التواريخ البديلة.

في عالم الاستثمار، يمكن للمرء أن يعيش سنوات على ضربة كبيرة موفّقة، أو على تذبّؤ مجنون، أتضح في النهاية أنّه صحيح. لكن ما الذي يثبتته نجاح من هذا النوع؟ في فترات ازدهار السوق، يذهب أفضل النتائج غالبًا إلى من يتحمّلون أكبر قدر من المخاطر. فهل كان هؤلاء أذكيا إلى حدّ جعلهم يتوقّعون مرحلة ازدهار السوق فيقبلون على أسهم «بيتا»، أم أنّهم أشخاص متهورون بطبعهم فعلوا ما يفعلونه دائمًا، لكنّ الأحداث تدخلت فأنقذتهم؟ عبّر عن هذا الأمر بكلمات بسيطة، فأقول: كم يحدث في عالم الأعمال، أن يكون الناس مصيبين لأسباب خطأ؟ إنهم الأشخاص الذين يسمّهم نسيم نيكولاس طالب «الحمقى المحظوظين» "Lucky Idiots"؛ وعلى المدى القصير يكون تمييز هؤلاء عن المستثمرين المهرة حقًا، أمرًا صعبًا بكل تأكيد.

تكمّن الفكرة في أنّه حتّى بعد انتهاء الاستثمار؛ فمن المستحيل أن يحدّد المرء مدى المخاطرة التي كان منطويًا عليها. من المؤكّد أنّ حقيقة نجاح الاستثمار، لا تعني أنّه لم يكن استثمارًا مرتفع المخاطرة، والعكس بالعكس. أمّا في ما يخص الاستثمار الناجح، فأين يمكنك أن تنظر، لتعرف إن كانت نتائجه الطيبة أمرًا حتميًا، أم مجرد احتمال من مئة احتمال (أكثرها سيئ)؟ يصح الأمر نفسه

في ما يخص الخاسرين: كيف يمكن التأكد أن الاستثمار كان منطقيًا ومعقولًا لكنه سيئ الحظ، أم أنه كان ضربة غير محسوبة في الهواء، يستحق صاحبها العقاب الذي أصابه؟ هل عمل المستثمر جيدًا من حيث تقدير المخاطر التي ينطوي عليها الاستثمار؟ هذا سؤال جيد آخر تصعب الإجابة عليه أيضًا. هل نحن في حاجة إلى نموذج؟ فلنفكر في المتنبئ الجوي. يقول المتنبئ بوجود احتمال لهطول الأمطار غدًا يبلغ 70%. يأتي الغد ويهطل المطر، فهل كان المتنبئ مصيبًا أم مخطئًا؟ وإذا لم تمطر غدًا، فهل كان المتنبئ مصيبًا أم مخطئًا؟ من المستحيل تقويم دقة تقديرات الاحتمالات (إلا إذا كانت 0% أو 100%)، إلا إذا جرى ذلك استنادًا إلى عدد كبير جدًا من المحاولات.

«المخاطر» 19 يناير، 2006م
 “Risk,” January 19, 2006

يعيدنا هذا إلى الاقتباس الذي استعرتة من إروي ديمسون في مقدمة هذا الفصل: «تعني المخاطرة أن الأمور التي يمكن أن تحدث، هي أكثر من الأمور التي ستحدث فعلاً».

ننتقل الآن إلى جوانب المخاطرة الأكثر مיתافيزيقية. لعلك تذكر الجملة الافتتاحية في هذا الفصل: يتألف الاستثمار من أمر واحد فقط: التعامل مع المستقبل. لكن من الواضح أن «معرفة» أي شيء عن المستقبل أمر مستحيل. إذا كنا من بعيد النظر، فقد نستطيع تكوين فكرة عن «مجال» النتائج المستقبلية، واحتمال التحقق النسبي لهذه النتائج، يعني هذا أننا نستطيع صياغة توزع تقريبي للاحتتمالات. (أما إذا لم تكن بعيد النظر، فلن نعرف هذه الأمور، ولن يكون الأمر إلا ضربًا من التخمين المحض). إذا كان لدينا حس بالمستقبل، نستطيع تحديد النتائج الأكثر احتمالاً، ونستطيع أيضاً تحديد إذا كان للنتائج الأخرى فرصة جيدة للتحقق، ونستطيع أن نحدد أيضاً مدى اتساع مجال النتائج المحتملة، وماذا يمكن أن تكون «النتيجة المتوقعة». تُحسب النتيجة المتوقعة من خلال تثقيل كل نتيجة من النتائج وفقاً لاحتمال حدوثها؛ ويُنتج هذا الحساب رقمًا يقول الكثير عن المستقبل المرجح، لكنه لا يقول كل شيء.

حتى عندما نعرف شكل التوزع الاحتمالي؛ أي النتائج الأكثر ترجيحًا، والنتيجة المحددة التي نتوقعها - وحتى إذا كانت توقعاتنا صحيحة من الناحية المنطقية - فإننا لا نعرف شيئاً إلا عن الاحتمالات المرجحة، أو عن الميول الممكنة في المستقبل. لقد أمضيت ساعات طويلة في لعب النرد مع صديقي بروس نيوبورغ. كنا نمضي الوقت في لعب الورق والنرد، حيث تكون الاحتمالات معروفة تمامًا، وحيث يتضح الدور المهم الذي تلعبه العشوائية؛ أي غموض مسألة الاحتمالات المرجحة. عبّر بروس عن الأمر بكلمات تدعو إلى الإعجاب: «يوجد فارق كبير بين الاحتمالية والنتيجة. تفشل

الأمور المحتملة في التحقق، وتحقق أشياء كانت قليلة الاحتمال طيلة الوقت». هذا واحد من أهم الأمور التي عليك معرفتها في ما يخص المخاطرة الاستثمارية.

بما أننا نتحدث في موضوع توزع الاحتمالات؛ أودّ الحديث قليلاً عن التوزع الطبيعي. من الواضح أنّ على المستثمرين تكوين آراء وبناء أحكام في ما يخص الأحداث والتطورات المستقبلية. وكما فعل ذلك؛ فإننا نحدّد قيمة مركزية نعتقد أنّ الأحداث ستجتمع حولها. قد تكون هذه النقطة متوسطاً حسابياً أو قيمة متوقّعة (النتائج التي يتوقّع حدوثها عموماً، أو وسطياً)، أو القيمة الوسطى (النتيجة التي يأتي نصف الاحتمالات فوقها، ونصفها الآخر تحتها)، أو النمط (النتيجة المنفردة الأكثر ترجيحاً). لكننا، إذا أردنا أخذ المستقبل كله بالحسبان، لا نستطيع أن نكتفي بهذا «التوقع المركزي». علينا أن نمتلك حسّاً بالنتائج المحتملة الأخرى، وبمدى احتمال كل منها. نحن في حاجة إلى نوع من التوزيع يصف الاحتمالات كلها.

تشكّل معظم الظواهر التي تتجمّع حول قيمة مركزية - أطوال الأشخاص مثلاً - منحني التوزع المعروف الذي يشبه الجرس. وذلك بحيث يقع احتمال مرجح لطول ما، عند نقطة القمة في مركز المنحنى، ثم تتدرّج النتائج نحو النهايتين العليا والدنيا، أو نحو «الذيلين». من المحتمل أن نجد أناساً يبلغ طولهم 170 سم أكثر من غيرهم، وأن نجد عدداً أقل من الأشخاص البالغ طولهم 165 سم، وعدداً أقل بكثير من الأشخاص البالغ طولهم 160 سم، وعدداً لا يكاد يذكر من الأشخاص البالغ طولهم 155 سم. وبدلاً من ذكر القيم العددية لكل احتمال من هذه الاحتمالات بصورة مستقلة، فإنّ منحني التوزع الطبيعي أو القياسي، يوفر لنا سبيلاً ملائماً لتلخيص هذه الاحتمالات كلها، وذلك بصورة تسمح لهذه المجموعة من النتائج الإحصائية، أن تخبرك كل ما تريد معرفته عن صورة ما سيحدث.

يسمّى التوزع الأكثر شيوعاً من منحني الجرس هذا، «التوزع الطبيعي». لكنّ الناس يستخدمون مصطلحي «المنحنى على شكل الجرس» «Bell Shaped»، و«منحنى التوزع الطبيعي» «Normal» بالتبادل غالباً، لكنهما ليسا أمراً واحداً. يشير مصطلح «المنحنى على شكل جرس» إلى النمط العام للتوزيع، بينما يشير مصطلح «منحنى التوزع الطبيعي» إلى شكل محدّد بعينه من أشكال المنحني يتخذ هيئة جرس، ويتميّز بخصائص إحصائية محدّدة تماماً. إنّ الفشل في التمييز بين هذين الاثنتين، هو ما أسهم - من دون شك - إسهاماً كبيراً في حدوث أزمة الإثتمان الأخيرة.

في السنوات التي سبقت هذه الأزمة، لعب المهندسون الماليون أو من يدعون «خبراء الكميات»، دوراً كبيراً في إيجاد منتجات مالية مثل المشتقات و«الكيانات المهيكلية» وتطويرها. وفي حالات كثيرة، انطلق هؤلاء من افتراض يفيد بأنّ أحداث المستقبل ستتحذّر شكل التوزع الطبيعي. لكنّ التوزع

الطبيعي يفترض أنّ الأحداث التي ستقع في «ذيلي» المنحنى ستحدث بصورة نادرة، بينما يجب على التوزّع الفعلي للأحداث المالية - وهو ما يتشكّل بفعل البشر، مع كل ما لديهم من ميل إلى سلوكيات متطرّفة مدفوعة انفعاليًا - أن يمتلك «ذيلين» أكثر سماكة» على الأرجح. ومن هنا، وعندما بدأ عجز الرهن العقاري يحدث بصورة واسعة، صارت الأحداث التي اعتُقد أنّها بعيدة الاحتمال تحدث بصورة متكرّرة. أمّا المستثمرون في الأدوات الاستثمارية التي جرى إنشاؤها اعتمادًا على فكرة التوزّعات الطبيعية، من دون الاهتمام كثيرًا بالاحتياط لـ «الأحداث الذيلية»، فقد أصابهم فشل ذريع (يحلو لبعض الناس هنا، استعارة تعبير «البعجات السوداء» الذي يطلقه نسيم نيكولاس طالب على هذه الأحداث الذيلية). في يومنا هذا، وبعد أن أصبح الاستثمار معتمدًا بشدّة على الرياضيات العليا، وجب علينا أن نكون منتهيين تمامًا إلى الحالات التي يخطئ الناس فيها، فيستخدمون فرضيات بسيطة، لعالم معقّد في واقع الأمر.

يمنح التحديد (الحساب) الكمي غالبًا، مكانة مرجعية مبالغًا فيها لعبارات أو أفكار، يجب تناولها بشيء من الحذر، وهذا يُنشئ إمكانية كبيرة للوقوع في المشاكل.



إليك مفتاح فهم المخاطرة: إنّها مسألة رأي إلى حد كبير! يصعب على المرء أن يكون جازمًا في ما يخص المخاطرة، حتّى بعد مرور زمن. يمكن رؤية مستثمر خسر أقل من غيره في الأوقات السيئة، فنتوصّل إلى أنّه أقدم على مخاطرة أقل، أو يمكن ملاحظة أنّ أحد الاستثمارات قد شهد تراجعًا أكثر من غيره ضمن بيئة محدّدة، ما يجعلنا نستنتج أنّه كان استثمارًا أكثر مخاطرة. هل هذه الاستنتاجات دقيقة بالضرورة؟

في معظم الحالات، من العدل القول إنّ أداء الاستثمار هو حصيلة ما يحدث عندما تجتمع جملة من التطورات - الجيوسياسية، وعلى مستوى الاقتصاد الكلي، وعلى مستوى الشركة، ومن النواحي التقنية والنفسية - في ما يخص محفظة استثمارية محدّدة. توجد صور متعدّدة محتملة من المستقبل إذا استخدمنا تعبير ديمسون، لكنّ مستقبلًا واحدًا فقط هو ما يحدث فعلاً. قد يكون المستقبل الذي «تحصل عليه» موائيًا لمحفظتك الاستثمارية، وقد يكون سيئًا، ويمكن أن نعزو هذا إلى نفاذ بصيرتك، أو إلى حُسن تحوُّطك، أو إلى حظّك.

إنّ أداء محفظتك الاستثمارية في ظل السيناريو الذي تحقّق فعلاً، لا يقول شيئًا عمّا كان سيحدث في ظل «تواريخ بديلة» كانت ممكنة أيضًا:

- يمكن تكوين محفظة استثمارية تستطيع التعامل مع 99% من السيناريوهات، لكنّها تفشل لأنّ النسبة الباقية (أي 1%) هي ما حصل فعلاً. واستناداً إلى النتائج، يمكن أن تبدو هذه المحفظة مرتفعة المخاطر، على الرغم من أنّ المستثمر كان حريصاً وحذراً تماماً في واقع الأمر.
- قد نجد محفظة استثمارية أخرى، مبنية بحيث يكون أداؤها جيّداً جداً في نصف السيناريوهات المحتملة، لكنه يكون سيّئاً جداً في النصف الآخر. لكن ما يحدث هو أنّ البيئة المواتية هي ما تتحقّق في الواقع، ما يؤدّي إلى ازدهار تلك المحفظة. يمكن أن يستنتج من ينظرون إلى الأمر، أنّ تلك المحفظة كانت منخفضة المخاطر.
- يمكن أيضاً أن يكون نجاح محفظة استثمارية ثالثة، معتمداً بصورة كاملة على تطوّرات مفاجئة، لكنّها تحدث. وهنا يحدث الخلط، إذ تبدو المغامرة المجنونة سلوكاً محافظاً متبصّراً.

إن العائدات وحدها - وخاصة العائدات خلال فترات زمنية قصيرة - لا تقول الكثير عن جودة القرارات الاستثمارية. لا بدّ من تقييم العائدات نسبة إلى مقدار المخاطرة الذي لزم للوصول إليها. لكننا نقول من جديد إنّ المخاطرة غير قابلة للقياس. ومن المؤكّد أنّه من غير الممكن تقديرها استناداً إلى ما يقوله «الناس جميعهم»، في لحظة من الزمن. يمكن الحكم على المخاطرة، من قبيل مفكّري المستوى الثاني المحكّين فقط، الذين يتمتّعون بالخبرة الواسعة.



هذه خلاصة أخيرة في ما يتعلق بفهم المخاطرة:

تكون المخاطر الاستثمارية غير مرئية إلى درجة كبيرة قبل الحدث - اللهم إلا بالنسبة إلى أشخاص يتمتّعون ببصيرة استثنائية - وتكون غير مرئية غالباً، حتّى بعد أن تحدث العملية الاستثمارية. لذا، فإنّ كثيراً من الكوارث المالية الكبرى التي نراها، ليست إلا حالات من الفشل في توقّع المخاطر وإدارتها. وتوجد أسباب كثيرة لهذا الأمر:

- المخاطرة موجودة في المستقبل فقط، ومن غير الممكن أن نعرف على وجه التأكيد ما الذي يحمله المستقبل... لا وجود لغموض من هذا النوع عندما ننظر إلى الماضي. الأمور التي حدثت هي وحدها ما حدث فعلاً. لكن هذا التحديد في ما يخص الماضي، لا يعني أنّ العملية التي تؤدّي إلى نتائج معروفة تكون عملية واضحة المعالم، إلى حدّ يمكن الاعتماد عليه. من الممكن أن تحدث أمور كثيرة في كل حالة من الحالات في الماضي، وأمّا حقيقة أنّ شيئاً واحداً فقط هو ما حدث، فقد تدفع إلى التقليل من شأن المتغيّرات الكثيرة التي كانت ممكنة بالفعل.

- تتخذ القرارات في ما يخص الإقدام على المخاطرة أو عدم الإقدام عليها، من خلال التأمل في تكرار النماذج العادية المألوفة التي تتكرر معظم الوقت. لكن من وقت إلى آخر، يحدث شيء شديد الاختلاف... وهذا يعني أنّ المستبعد وغير المحتمل يحدث أحياناً.
- تميل التوقعات عادة، إلى التجمّع حول أنماط أو معايير تاريخية، ولا تستدعي سوى تغييرات طفيفة... والفكرة هي أنّ الناس يتوقعون أن يكون المستقبل شبيهاً بالماضي؛ فيقللون من احتمالات التغيير أو إمكاناته.
- نسمع الكثير عن توقعات «الحالة الأسوأ»، لكنّ يتبيّن غالباً أنّ هذه التوقعات غير سلبية إلى الحد الكافي. أسردُ لكم هنا قصة سمعتها من والدي عن مقامر كان يخسر على الدوام. في يوم من الأيام سمع هذا المقامر عن سباق يشارك فيه حصان واحد فقط. فذهب وقامر بالمال الذي كان مخصّصاً لدفع أجرة البيت. وفي منتصف السباق، قفز الحصان فوق السور وفرّ بعيداً. يمكن في أي وقت أن تجري الأمور على نحو أسوأ ممّا هو متوقّع! ربما كان المقصود بـ «الحالة الأسوأ» هو «أسوأ ما رأيناه في الماضي»، لكن هذا لا يعني أنّ الأمور لا يمكن أن تصبح أكثر سوءاً في المستقبل. لقد تجاوزت الأحداث في عام 2007م، معظم فرضيات الحالة الأسوأ كما رأينا.
- تظهر المخاطرة على شكل «قفزات». إذا قلنا «عجزٌ عن سداد الرهن بنسبة 2% سنوياً»، حتّى إن كان ذلك صحيحاً عندما ننظر إلى معدّل العجز عن السداد خلال سنوات متعدّدة، فإنّ موجة غير معتادة من حالات الامتناع عن السداد يمكن أن تحدث في لحظة ما من الزمن، ما يؤدّي إلى تهاوي أداة استثمارية مهيكلة. ومن الطبيعي أنّ عدداً من المستثمرين - ممّن يعتمدون كثيراً على الاقتراض - سيعجزون عن الاستمرار في هذه الفترات.
- يبالغ الناس في تقويم قدرتهم على قياس المخاطر وتقديرها، وفهم الآليات التي لم تسبق لهم رؤيتها في الواقع.
- من الناحية النظرية، فإنّ الشيء الذي يميّز البشر عن بقية الأجناس، هو أنّنا نستطيع إدراك أنّ هذا الأمر أو ذاك خطير، من دون أن نجربّه بأنفسنا. لا حاجة بنا إلى حرق أنفسنا؛ كي نعرف أنّ الجلوس على الموقد أمر خطير. لكن في حالات ارتفاع السوق؛ فإنّنا نميل إلى عدم الاستفادة من هذه الميزة البشرية. فبدلاً من التبصّر في المخاطر التي أمامنا، نصبح أكثر ميلاً إلى المبالغة في تقويم قدراتنا، على فهم كيفية عمل الابتكارات المالية الحديثة.
- أخيراً - وهذا من الأهمية بمكان - فإنّ أكثر الناس ينظرون إلى تقبّل المخاطر، بصفته طريقة لجني المال في المقام الأول. إنّ تحمل مخاطر أعلى ينتج عائدات أعلى عموماً، وعلى السوق أن ترتّب الأمور بحيث تبدو على هذا النحو. وهذا لأنّها إذا لم تفعل ذلك؛ فسيحجم الناس عن الاستثمارات ذات المخاطر. لكنّ الأمر لا يمكن أن يسير على هذا النحو دائماً، وإلاّ فإنّ

الاستثمارات ذات المخاطر لن تكون ذات مخاطر على الإطلاق. أمّا عندما يفشل المستثمر الذي يقبل المخاطرة؛ فإنّه يفشل بكل معنى الكلمة، ما يجعل الناس يتذكّرون معنى المخاطرة الحقيقي.

«هذه المرة ليست مختلفة» 17 ديسمبر، 2007م

“No Different This Time,” December 17, 2007