

الفصل العشرون

الجمع بين الأمور المذكورة كلها

إنّ الأساس الأفضل للنجاح الاستثماري - أو لسيرة مهنية ناجحة في عالم الاستثمار - هو القيمة. يجب أن تكون لديك فكرة جيّدة عن قيمة الشيء الذي تفكّر في شرائه. توجد مكوّنات كثيرة لهذا الأمر، وطرق كثيرة للنظر فيه. وإذا أردنا المبالغة في التبسيط نقول: يوجد نقود جاهزة في السجّلات، وقيمة متوافرة في الأصول الملموسة، وتوجد قدرة لدى الشركة أو الأصل على توليد النقود؛ إضافة إلى إمكانية أن تزداد هذه الجوانب كلها.



كي تتحقّق نتائج استثمارية متفوّقة؛ فمن الواجب أن تكون لديك بصيرة متفوّقة في ما يخصّ القيمة. هذا يعني أنّ عليك أن تعرف ما لا يعرفه الآخرون، وأن ترى الأمور بطريقة مختلفة، أو أن تقوم بتحليل المعلومات بصورة أفضل؛ ولعلّ الحالة المثالية هي أن تتحقّق هذه الشروط الثلاثة معاً.



يجب أن تستند نظرتك إلى القيمة على أسس تحليلية متينة، وعلى وقائع متينة أيضاً. ويجب أن تتمسّك بنظرتك هذه تمسّكاً حقيقياً. عندها فقط ستعرف متى يتعيّن عليك أن تشتري، ومتى يتعيّن عليك أن تباع. إنّ الإحساس القوي بالقيمة، هو وحده ما يوفّر لك الانضباط اللازم؛ كي تحصل على أرباح الأصل المبالغ في تسعيره، الذي يعتقد الجميع أنّ سعره سيستمر في الصعود من دون توقّف. وهذا يمنحك الشجاعة اللازمة للتمسّك بما لديك، والقبول بانخفاض سعره في أوقات الأزمات، حتّى عندما ينخفض السعر كل يوم. ومن الطبيعي أن تقديرك للقيمة يجب أن يكون صائباً؛ كي تنجح جهودك هذه، وتتحقّق لك الأرباح.



إنّ العلاقة بين السعر والقيمة تحمل المفتاح الأهم إلى النجاح الاستثماري. وإنّ الشراء بأقل من القيمة، هو الدرب الأكثر ضماناً للوصول إلى الأرباح. أما القبول بدفع سعر يتجاوز القيمة، فنادرًا ما يؤدّي إلى النجاح.



ما الذي يجعل أصلاً من الأصول يُباع بأقل من قيمته؟ لا تتوافر فرص الشراء المتميّزة إلا عندما تكون صورة الأصول المعنية في السوق أسوأ من واقعها. وبينما تكون الجودة أمراً ظاهراً من تلقاء ذاته، فإن الأمر يقتضي بصيرة حقيقية للتعرف إلى ما هو معروض بسعر بخس. لذا، فإن المستثمرين يخلطون غالباً بين المزايا الموضوعية والفرص الاستثمارية. وأمّا المستثمر المتميّز فلا ينسى أبداً أنّ هدفه هو العثور على صفقات شراء جيّدة، وليس العثور على أصول جيّدة في حد ذاتها.



إضافة إلى زيادة الأرباح المحتملة، فإنّ الشراء عندما يكون السعر أقل من القيمة، يمثل العنصر الجوهرى في الحدّ من المخاطر. لا يمكن أن تتحقّق هذه النتيجة من خلال دفع سعر زائد مقابل أسهم، في أصول تتمتع بنمو قوي، ولا من خلال المشاركة في اندفاع السوق «الحارّة».



تتأثر العلاقة بين السعر والقيمة تأثراً كبيراً بالعوامل النفسية والفنية، وهي قوى يمكن أن يفوق أثرها أثر الأساسيات على المدى القصير. إنّ التقلّبات الشديدة في الأسعار بسبب هذين العاملين، هي ما يوفر الفرصة لتحقيق أرباح كبيرة أو لارتكاب أخطاء كبيرة. وكى نحصل على النتيجة الأولى بدلاً من النتيجة الثانية؛ علينا أن نتمسك بمفهوم القيمة، وأن نقاوم تأثير العوامل النفسية والفنية.



تتحرك الاقتصادات والأسواق في دورات صاعدة وهابطة. ومهما يكن اتّجاهها في اللحظة الراهنة؛ فإنّ أكثر الناس يعتقدون أنّها ستستمر في ذلك الاتجاه من دون توقّف. يمثل هذا التفكير مصدر خطر كبير؛ لأنّه يسمّم الأسواق، ويدفع بالتقويمات إلى حدودها القصوى، ويُنشئ الفقاعات وحالات الذعر، التي تكون مقاومتها صعبة على أكثر المستثمرين.



وبالطريقة نفسها، فإنّ الحالة النفسية لـ «الفريق» العامل في الاستثمار، تتحرك وفق نمط منتظم شبيه بحركة البندول؛ من التناؤل إلى التشاؤم، ومن سهولة التصديق إلى فرط التشكك، وكذلك من خشية خسارة الفرص إلى الخوف من خسارة المال، ومن التلهّف على الشراء إلى الاستعجال في البيع. إنّ تأرجح البندول يجعل هذا الفريق يندفع إلى الشراء بأسعار مرتفعة، وإلى البيع بأسعار منخفضة. لذا، فإنّ كونك جزءاً من الفريق، ليس إلاّ وصفة توصلك إلى الكارثة؛ بينما

مخالفة الفريق في حالات السوق الحديّة، يمكن أن تساعدك على تجنّب الخسائر، وأن توصلك إلى النجاح في آخر المطاف.



بصورة خاصّة؛ فإنّ الابتعاد عن المخاطرة - أي القبول بكمية المخاطر الملائمة التي تعدّ مكوّنًا أساسيًا في السوق العقلانية - شيء نادر أحيانًا ومتوافر بكثرة في أحيان أخرى. إنّ تقلّبات نفسية المستثمرين بهذا الصدد، تلعب دورًا مهمًا في إيجاد فقاعات السوق وانهيائاتها.



لا يجوز أبدًا أن يقلل المرء من أهميّة التأثيرات النفسية: الجشع والخوف وسهولة التصديق والانصياع والحسد والذات المتضخّمة والاستسلام، فكلّها أجزاء من طبيعة البشر. وقدرتها على حمل الإنسان على تصرفات معينة كبيرة، خاصّة عندما تكون في حالاتها الحديّة، وعندما تكون مشتركة بين أفراد الفريق. ستؤثر هذه العوامل في الآخرين، والمستثمر الفطن سيشعر بوطأتها أيضًا. لا يجوز لأحد منا، أن يتوقّع في نفسه المناعة تجاه هذه العوامل، أو أن يتوقّع أن يكون معزولاً عنها. لكن، وعلى الرغم من أنّنا نحسّها، فعلينا عدم الاستسلام لها، بل من واجبنا أن ندرك وجودها وحجمها، ونقف في مواجهتها. يجب أن يتغلّب العقل على العاطفة.



في نهاية المطاف، تصل الميول أو التوجهات في معظمها، وسواء أكانت في اتجاه الصعود أم الهبوط إلى حدود مبالغ فيها، فتحقّق منفعة لمن يدركونها في وقت مبكر، لكنّها تجلب «العقوبات» إلى آخر من ينضمون إلى هذا الإدراك. هذا هو المنطق الكامن خلف الحكمة الاستثمارية الأولى بالنسبة إليّ: «ما يفعله الحكيم في البداية يفعله الأحمق في النهاية». إنّ القدرة على مقاومة الإفراط أمر نادر؛ لكنّ هذه القدرة عنصر كبير الأهميّة لدى معظم المستثمرين الناجحين.



من المستحيل أن نعرف متى تبدأ السوق ذات «الحرارة» المفرطة في الانحدار، أو متى يمكن أن يتوقّف الانحدار ويبدأ تحسّن الأسعار. لكن، بما أنّنا لا نعرف أبدًا وجهتنا العامّة، فعلينا أن نعرف وضعنا الحالي. نستطيع أن نستنتج حالة السوق والنقطة التي بلغت في دورتها، وذلك من سلوك

الأشخاص الذين من حولنا. عندما يكون المستثمرون الآخرون غير قلقين؛ علينا أن نحترس. وعندما يصابون بالذعر؛ علينا أن ننتقل إلى الهجوم.



لكن مخالفة الميل السائد، لا تؤدي إلى تحقيق الأرباح طيلة الوقت. إنَّ الفرص الممتازة للشراء والبيع، مرتبطة بالحالات الحدية للتقييم. وهذه الحالات لا تحدث كل يوم.



إننا مضطرون إلى البيع والشراء، عند نقاط من الدورة تكون أقل إغراءً؛ لأنَّ قلةً منا يمكن أن يقنعوا بممارسة الاستثمار مرّة كل بضعة سنوات. يجب أن ندرك متى تكون الظروف أقل مواتة لنا؛ كي نتحرّك بمزيد من الحذر.



إنَّ الشراء استناداً إلى القيمة الحقيقية، واستناداً إلى توافر سعر منخفض مقارنة مع هذه القيمة، والاستفادة من تراجع الحالة النفسية العامة، هي العناصر التي يرجّح أن تحقق أفضل النتائج. لكن حتّى في هذه الحالة، فإنَّ الأمور يمكن أن تسير زمناً طويلاً على غير ما نشتهي، قبل أن تنعطف في الاتجاه الذي نعتقد أنّ عليها أن تنعطف فيه. إنَّ تعبير «مسعر بأقل من القيمة» ليس مرادفاً على الإطلاق لتعبير «سيرتفع سعره قريباً». ومن هنا، تأتي أهمية حكمتي الثانية: «يصعب التفريق بين كون المرء متقدماً كثيراً على زمانه، وكونه على خطأ». يمكن أن يتطلّب الأمر صبراً وثباتاً؛ كي يستطيع المرء أن يحتفظ بالأصول التي لديه مدّة كافية، ريثما تثبت السوق أنها على حق.



إضافة إلى القدرة على التحديد الكمي للقيمة، ومتابعتها عندما تكون مسعرة بصورة صحيحة، فعلى المستثمر الناجح أن يحمل منهجية سليمة، في ما يخص مسألة المخاطرة. يجب أن يتجاوز المستثمر التعريف الأكاديمي الأحادي للمخاطرة بصفتها مقتصرة على التقلّب، وأن يفهم أنّ المخاطرة التي يتعيّن عليه الاهتمام بها أكثر من غيرها، هي مخاطرة الوقوع في خسارة دائمة. على المستثمر أن يرفض تحمّل المخاطر المتزايدة بصفتها وصفاً مؤكّدة للنجاح الاستثماري، وأن يعرف أنّ الاستثمارات الأكثر مخاطرة تتضمّن مجالاً أوسع من النتائج المحتملة، واحتمالاً أكبر

للولوقوع في الخسارة. على المستثمر أن يمتلك إحساسًا باحتمال الخسارة المائل في أي استثمار، وأن يكون مستعدًا لتحمل هذه المخاطرة، عندما تكون «المكافأة» أكثر من كافية.



يميل أكثر المستثمرين إلى المبالغة في التبسيط، وهم يشغلون بفرصة تحقيق العائدات قبل أي شيء آخر. لكنّ بعضهم يملك مزيداً من البصيرة، ويعرف أنّه من الأهميّة بمكان، أن يفهم المرء المخاطر مثلما يفهم العائدات. لكن من النادر أن نجد مستثمراً يملك البصيرة العميقة اللازمة، لفهم الترابط الذي هو عنصر أساسي في ضبط المخاطرة، عندما يتعلّق الأمر بمحفظة استثمارية كاملة. وبسبب فروق الترابطات؛ فمن الممكن أن يجمع المستثمر بين استثمارات لها الدرجة نفسها من المخاطرة المطلقة وذلك بطرق مختلفة، لتكوين محافظ استثمارية تتضمّن مستويات مخاطرة إجمالية مختلفة كثيراً في ما بينها. يظن أكثر المستثمرين أنّ تنويع الاستثمارات يقوم على حيازة أشياء مختلفة كثيرة. لكن قلّة منهم يدرك أنّ التنويع لا يكون فاعلاً، إلا إذا كانت مقتنيات المحفظة الاستثمارية تستجيب بصورة يمكن الاعتماد عليها، استجابات مختلفة إلى تطوّرات محدّدة في بيئة الاستثمار.



صحيح أنّ الاستثمار الهجومي يمكن أن يثمر نتائج رائعة، عندما يسير الأمر على ما يرام - في الأوقات الطيبة خاصّة - لكن، من المستبعد أن يتمكن من تحقيق أرباح يمكن الاعتماد عليها مقارنة مع الأرباح التي يحقّقها الاستثمار الدفاعي. لذا، فإنّ قلّة حدوث الخسائر وانخفاض شدّتها، يمثّلان جزءاً من أي سجل استثماري متميّز. لدى شركة (أوك تري) شعار يقول: «إذا تجنّبنا الاستثمارات الخاسرة، فإنّ الاستثمارات الرابحة تستطيع أن تهتم بنفسها». وقد خدمنا هذا الشعار خدمة جيّدة خلال سنوات طويلة. إنّ محفظة متنوّعة من الاستثمارات التي يُستبعد أن يقع أي منها في خسائر كبيرة، تمثّل نقطة بداية جيّدة باتّجاه النجاح في عالم الاستثمار.



يكمّن ضبط المخاطر في جوهر الاستثمار الدفاعي. فبدلاً من الاكتفاء بمحاولة فعل الأمر الصحيح، يشدّد المستثمر الدفاعي كثيراً على عدم فعل أمور خطأ. وبما أنّ ضمان القدرة على البقاء في ظل الظروف غير المواتية، أمر لا يمكن أن يتوافق مع زيادة العائدات إلى حدّها الأقصى

في الأوقات الطيّبة، فعلى المستثمر أن يقرّر نوعاً من التوازن بين الأمرين. يختار المستثمر الدفاعي التركيز على الجانب الأول؛ أي على البقاء، في ظل الشروط السيئة.



يعدّ «هامش الخطأ» عنصراً حاسماً الأهميّة في الاستثمار الدفاعي. معظم المستثمرين يمكن أن يحققوا النجاح إذا سار المستقبل مثلما يأملون، لكنّ الأمر يقتضي توافر هامش للخطأ، لجعل النتائج السلبية محتملة، عندما لا يحقق المستقبل ما نريد. يستطيع المستثمر أن يضمن لنفسه هامش الخطأ هذا، من خلال الإصرار على القيمة الملموسة الدائمة في الحالة المعنية وفي الوقت المعني: عليه ألا يشتري إلاّ عندما يكون السعر أخفض من القيمة بصورة واضحة. وعليه أن يتجنّب الاستثمار بأموال مقترضة، وكذلك عليه أن ينوّع استثماراته. يمكن للتشديد على هذه العناصر، أن يحدّ من الأرباح في الأوقات الطيّبة، لكنّه يضاعف فرص «السلامة» عندما تسوء الأمور. حکمتي المفضلة الثالثة، هي: «إياك أن تنسى ذلك الرجل البالغ طوله 6 أقدام، لكنّه غرق في أثناء اجتيازه جدولاً عمقه 5 أقدام». يوفّر هامش الخطأ لك قدرة على الاستمرار، ويجعلك قادراً على تجاوز الأوقات الصعبة.



يجب أن يكون ضبط المخاطر وهامش الخطأ متوافرين في محفظتك الاستثمارية في الأوقات جميعها. لكن عليك تذكّر أنّ هذين العنصرين هما «أصول خفية». تكون معظم السنوات في السوق جيّدة، لكنّ قيمة الدفاع تبدو واضحة في سنوات السوق السيئة فقط، عندما يتراجع «المد». لذا، فعلى الاستثمارات الدفاعية في السنوات الطيّبة أن تقنع بمعرفتها أنّ أرباحها (مع احتمال كونها أقل من الحد الأقصى الذي يحققه البعض)، قد تحققت في ظل وجود حماية جيّدة من المخاطر. وذلك حتّى إذا اتّضح أنّ هذه الحماية لم تكن ضرورية.



من الشروط الأساسية للنجاح الاستثماري؛ أي من الشروط الواجب توافرها من حيث الاستعداد النفسي لدى المستثمر، إدراك أنّنا لا نعرف ماذا ينتظرنا في المستقبل بصورة عامّة. لا يعرف إلاّ قلة من الناس - أو لا يعرف أحد أبداً - ما يتجاوز الإجماع العام حول ما سيحدث بالنسبة إلى الاقتصاد، وأسعار الفائدة، ومكوّنات السوق. لذا، فإنّ المستثمر يمضي وقته بصورة أفضل، إذا خصّصه لمحاولة

تحقيق ميزة معرفية في ما يخص «الأمر القابلة للمعرفة»: الصناعات والشركات والأسهم. كلما ركز المستثمر على الأمور الجزئية الصغيرة، ازدادت فرصته في معرفة أمور لا يعرفها الآخرون.



يزعم مستثمرون كثيرون أنهم يملكون معرفة بالتوجهات المستقبلية للاقتصاد والأسواق - وهم يتصرفون بموجب هذه المعرفة المزعومة عادة - لكنهم يعرفون أقل مما يظنون بكثير. إنهم يقومون بافعال استثمارية هجومية، مبنية على «معرفتهم» بما سيحدث. لكن هذا نادرًا ما يحقق لهم النتائج المرجوة. إن الاستثمار انطلاقًا من آراء يتمسك بها المرء تمسكًا قويًا، لكنها توقعات خطأ، ليس إلا مصدرًا لخسائر محتملة كبيرة.



يفترض مستثمرون كثيرون - محترفون وهواة على حد سواء - أن العالم يجري وفق عمليات منتظمة قابلة للتوقع والسيطرة. وهم يتجاهلون عشوائية الأمور وتوزع الاحتمالات، الكامنين في التطورات المستقبلية. لذا، فهم يستندون في أفعالهم إلى سيناريو واحد، يتوقعون أن يحدث فعلاً. ينجح الأمر أحيانًا - ويكون هذا نجاحًا لأولئك المستثمرين - لكن نجاحه لا يكون متواصلًا ومتسقًا إلى الحد الكافي لتحقيق النجاح على المدى البعيد. وفي التوقع الاقتصادي والإدارة الاستثمارية على حد سواء، يستحق الأمر ملاحظة وجود من يتوصل إلى توقعات صحيحة دائمًا... لكن من النادر أن تصيب توقعات الشخص نفسه مرتين. يحاول أكثر المستثمرين نجاحًا التصرف وفق ما هو «صحيح تقريبًا» معظم الوقت، وهذا أفضل مما يفعله بقية المستثمرين بكثير.



يتكوّن جزء مهم من «الوصول إلى ما هو صحيح» من تجنب المزالق التي تأتي كثيرًا بفعل التقلبات الاقتصادية، وأداء الشركات، والتقلبات الجنوبية في الأسواق. وكذلك بفعل فرط الثقة لدى المستثمرين الآخرين. ما من وصفة مؤكدة لتحقيق ذلك، لكن إدراك هذه الأخطار المحتملة يمثل بالتأكيد أفضل نقطة بدء من أجل الجهود الرامية إلى تجنب الضرر الناجم عنها.



لا يكفي لإثبات مهارة المستثمر، أن يكون مستثمرًا دفاعيًا يستطيع أن يحد من خسائره في فترة انحدار السوق، ولا أن يكون مستثمرًا هجوميًا يحقق أرباحًا كبيرة في فترة صعود السوق. وكي

نستتج أنّ مستثمراً من المستثمرين قد تمكّن من إضافة قيمة فعلية؛ يتعيّن أن نرى كيفية أدائه في البيئات غير المتناسبة مع أسلوبه المفضّل. هل يستطيع المستثمر الهجومي أن يخسر ما ربحه عندما تشهد السوق مرحلة انحدار؟ وهل يتمكّن المستثمر الدفاعي من تحقيق مشاركة مهمّة في السوق في أثناء ارتفاعها؟ إنّ هذا النوع من «عدم الانسجام» هو ما يعبر عن المهارة الحقيقية. هل يملك المستثمر استثمارات ناجحة تفوق الاستثمارات الخاسرة لديه؟ وهل تكون أرباح الاستثمارات الربحية أكثر من خسائر الاستثمارات الخاسرة التي لديه؟ وهل تكون أرباح السنوات الطيبة أكثر من خسائر السنوات السيئة؟ وهل تكون النتائج على المدى البعيد، أفضل ممّا يمكن أن يحققه الأسلوب الذي يعتمده المستثمر؛ بغضّ النظر عن مهاراته الخاصّة. هذه الأمور هي ما تشير إلى المستثمر المتميّز. ومن دون وجودها؛ فإنّ العائدات المحقّقة يمكن أن تأتي نتيجة حركة السوق ونتيجة «بيتا»، وليس أكثر من ذلك.



وحدهم المستثمرون الذين يملكون بصيرة غير اعتيادية، هم من يستطيع أن «يخمن» التوزّع الاحتمالي الذي يحكم أحداث المستقبل، وهم وحدهم من يستطيع الإحساس باللحظة، التي تكون العائدات المحتملة عندها كافية للتعويض عن المخاطر الماثلة في «الذيل» الأيسر السلبي لتوزع الاحتمالات. إنّ هذا الوصف المبسّط لمتطلّبات النجاح الاستثماري - استناداً إلى فهم مجال الأرباح الممكنة ومخاطر التطوّرات غير المواتية - يلتقط العناصر التي يجب أن تستقطب انتباهك فعلاً. إنني أعهد بهذه المهمة إليك أنت؛ وستذهب بك في رحلة متحدّية مثيرة، تحملك على التفكير.