

سرمایه گذار احساسی

چگونه تصمیم‌های سرمایه‌گذاری ما تحت تأثیر
سه‌گیری‌های احساسی قرار می‌گیرند؟

مؤلف:

جی مورلند

مترجم:

شکیبا پورمند

انتشارات بورس وابسته به شرکت اطلاع‌رسانی و خدمات بورس
دقت: تهران، خیابان حافظ، نرسیده به جمهوری، بن‌بست ازهری، شماره ۱۰،
تلفن: ۶۴۰۸۴۰۰۰
نمایشگاه و فروشگاه: تهران، میدان ونک، خیابان ملاصدرا، شماره ۲۵
تلفن: ۶۴۰۸۴۹۲۶، ۸۸۶۴۸۱۹۲، دورنگار:
تارنمای انتشارات: www.boursepub.ir
رایانامه: info@boursepub.ir

سرمایه‌گذار احساساتی؛ چگونه تصمیمات سرمایه‌گذاری ما تحت تاثیر سوگیری‌های احساسی قرار می‌گیرند؟

- نویسنده: جی مورلند
- مترجم: شکبیا پورمند
- ناشر: انتشارات بورس وابسته به شرکت اطلاع‌رسانی و خدمات بورس
- طراح جلد: سید ابوالنوری نجفی
- چاپ اول: ۱۳۹۷
- قیمت: ۲۰/۰۰۰ تومان
- شمارگان: ۱۰۰۰ نسخه
- چاپ و صحافی: جنگل
- شابک: ۹۷۸-۶۰۰-۷۸۷۲-۸۶-۴

همه حقوق، محظوظ متعلق به ناشر است.

سرشناسه: مورلند، جی (Moreland, Jay)

عنوان و نام پدیدآور: سرمایه‌گذار احساساتی: چگونه تصمیمات سرمایه‌گذاری ما تحت تاثیر سوگیری‌های احساسی قرار می‌گیرند؟/مولف جی مورلند؛ مترجم شکبیا پورمند.

مشخصات نشر: تهران: شرکت اطلاع‌رسانی و خدمات بورس، انتشارات بورس، ۱۳۹۷.

مشخصات ظاهری: ۱۰۰ ص. شابک: ۹۷۸-۶۰۰-۷۸۷۲-۸۶-۴

وضعیت فهرست‌نویسی: فیا

یادداشت: عنوان اصلی: The Emotional Investor: How biases influence your investment decisions.

عنوان دیگر: چگونه تصمیمات سرمایه‌گذاری ما تحت تاثیر سوگیری‌های احساسی قرار می‌گیرند؟

موضوع: ۱. سرمایه‌گذاری — جنبه‌های روان‌شناسی / Investments -- Psychological aspects

۲. امور مالی — جنبه‌های روان‌شناسی / Psychological aspects -- Finance

شناسه افزوده: پورمند، شکبیا، ۱۳۶۶ — مترجم

رده بندی کنگره: ۵/۴۵۲۹ م/۴ HG۱۳۹۷

رده بندی دیویی: ۶۰۱۹/۳۳۲

شماره کتابشناسی ملی: ۵۵۷۵۸۰۷

فهرست

۱.....	سخن ناشر.....
۳.....	درباره نویسنده و کتاب.....
۵.....	مقدمه.....
۱۱.....	بخش اول: چه کاری و چرا انجام می دهیم.....
۱۳.....	فصل اول: اندیشیدن و احساس کردن.....
۲۱.....	فصل دوم: بازار بی ثبات، رفتار بی ثبات.....
۲۷.....	بخش دوم: به دست آوردن چشم انداز صحیح.....
۲۹.....	فصل سوم: تفکر نزدیک بین.....
۳۵.....	فصل چهارم: توهم قطعیت.....
۴۳.....	فصل پنجم: توهم کنترل.....
۴۹.....	فصل ششم: اخبار و شایعات.....
۵۵.....	فصل هفتم: اعتماد به نفس کاذب.....
۶۱.....	فصل هشتم: نقطه مرجع.....
۶۹.....	فصل نهم: رنج از دست دادن.....

- بخش سوم: چه می‌توان کرد؟ ۷۵
- فصل دهم: بر مبنای اطلاعاتی که دارید قضاوت می‌کنید ۷۷
- فصل یازدهم: نیاز به یک طرح سرمایه‌گذاری مکتوب ۸۱
- فصل دوازدهم: ارزش یک مشاور مالی خصوصی ۸۷
- فصل سیزدهم: جمع‌بندی ۹۳

www.ketab.ir

مقدمه

شما باید به دنبال سو بردن از بحران‌های شدید باشید.

رام امانوئل

داستان من

بحران اقتصادی ۲۰۰۸ میلادی بود و من مانند بسیاری از افراد آماده نبودم و انتظارش را نداشتم. اما من فقط یک سرمایه‌گذار نبودم؛ یک مشاور سرمایه‌گذاری بودم. شخصی بودم که افراد برای برنامه‌ریزی آینده مالی و انتخاب سرمایه‌گذاری‌های خود و در واقع برای رسیدن به اهداف خویش به من تکیه می‌کردند. سرمایه‌گذارانی که به من اعتماد می‌کردند، راهبردهای محتاطانه‌ای داشتند و صاحب سبد سرمایه‌گذاری متنوع بودند. اما بحران شدید بود و سبدهای متنوع هم ضرر بزرگی را تجربه کردند.

متخصصان نه تنها بحران را پیش‌بینی نکردند بلکه فقط چند ماه پیش از آن، رئیس فدرال رزرو «بن برنانکی»^۱ به ما گفت که نباید نگران باشیم. بعداً ادعا شد که فروپاشی بئیر استیترنز^۲ و دیگر مشکلات، محدود به فضای وام‌های بدون پشتوانه بود. آن‌ها نه تنها

1. Rahm Emanuel.

2. Ben Bernanke .

3. Bear Stearns: شرکت خدمات مالی آمریکایی که در سال ۲۰۰۸ اعلام ورشکستگی نمود و توسط جی.بی. مورگان چیس خریداری شد.

مسئله را دست کم گرفته بودند بلکه کاملاً هم در اشتباه بودند.

با شایع شدن بحران، بازارهای مالی برای یک دوره متوقف شده و با شتاب به قیمت ارزان فروخته شدند. در آن موقع، احساس وحشت می‌کردم. حس می‌کردم «وال استریت» توسط فدرال و تمام متخصصان مرا گمراه کرده است. احساس تأسف می‌کردم؛ مشتریانم برای کمک گرفتن و رسیدن به اهداف خود به من تکیه کرده بودند. چقدر آرزو می‌کردم که ای کاش سر رسیدن این اتفاق را از قبل می‌دیدم.

و منی من هم درگیر اتفاقات شدم، فهمیدم در مورد گذشته، کاری از دستم برنمی‌آید؛ بنابراین باید برای آینده آماده می‌شدم. نمی‌خواستم باز هم مانند دفعه قبل غافلگیر شوم؛ چون مشتریانم در مورد پول‌های به سختی به دست آمده خود به من اعتماد کرده بودند. در جریان این اتفاقات فهمیدم که وال استریت به من کمکی نخواهد کرد. واقعیت این بود که وال استریت کاملاً دچار سوگیری بود؛ شرکت‌های سرمایه‌گذاری بزرگ به ندرت اتفاقات بد را پیش‌بینی می‌کنند؛ چون پیش‌بینی‌های منفی از طرف فدرال و موسسات مالی بزرگ می‌تواند یک پیشگویی محقق‌کننده باشد و سبب نزول بازار شود.

واقعیت این است که متخصصان بازار نمی‌توانند بی‌طرف باشند؛ ولی من می‌توانم. بنابراین تصمیم گرفتم به دانشگاه برگردم و بیشتر در مورد اقتصاد یاد بگیرم. می‌خواستم بدانم اقتصاددانان چگونه پیش‌بینی می‌کنند و از چه مدل‌هایی استفاده می‌کنند تا بتوانم یک اندیشه بی‌طرفانه را شکل دهم.

در دانشگاه چیزی که انتظارش را داشتم نبودم؛ اما آموخته‌هایم همه چیز را در مورد رویکرد سرمایه‌گذاری من تغییر داد. آموختم که پیش‌بینی‌های اقتصادی به دلیل فرضیه‌های ناقص اغلب نادرست هستند.

فرضیه‌ها

فرضیه‌سازی، مسئله ذاتاً اشتباهی نیست. ما در زندگی روزمره، فرضیه‌سازی می‌کنیم. وقتی داده‌های کافی نداریم فرضیه می‌سازیم. اینها بخش ضروری زندگی هستند. اما گاهی اوقات در اقتصاد، فرضیه‌ها کاملاً غلط از آب درمی‌آیند.

یکی از فرضیه‌های کاملاً غلط این تصور است که سرمایه‌گذاران، منطقی عمل می‌کنند. برای یک شخص غیر حرفه‌ای، عقلانیت ممکن است داشتن عقل سلیم و تفکر صحیح تعریف شود؛ اما در حوزه سرمایه‌گذاری، یک فرد منطقی کسی است که هیچ اشتباهی

نمی‌کند و تحت تأثیر احساسات قرار نمی‌گیرد.

«هری مارکویتز»^۱ خالق تئوری پورتفولیوی مدرن^۲، فرض کرد که سرمایه‌گذار منطقی است. بسیاری از ابزارها و روش‌های وال استریت همین فرضیه را در نظر می‌گیرند. اما آقای مارکویتز متوجه استدلال غلط خودش شد. حتی بعد از اینکه تئوری خودش را بر پایه عقلانیت ارائه داد، پذیرفت که «انسان منطقی هم مثل اسب تک شاخ وجود ندارد». بعد از اینکه مطالعات تکمیلی^۳ دوره تحصیلم را به پایان رساندم، توانستم تفکر جدیدی را درباره سرمایه‌گذاری در ذهن خود شکل دهم و این موضوع برایم تبدیل به یک اصل کلیدی شد. من بخش زیادی از تحقیق برای رساله خودم را روی «سوگیری‌های رفتاری»، «تمایلات رفتاری» یا «ترجیحات» که تصمیم‌های ما را تحت تأثیر قرار می‌دهند، متمرکز کردم. بیشتر این تأثیرات ناخودآگاه هستند؛ به این معنی که ما از تأثیر آن‌ها آگاه نیستیم.

اقتصاد رفتاری^۴

اقتصاد رفتاری، بررسی بی‌نقص، تکرار و احساساتی است که در فرآیند تصمیم‌گیری دخالت دارند؛ نه فرضیه‌ها و اظهاراتی درباره نحوه عملکرد ما. مالی سنتی^۵ که بیشتر ابزارهای سرمایه‌گذاری نیز بر پایه آن است، می‌گوید که افراد چگونه باید رفتار کنند. اما اقتصاد رفتاری در مورد این است که افراد واقعاً چگونه رفتار می‌کنند. اقتصاددان، ریچارد تالر^۶ عنوان کرد که «تئوری اقتصاد سنتی اعتقادی به وجود مسئله خودکنترلی^۷ ندارد؛ در حالی که این مسئله وجود دارد».

بیشتر ابزارهایی که امروزه افراد حرفه‌ای مالی از آن استفاده می‌کنند، «عنصر انسانی» را به حساب نمی‌آورند. یک ابزار معمولی که توسط حرفه‌ای‌های وال استریت استفاده می‌شود، «بهینه‌ساز» نام دارد. بهینه‌ساز الگوریتمی است که بهترین یا بهینه‌ترین پاسخ را برای یک پرسش مهیا می‌کند. این بهینه‌ساز قبل از اینکه بتواند پاسخ را تولید کند، نیازمند ورودی‌های مشخصی است و فرض می‌کند که سرمایه‌گذاران همیشه منطقی رفتار می‌کنند (هیچ اشتباه یا احساسی وجود ندارد).

تئوری مدرن پرتفوی یک بهینه‌ساز سرمایه‌گذاری را معرفی کرد که بهینه‌ساز میانگین

1. Harry Markowitz.

2. Modern Portfolio Theory.

3. Graduate work: به مطالعات اضافه‌ای که بعد از اتمام دوره لیسانس صورت می‌گیرد گویند.

4. Behavioral Economics.

5. Traditional Finance.

6. Richard Thaler.

7. Self-control: توانایی کنترل احساسات و رفتارها و خواسته‌ها.

- واریانس^۱ نامیده می‌شود. یکی از سوالاتی که به آن جواب می‌دهد این است: چه تخصیصی از اوراق بهادار، بازده را به ازای یک سطح ریسک معین، بیشینه خواهد کرد؟ این روش، تخصیص بهینه را مشخص می‌کند و این تخصیص فقط زمانی بهینه خواهد بود که ما خالی از احساس باشیم و هرگز اشتباه نکنیم.

وقتی کلمه بهینه را می‌شنویم، مغز ما به طور اتوماتیک تردید را کنار می‌گذارد و می‌گوید: «من آن را دنبال خواهم کرد». اگر چیزی بهینه است یعنی بهترین است و ما خواهان آن هستیم. مشکل اینجاست که بهینه‌سازها برای منطق ساخته شده‌اند نه برای انسان.

من به ستریک واقع‌گرا هستم تا یک نظریه پرداز. اقتصاد رفتاری که مالی رفتاری^۲ نیز نامیده می‌شود، اهمیت زندگی در واقعیات را برجسته می‌کند. مهم است که امروز خودتان را بشناسید و تصمیم‌گیری برای بهتر شدن در آینده بگیرید.

روی چیزی که رایتان قابا، کنترل است تمرکز کنید

باید مطمئن شویم که روی چیزهایی که می‌توان کنترل کرد تمرکز می‌کنیم. بسیاری از سرمایه‌گذاران بیشتر زمان خود را به در نظر گرفتن فاکتورهایی که خارج از کنترل آنها هستند می‌گذرانند. ما دائماً جویبی این هستیم به بازار چه خواهد کرد؛ کدام بخش‌ها بهتر خواهند شد؛ نرخ‌های بهره کی بالا خواهند رفت و دولتمردان ممکن است چه تغییرات سیاسی‌ای را ایجاد کنند.

در عین حال، زمان کمی را به فکر کردن در مورد مسائلی که کنترل کاملی روی آنها داریم می‌گذرانیم؛ چیزهایی مثل روند و برنامه سرمایه‌گذاری‌مان و اینکه چگونه در رخدادهای آتی بازار واکنش نشان خواهیم داد.

جیسون زوویگ^۳ نویسنده و مقاله‌نویس وال استریت ژورنال، این حقیقت کاملاً ساده را به این شکل بیان می‌کند: سرمایه‌گذاری هوشمندانه، کنترل کردن کنترل‌شده‌هاست. این چیزی است که کل کتاب در موردش صحبت می‌کند: یادگیری کنترل احساسات و گرفتن تصمیم‌های مالی حساب‌شده و متفکرانه. سرمایه‌گذاری احساسی ممکن است حس خوبی به انسان بدهد، اما بهتر این است که سرمایه‌گذاری متفکرانه داشته باشیم.

1. Mean-Variance.

2. Behavioral Finance.

هزینه سرمایه‌گذاری احساسی

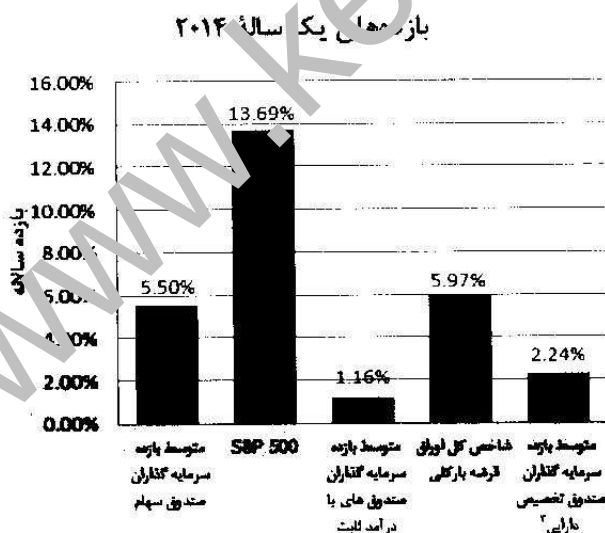
همه می‌دانیم که اصل سرمایه‌گذاری، خرید در قیمت پایین و فروش در قیمت بالاست. اما از نظر احساسی تمایل به خرید در قیمت بالا و فروش در قیمت پایین داریم.

سرمایه‌گذاری احساسی اغلب منجر به تصمیم‌های عجولانه بر پایه نتایج کوتاه مدت می‌شود. بیشتر اوقات این تصمیم‌ها بسیار گران تمام می‌شوند؛ یا به از دست دادن پول منتهی می‌شوند یا به خروج از بازار در زمان اوج.

شرکتی به نام دالبار^۱ تجزیه و تحلیل گسترده‌ای را روی هزینه‌های رفتار سرمایه‌گذاران انجام می‌دهد. گزارش شرکت با عنوان «آنالیز کمی رفتار سرمایه‌گذار» نشان می‌دهد که سرمایه‌گذاران با رفتارشان سبب می‌شوند شاخص معیار^۲ آن‌ها به طور قابل ملاحظه‌ای کمتر از متوسط نرخ بازگشت بازار باشد.

هردوی سرمایه‌گذار سهام و اوراق قرضه به طور متوسط و به طور قابل ملاحظه‌ای شاخص نسبی کمتر از متوسط بازار داشته‌اند.

آن‌ها در بلندمدت نیز شاخص کمتر از متوسط بازار داشتند.



1. DALBAR.

2. Benchmark index.

۳. صندوق‌های تخصیص دارایی، صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترکی هستند که از سه گروه سهام، اوراق قرضه و معادل‌های نقدی تشکیل شده‌اند.