

(המופיע לעיל הינה בגדר שיתוף מחשבות ולא מהווה המלצה)

אני בוחר לכתוב בדרך כלל לשם בניית צורת חשיבה, שהיא הכרחית וקריטית יותר מכל דבר אחר, ומנגד, שיקוף כיצד היא באה לידי ביטוי במקרה אקטואלי. כל נושא כאן, מוצג בקצרה ויקבל את המקום שלו בהרחבה בהמשך, פרק זה נועד לגרום לקורא להכיר את העולם אליו הוא בחר להשאב.

החלטנו להכנס למשחק, לנהל סיכונים. התעלמנו מההחלטה הכי הגיונית ופכחית (כי פכח לא נכנס לצרות שחכם יודע לצאת מהם) וביהירות רבה, בחרנו לנהל את ההשקעות שלנו. תהיו מוכנים לשלם את המחיר. המחיר הראשון הוא זמן, כלומר, הרווחים שלנו חייבים להיות שווי ערך לפחות לשכר אשר היינו מרוויחים אם היינו משקיעים את הזמן בדברים אחרים. בנוסף לשכר, הרווחים צריכים להיות גדולים מספיק כדי לכלול את השכר*החזר מהשקעה באינדקסים.

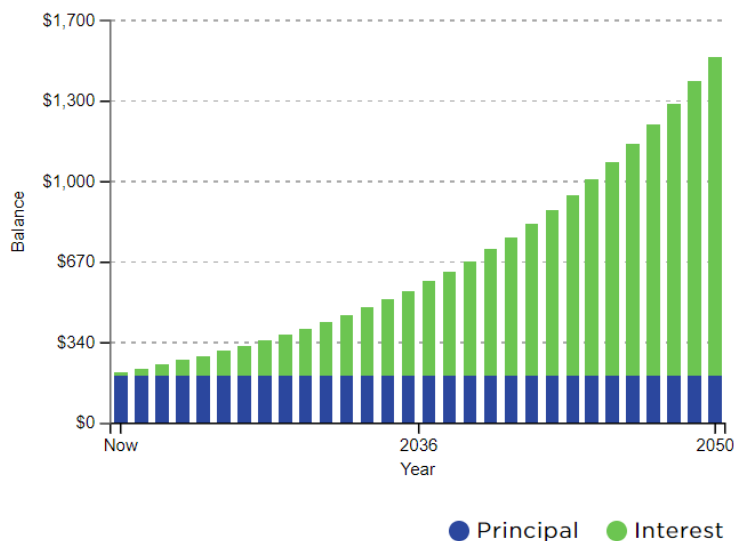
משקיע מחליט להפוך למנהל סיכונים, כלומר, במקום להשקיע באינדקס כלשהוא כמו S&p500, ASX 200, הוא בוחר לנהל את ההון שלו בצורה שונה. אם נסתכל על תשואה של מדד או כלכלה, היא מהווה ממוצע של החזרי החברות אשר נמצאות באותו המדד (חשוב לקחת קורס בסטטיסטיקה או הסתברות, ולקרוא את הספר המצויין "איך לשקר עם סטטיסטיקה"). משקיע הבוחר לנהל סיכונים לוקח על עצמו את האחריות לנסות ולייצר תשואת הון הגדולה מהממוצע. תשואת ההון שלו (הפרמיום) חייב להיות מספיק אטרקטיבי עבור הזמן אותו מנהל הסיכון משקיע. אם לא, והמשקיע עושה זאת בשביל הספורט, עדיף לו לשחק עם 10% מההון שלו, ולתת לשאר ההון לייצר את ההון. מלבד החזר על הזמן הגבוה מהזמן אותו ישקיע מנהל הסיכונים בעבודה הרגילה שלו כפול החזר הממוצע (משכורת והשקעה באינדקסים).

בשפה פשוטה, יש לכם שעתיים לעבוד. האופציה הראשונה:

השכר הצפוי לכם בעבודה במכולת הוא 100 ש"ח. תעבדו שעתיים ותקבלו מאתיים ש"ח. תשקיעו אותם באינדקס (לדוגמא NASDAQ 100) שיניב 7% ממוצע שנתי.

Future Balance

\$1,523

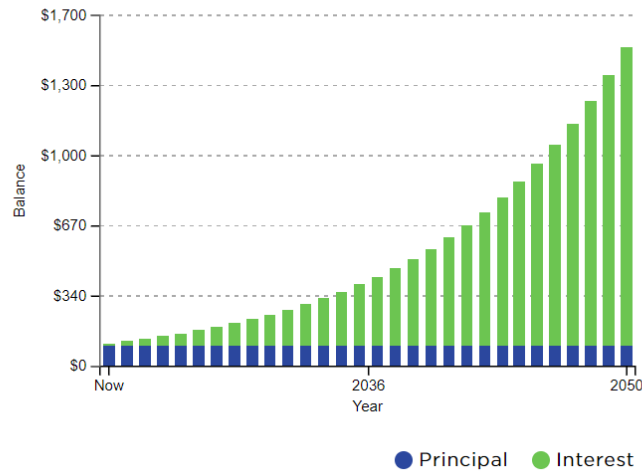


אופציה שנייה:

עבודה של שעה במכולת עבור 100 ש"ח, ועבודה של שעה במציאת אלטרנטיבת השקעה טובה מהאינדקס.

Future Balance

\$1,523

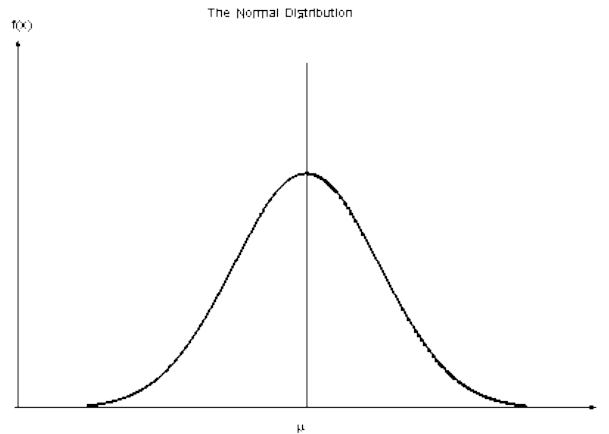


כדי שאופציה 2 תהיה אטרקטיבית, על המשקיע למצוא אלטרנטיבה שהחזר בה יהיה 9.5% לפחות (כלומר פרמיום ההשקעה הוא 2.5%), כדי להניב תשואה שוות ערך או טובה יותר עד שנת 2050 (אנחנו נביט כעת על כל השקעה כמחייבת טווח השקעה של לפחות עד שנת 2050). ככל שטווח הזמן ארוך יותר הפרמיום יכול להיות קטן יותר... בנוסף לוקח על עצמו מנהל הסיכון את הסיכון שההשקעה תניב תשואה נמוכה יותר, ועל כן בצורה רציונלית, עליו לדרוש פרמיום גבוה יותר כמקדם על הסיכון שהוא טועה. לכן היינו רוצים שהפרמיום על כל השקעה יצמח באופן לינארי עם הזמן אותו אנו בוחרים להשקיע. רוב ההון המושקע בשוק, הוא מנהל על ידי מנהלי סיכונים. מקרנות השקעות ועד משקיעים פרטיים בעלי הון גדול מספיק אשר מאפשר את ההחזרים הנדרשים כדי להקדיש לכך את הזמן הדרוש. הפרמיום הזה, חייב להיות שווה את ההשקעה במשכורות של עובדי הקרנות, שכירות של משרד, בונוסים. ולכן אם הם מהווים את הרוב המוחלט של שווקי ההון, כמעט מחצית מהם אינם שווים את הכסף אותו הם מרוויחים. הם גם בעלי תארים, יעידו על עצמם שהם אנשים משכילים וחכמים ויותר מהכל הם משקיעים בזה המון זמן ואנרגיה.

הסיכון הראשון שלנו, ושל כל אחד בהתמודדות עם השוק הוא אובדן זמן. ולכן העבודה חייבת להיות יעילה. בנוסף, מכיוון שאנו מתמודדים מול ציבור רחב, שהוא חכם יותר, משכיל יותר, מנוסה יותר, בעל משאבים רבים יותר, עלינו לחשוב שונה ממנו, להיות כמה צעדים לפניו. זה דורש מכל אחד לשחק לחוזקות שלו, לחזק את החולשות. זה דורש מכל מנהלת סיכונים להיות מוכנה לוותר על הפרידגמות שלה ולשנות את דעתה שהייתה שונה לפני 4 שנים, מכיוון שהיא התפתחה כמנהלת סיכונים. זהו תחום שדורש אבולוציה תמידית והדרישה האמיצה להיות חלוץ בתחום, בגלל שמי שיעשה כמו כולם יקבל החזר כמעט כמו כולם (7%) ויאבד זמן יקר ערך בדרך.

הסיכון השני, הוא לבחור בחירה אשר תניב החזר נמוך מהפרמיום, ופה טמון המשחק. בשווקי ההון המטרה של כולם היא לנצח את הממוצע. ומצד שני, הממוצע תמיד טועה, יותר מדויק טועה 99.99999% מהזמן.

השאלה היא בכמה הוא טועה.



זהו גרף ההתפלגות הנורמלית. השטח הכלוא בין כל מחצית הגרף שווה ערך למחצית השטח הכלוא תחת הגרף. נניח ששיעור הדיוק של מחיר של מניה על ידי השוק מתפלג באופן זהה. למרות שבקירוב, המחיר אשר השוק קובע הוא מאוד קרוב, הוא עדיין 99.99999% מהזמן שגוי. כלומר כאשר כל אחד מאיתנו מסתכל על מנייה ומחירה, או על כל נכס והמחיר אשר ננקב עבורו, על כל אחד מאיתנו לשאול עד כמה המחיר מרוחק מהערך האמיתי של הנכס, ואם הוא שגוי אז לאיזה כיוון? אם הוא שגוי בעלות נמוכה או גבוהה יותר. לכן אני מאמין כי תיאוריית השוק היעיל מבית היוצר של העיר שיקגו נכונה, מפני שהיא מינחה שהשוק רוב הזמן טועה, הוא פשוט טועה באופן ממוצע בצורה יחסית דומה.

טעויות יכולות להיות מסווגות לשתי סוגים. טעויות בעלות תוצאות חיוביות וטעויות בעלות תוצאות שליליות. אם מנהל סיכון רכש מניות של גוגל מפני שהוא האמין כי משקפי הגוגל גלאס ישנו את העולם, הוא עדיין קיבל החזר גבוה מהממוצע, אבל הסיבה בגינה הוא זכה להחזר הייתה טעות(על כן אותו מנהל סיכון חייב להביט בהשקעה זאת כטעות מאסיבית ולא להתגאות בתשואה לה הוא זכה). טעות עם תוצאה שלילית, לא צריך להסביר מהי...

לא קיים משקיע היום מכל סוג שלא מאמין ביעילות השוק. הוא כן מקווה שהשוק ברגע בו הוא משקיע הוא לא יעיל בצורה חיובית לו, כלומר שהשוק מעריך בחסר את הערך האמיתי של הנכס.

הסיכון הנובע מכך, הוא שהשוק לא יתייעל לעולם, או יקח לו הרבה מאוד זמן... הסיכון הזה עלול לצוץ בהמון דרכים ווריאציות שונות, לפעמים לטוב, ולפעמים לרע.

הצורה בה אנשים בוחרים לנהל את הסיכון משתנה בהתאם להשקפות העולם, כישרון, יכולות והחוויות השונות אותם הם עברו. נהוג לחלק את המשקיעים לשתי אסכולות, המבצעים ניתוח טכני ואלו המבצעים ניתוח פונדמנטלי. אלה מושגים מטומטמים שצריך לזרוק לפח, מלבד זאת שהמושגים עצמם כל כך שגויים בהתאם למה שהם מנסים להביע. ניתוח פונדמנטלי כולל בתוכו עבודה חשבונאית שהינה טכנית ביותר (ולכן היא מאוד קשה לבצע) בעוד שניתוח טכני קיים משחר ההיסטוריה ומתבסס רבות על יכולת לקרוא ציבור ופסיכולוגיה של בני אדם, והיא מבוססת על רעיונות הקודמים בהרבה מאלה שבנג'מין גרהאם פרסם לעולם.

צריך אם כן לקרוא לניתוח הטכני בשם ניתוח מתמטי, וניתוח פונדמנטלי בשם ניתוח עסקי, מפני שאלה היסודות עליהם כל אחד בנוי.

אלה בעלי הידע היותר מתמטי יבחרו לפנות לנתונים סטטיסטיים כמו בטא וגמא, וינסו אף לנבא באמצעות משוואות הסתברותיות את מה שעתיד לקרות על סמך מקרים דומים. חשוב מאוד לשים לב כיצד המשחק הזה מתבצע (לדוגמה להשוות את הבטא של חברה X לכלל השוק הוא הרבה פחות מדויק מאשר חישוב בטא של הסקטור בה החברה נמצאת וחישוב בטא חדש של החברה ביחד לבטא של הסקטור).

אלה הבוחרים ללכת לכיוון העסקי יותר יתעמקו יותר בדוחות כלכליים, במוצרים השונים ובצוותי עובדים.

המשקיע הנבון, יעשה את שניהם, לא מפני שהוא מאמין יותר לדרך אחת מאשר לשנייה (אחרי הכל לכולנו תהיה נטייה טבעית לדרך זו או אחרת) אלא מפני שחשוב להבין כיצד שחקנים אחרים בעלי השפעה מביטים במשחק. תמיד יהיו אלה שינסו למצוא קיצורי דרך, הם ימתחו קווים על גרף וימצאו צורות כאלה ואחרות, ויהיו

אלו שיספרו לעצמם סיפורים על איך חברה אחת תהפוך להיות הצלחה מסחררת מפני שהיא בצמיחה מתמדת, רק כדי לגלות איך היא פושטת רגל.

הכי חשוב, שלא יעבדו עליכם. מכפילי רווח הם כלי השוואתי בלבד, מי שימכור לכם את זה ככלי "פונדמנטלי" מחרטט או אתכם או את עצמו, מפני שזהו כלי השוואתי וסובייקטיבי שמסתמך על דעת הציבור, ועל כן הוא כלי מתמטי ביסודו, למרות שהוא מבוסס על חלקית על רעיונות עסקיים.

אופן הלימוד, וכמו כן, צורת החשיבה מחייבת התקדמות ב 4 רוחות השמיים במקביל. כיוון אחד, וגם הכיוון הראשון בו כדאי לצעוד, הוא את או אתה. כל אחד מאיתנו חייב להבין מי הוא, ומה הוא מה המטרות ומה מתאים. לאדם שמתכוון להקים שושלת כמו רוטשילד הגיוני שיהיה מושקע בשאיפה ל-100% מניות בכל ימי חייו, וגם על היורשים שלו לשמור על המצב כך, בעוד שאם הוא מעוניין לבזבז את כל כספו כדאי לו להיות במזומן ככל שהוא מזדקן. אם כן, טווח הזמן כולל המטרה של ההשקעה באים יחדיו, וזה חשבון נפש שרק כל איש יוכל לעשות בעצמו. הכיוון השני, הוא ללכת הכי אחורה שאפשר בזמן, ולהתחיל ללכת קדימה, דברים קרו בעבר שקורים שוב, הציבור לא בקיא בהיסטוריה, שונא ללמוד מניסיון של אחרים, בטוח שהוא תמיד צודק ושהוא לא יכול לטעות, ולכן, שוב ושוב הוא חוזר על אותם טעויות ישנות.

הכיוון השלישי הוא מלמעלה למטה, מאקרו כלכלה, גיאופוליטיקה הם הכרחיים להבנה של שרשראות אספקה, תופעות בינלאומיות, ניהול מט"ח (השקעה במדינה זרה היא גם השקעה במטבע שלה) אלה רק מספר סיבות בודדות מדוע קריטי ללמוד ולהכיר את הדברים. הכיוון הרביעי הוא מלמטה למעלה, מהשלב הכי בסיסי של יזמות, ניהול עסקי, שיווק, חשבונאות והרשימה עוד ארוכה.

רק הכרות עם עסק, גורם למסתכל להבין מהי חשיבות התשתיות וחומרי הגלם של עסק ומה קורה לעסק כאשר כאשר האספקה שלו נפגעת. המחזור בשנת 2020 ו-2021 בשבבים והמשבר שהוא יצר לשרשראות האספקה הוכיח כי לעיתים, משהו שנדמה ששייך לסקטור יחיד עלול להפוך להתפתח ולהפוך למשאב חיוני. גמישות תפיסתית היא הכרחית. שוק חומרי הגלם נחשב תנודתי מאוד, ובעולם חדש שדוגל באנרגיה ירוקה, או שעובר מהפיכה תעשייתית, חשמלית, דיגיטלית, חומרי הגלם עלולים להשתנות, הבסיס של אתמול עלול לא להיות הבסיס של מחר, בעוד שמה שהיה שנחשב מצומצם לסקטור בודד עלול לפרוץ לכל תחום. מנהלת הסיכונים חייבת להבין כיצד היא רוצה להתייחס לחומרי גלם ותשתיות. איפה היא חושבת שיהיה לה יתרון, ואיפה היא תהיה הרחק הרחק מאחור. לרוב כאשר יש מחסור בחומרי הגלם, חומרי הגלם כבר במחירים גבוהים מאוד, וזאת, מפני שאלו המבצעים את הרכישות הם חברות שעושות זאת ברמה היום יומית, והם רואים מה עתיד לקרות ראשונים וגורמים לעלייה במחירים. לנסות לתזמן בענף מהסיבה הזאת, היא מאוד קשה, אלא אם מנהלת הסיכונים נמצאת בתחום. באופן היסטורי, בעיות בשרשראות אספקה קורות לרוב בזמן משברים. מלחמות, מגיפות, הפיכות צבאיות ועוד... אינפלציה, משברים כלכליים מכל סוג, ולפעמים מחסור עצמו במשאב גורם למשבר עצום בעצמו.