

בועות, פצצות ומה שביניהן.

בשנה האחרונה קוראים לכל מה שקורה חסר תקדים, אבל כולם קרו בעבר. מגיפות היו, בועות בשווקי ההון, אינפלציה. בכולם יש מרכיב אחד משותף, אשראי. מסחר בהיקפים עצומים תוך לקיחת חובות עתק מתוך אמונה כי ההלוואה תחזיר את עצמה, אחרי הכל הריבית נמוכה וערך תיק ההשקעות רק יעלה. התפאורה היא מה שהשתנה. בדרך כלל מי שמקבל את הכוונה החזקה ביותר היא מי שמעולם לא נכווה. אנשים חסרי ניסיון שמתהדרים בהחזרים של 30%-40% בשנה. הם מצטטים את מה שכולם יודעים, ההחזר ההמוצע של השוק האמריקאי ב-50 שנה האחרונות הוא קצת מעל 7%. לכן כל אחד חושב שבגלל שההחזרים שלו בשנה או שנתיים X הם פי חמש יותר מוצלחים אזי הוא פי 5 יותר גאון מכולם.

בנג'מין גרהאם חילק את המשקיעים לשתי הקטגוריות "The Enterprising Investor" וכל השאר. המשקיע הנבון, מבין לאיזה קטגוריה הוא שייך. 90% מכלל האוכלוסייה צריכה למקם את עצמה בסוג השני. המדד העיקרי, הוא פונקציה של זמן. ככל שאדם יכול להשקיע לכך יותר זמן, הוא יכול לאט לאט להעתיק את עצמו מהקטגוריה השנייה לקטגוריית ה"Enterprising Investor". Enterprise משמעותה, במילה אחרת היא תאגיד. כלומר, ככל שהאדם משתפר יותר ויותר הוא מנהל עצמו כמו תאגיד, או בשפה ישראלית, הוא נהיה "טייקון".

בתקופה שבה כל אחד זוכה, יותר ויותר אנשים פחותי כישרון, יכולת וניסיון, מצטרפים לחגיגה. הם רוכשים חלקים בחברות ללא ידע חשבונאי המאפשר להם לדעת מה מצב העסק אותו הם רוכשים. הם משקיעים בתעשיות שהם לא מכירים את המוצרים, את הלקוחות ואת העובדים. הם קראו עמוד או שתיים בויקיפדיה, ואולי במקרה הטוב ביותר, קצת על המנכ"ל בלינקדאין. הם שואלים בקבוצה בוואטסאפ מה דעת החברה, ובחור שקנה מנייה של טבע לפני שלושים שנה ובכך מתפאר בשלושים שנות ניסיון בשווקים אומר לו תתבונן בגרפים.

רוב האנשים כנראה לא היו קונים 10% מהמכולת ליד הבית שלהם אם הייתה מפסידה כל שנה כבר עשור ברצף 100 אלף שקלים, רק בגלל שהם אומרים אנחנו יום אחד רוצים להיות הרמי לוי הבא. אבל משום מה, שמדובר בחברה שמייצרת מוצר שהם לעולם לא ראו, הם ישר מסתערים.

כנראה שרוב הציבור לא היה נותן לאיזה אדם ברחוב שראה כמה פרקים של האנטומיה של גריי וראה כמה סרטונים ביו טיוב על מבנה הלב לנתח אותם. כנראה שהם לא היו מוכנים לנתח גם. הם היו זורקים משפט על אני לא למדתי רפואה, ולא ניתחתי מטופל בחיים ואין לי כישרון לזה בתור הסבר למה הם לא יכולים לקחת סיכון על החיים הבריאותיים של אדם. אז למה הם מחליטים שלקחת סיכון על כל החיים הפיננסיים שלהם זה הגיוני להפליא?

מנגד יש את המקצוענים. אלה מנהלי ההשקעות. הם צריכים להסביר את עמלות הניהול, להכניס משכורת, לשלם לעובדים... קצת קשה להסביר באסיפה למשקיעים למה השנה הזאת ביצענו רק 2 השקעות באותן חברות שרכשנו לפני שנתיים שלוש, ובינתיים ערכן עלה רק ב-2,3 אחוזים. אם החברה מעולה היא חברה מעולה, וכל עוד היא מדשדשת במחיר שהיה נראה טוב שווה להמשיך לרכוש. היא תתקן יום אחד לערכה האמיתי, בדיוק כמו שהמניות שבהן יש חגיגה לא פרופרציונית יחזרו למקומן גם. אז המקצוענים חושבים על הרבעון הקרוב, ועל הבונוס בסוף השנה. הם הרי מקבלים את שכרם במזומן ולא במניות בחברה או באיזה אחוז נוסף מקרן ההשקעה. אז למרות שהם בעלי ניסיון, והשקיעו את זמנם בלמידה, אם זורקים בשלב מסוים את ההיגיון מחוץ לחלון ומשכנעים את עצמם שזוהי הנורמה החדשה. יש מעט מאוד מקצוענים ששרדו את אותם המשברים ביחד עם אותם קרנות או חברות אחזקות, שעברו כמה וכמה משברים.

והנה אלמנט נוגד היגיון, ככל שכל שחברות רבות יותר מזנקות במחירן, יותר ויותר קשה לזהות מהם ההשקעות הטובות יותר. כלומר אתה השקעת בחברה X וחבר השקיע ב-Y. החבר השקיע בחברה נוראית, אבל בגלל אפקטים כמו WALLSTREETBETS של רדיט נתנה לו החזר של 70%. החברה שאתה רכשת צמחה רק ב-25%. עוד שנתיים החברה שהוא רכש תרד ב-90%, שלך תפס בעוד 10%. שנתיים החבר מסתובב ומרגיש שהוא גאון ואתה מרגיש פראיר, ושואל את עצמך "למה אני לא הקשבתי לפורום ההוא".

אני מחזיק באמונה שלמי שקשה לקרוא מפה לפעמים עדיף לתת לאדם מנוסה יותר לנווט, שמכיר את השטח טוב יותר, שמצוייד עם כלים טובים יותר. הנה כמה דמויות ששווה לשמוע אותם בימים האלה. הם לא מתראיינים באופן קבוע, כי הם עסוקים מדי בלנסות ולהבין על מה לכל הרוחות הם מסתכלים, אבל מדי פעם הם עושים חסד עם הציבור ומוכנים להקדיש כמה דקות מזמנם. Howard Marks, Bill Ackman, Mohnish Pabrai, Warren Buffet, Charlie Munger

והרשימה עוד ארוכה. אם אתה בוחר לקרוא לשוק מנפח, אזי יש חברות מנופחות יותר ויש חברות מנופחות פחות. ויש למשקיע הנבון המחפש לפלרטט עם הבעה פחות שתי אפשרויות עיקריות. הראשונה היא לנסות לזהות את החברות הפחות מנופחות. השנייה היא לתת למנתח הלב עם 30-40 שנות ניסיון מקצועיות יחד עם כישרון שניתנה לו במתנה מאלוהים לעשות בשבילך את העבודה. האפשרות הראשונה קורצת יותר בעיקר למי שרוצה לנסות את כוחו, ומעוניין לראות אם הוא בעל יכולות כמו של החברה המוזכרת לעיל. האפשרות השנייה היא לתת את הכסף לאותו מקצוען.

אם את/ה חושב שאתה הוורן באפט הבא/ה (וחשוב לזכור שיש רק וורן אחד בכדור הארץ) אל תשכח את חוק מספר אחד של האורקל מאומהה. אל תפסיד כסף. החוק השני שלו, זה אל תשכח את חוק מספר אחד.