

10.18x31.21	3	עמוד 19	מערב - עסקים	09/01/2012	30331008-8
תמיר פישמן - 117560					



**צופה פני עתיד**  
 דרור שליט // השקעות בחו"ל

## השקעות: כשהפסיכולוגיה מנצחת את האנליזה

ממחקרים עולה כי קיים יחס ישר בין כמות המידע שיש בידינו לבין הביטחון שלנו בקבלת החלטות השקעה, אך ישנו יחס הפוך בין כמות המידע שלנו לבין ביצועי התיק והתאמת ההשקעה לסיכון. ככל שנשקיע זמן רב יותר באיסוף מידע להשקעה בחברה מסוימת, תעלה הסבירות שנסתכן ונשקיע באותה החברה. במילים אחרות, יותר זה לפעמים פחות.

בני האדם מתקשים להתמודד עם קונצנזוס דעות, ואף שיתכן שנהיה בטוחים בדעתנו נבחר להסכים עם הרוב. בניסוי שערך פרופ' סולומון אש נאספה קבוצת סטודנטים, אשר כולם למעט אחד (נקרא לו פלוני) משתפים פעולה לטובת מטרת הניסוי. לקבוצה הוצג גרף בעל 4 עמודות, והם נשאלו איזו מבין עמודות א'ג' זהה לעמודה ד'. אף שעמודה א' היתה העמודה הוהה, בחרו במתכוון כל משתפי הפעולה עם הניסוי בעמודה ג'. גם פלוני בחר בתורו בעמודה זו, אף שידע כי איננה התשובה הנכונה. זוכה פרס נובל לכלכלה, פרופ' דניאל כהנמן, ממליץ כי טרם התדיינות בנושא השקעות רצוי שנרשום על דף את דעתנו, לפני שקבוצת אנשים מתאספת להחליט על שינוי מדיניות.

מחקר אחר מצא קשר בין החלטות ההשקעה של מנהלי השקעות, כמו גם המלצות אנליסטים, לבין רקע אקדמי משותף להם ולחברי הנהלה של חברה מסוימת. ככל שהרקע האקדמי המשותף הדוק יותר, כך גדלה הפרמיה שיהיה מוכן לשלם מנהל ההשקעות ומוטית המלצת האנליזה. כמו כן מצא המחקר כי המלצת אנליסטים המתגוררים בקרבה לחברה שהם מסקרים היא מדויקת יותר. מנגד, מחקר משנת 2005 מצא כי ככל שעולה מומחיותו של אנליסט, המלצותיו מדויקות פחות.

ואם כבר בניתוחים ותחזיות עסקינות, ידוע שלפי מודל התפלגות סטטיסטית מסוג פעמון, שינוי יומי קיצוני (4% ומעלה) במדד אמור להתרחש בתדירות נמוכה מאוד. עם זאת, כ-25 השנים האחרונות ניתן למצוא בקלות 10 ימים של עליות חדות במדדים ו-10 ימים של ירידות חדות בהם, שעל-פי מודל זה לא היו אמורות להתרחש במשך אלפי שנים. לדוגמה, ב-19 באוקטובר 1987 התרחש "יום שני השחור" שירד בו מדד הדאו ג'ונס כ-22%, הצניחה היומית הגבוה ביותר בהיסטוריה, ובשנת 1998 התרחש משבר קרן הגידור LTCM שגרם לצניחה יומית של יותר מ-7% במדד ה-S&P500 ובמדד הדאו ג'ונס.

אם נשווה על גרף אחד שני תרחישים שונים – כראשון נציג את מדד ה-S&P500 כ-20 השנים האחרונות ללא 10 ימי המסחר עם הירידות החדות ביותר, ובשני נציג את אותו מדד ללא 10 ימי המסחר עם העליות הגבוהות ביותר, נקבל הפרש מדהים של יותר מ-200% בתשואה המצטברת בין שני התרחישים. הדבר המשמעותי יותר הוא העובדה שהפרש זה נובע מ-20 ימי מסחר בלבד על פני שני העשורים האחרונים.

אז כמה צריך להתעמק לפני החלטה על השקעה, והאם מה שהיה זה מה שיהיה? לכל אחד מאיתנו תהליך שונה לקבלת החלטות השקעה וכולנו צודקים. ☒

הכותב הוא מנכ"ל תמיר פישמן ברוקראז'



המסחר  
 בוול סטריט.  
 קונצנזוס  
 עלול לפגוע  
 בהחלטת  
 ההשקעה  
 (צילום: AP)