

## מבוא

## מה אנו רוצים

לפני מספר שנים, בעיצומה של ארוחת ערב, פנה אלי אחד האורחים, מהנדס במקצועו, שידע כי אני פרופסור למימון וביקש לברר, היכן יוכל לרכוש ניג'ס יפניים. "למה אתה רוצה לרכוש ניג'ס יפניים?" שאלתי. "מפני שצפוי כי ערכו של הניג'ס יחלוף על פני הדולר", ענה והוסיף לתשובתו רשימה של חוליי המשק האמריקאי, החל בגירעון התקציבי, גירעון הסחר ואינדיקטורים אחרים המלמדים על היתרון של הניג'ס היפני על פני הדולר האמריקני.

ניסיתי להסביר לאורח המכובד שלי כי למרות שהחשיבה שלו נורמאלית, היא אינה כה חכמה. "רכישה ומכירה של ניג'ס יפניים, מניות אמריקאיות, אג'ח צרפתיות וכל סוגי ההשקעות האחרות" אמרתי, אינה כמו לחבוט בכדור טניס מול קיר אימונים, כך שאתה יכול לראות היכן הכדור עומד לפגוש את הקיר ואז תמקם את עצמך כך שתוכל לחבוט בו שוב בעת חזרתו. זה דומה יותר למשחק מול יריב שלא פגשת קודם, מעולם, ואינך יודע האם אתה מהיר מיריבך, או האם יתעתע בך ויעשה את עצמו חובט לשמאל ואז יחבוט לימין.

"חשוב לרגע", אמרתי לידידי, "אתה בצד אחד של הרשת, חושב שהינך יעלה, אבל יריבך, מצידה השני של הרשת, סבור שהינך ירד. אחד מכם חייב להיות 'השחקן האיטי'. האם שקלת את האפשרות שהמוכר של הניג'ס שאתה קונה, יהיה גולדמן זקס, בנק HSBC, בנק טוקיו – מיצובישי, מריל לינץ' או אחד מסוחר המטבע הגדולים, אלה בעלי משרדים בטוקיו ובניו יורק, ומן הסתם, יודעים על הכלכלה האמריקאית והיפנית יותר מאשר אתה יכול ללמוד מעיון של בוקר ב'זול-סטריט ז'ורנל'?"

אבל, בהשקעות ובטניס יש יותר מאשר רק חשיבה שגויה. ידידי רצה לעשות כסף מהמסחר ביו, אבל הוא גם רצה לחוש בריגוש של הניצחון בעת שהינך נוסק לגבהים. הוא רצה לבטא את עצמו כשחקן בשוק המט"ח ולא רק כמי שעומד על הקווים וצופה. כמו כן, הוא רצה להיות חבר בקהילת המשקיעים, הקהילה של אנשים העוקבים אחר השווקים הפיננסיים ונתונים, סוחרים בהם וחולקים זה עם זה את חוויות המסחר.

הספר הזה הוא אודות מה אנו רוצים מהשקעותינו, מה אנו מרגישים לגביהם וכיצד השווקים הפיננסיים משגעים אותנו, בעת שאנו מנסים לפתות אותם לספק לנו את רצונותינו. הספר הזה הוא אודות משקיעים נורמאליים כמוך, כמוני וכמו האורח שלי. אנחנו אנשים אינטליגנטיים, לא בלתי רציונאליים ולא משוגעים. אנחנו מפגינים לעיתים פיקחות "נורמאלית" ולעיתים נוהגים כטיפשים מן המניין, או שמא נכנה את עצמנו "חכמים נורמאליים" ולעיתים, "טיפשים נורמאליים". אנו עושים את המיטב על מנת להגדיל את חלקה של ההתנהגות החכמה שלנו. אבל אין לנו מחשבי מוח ואנו רוצים להשיג יתרונות שמחשבים יתקשו להבין.

אנו אמנם רוצים תשואות גבוהות להשקעותינו, אבל אנו רוצים הרבה יותר. אנו רוצים לטפח תקוות לעושר ולהבריה את החשש המקנן בנו מעוני ודלות. אנו רוצים להוביל במקום הראשון ולהכות את השוק. אנו רוצים לחוש גאווה בעת שההשקעות שלנו מניבות רווחים ולהימנע מהחרטה המגיעה עם ההפסדים. אנו רוצים את המעמד המוקנה על ידי השקעה בקרנות הגידור, את תחושת החמלה והחסד המגיעים עם קרנות המשקיעות תוך שמירה על כללי אחריות חברתית ובצידם גם את הגאווה הלאומית ורגש הפטריוטיזם של השקעה בארצנו. אנו רוצים עצה טובה מיועצים פיננסיים, עיתונים ואינטרנט. אנו רוצים לחוש חופשיים מהרגולציה הממשלתית, אך עדיין להיות מוגנים על ידי הרגולטורים. אנו רוצים שהשווקים הפיננסיים יהיו הוגנים, אבל מחפשים את היתרון שיאפשר לנו להכות אותם, בין אם הוא הוגן ובין אם לאו. אנחנו רוצים להותיר ירושה לילדינו לאחר לכתנו; ואיננו רוצים להשאיר דבר לשלטונות המס. סכום הרצונות שלנו וההתנהגויות, גורם לשווקים לעלות ולרדת, בעת שאנו שועטים כעדר קדימה, או הולכים בדרך משלנו, בהתנהגותנו, לעיתים אנו מנפחים בועות ולעיתים מפוצצים אותם.

## מה אנחנו רוצים? טובות הנאה רגשיות, ביטוי עצמי ותועלות חומריות

סרינה וונוס ויליאמס, מריה שראפובה, רוג'ר פדרד, רפאל נאדאל ודומיהם המשחקים בטורנירים כגון ווימבלדון והאליפות הפתוחה של ארה"ב רואים בטניס מקצוע. שחקנים מקצוענים מרוויחים מפרסים ומענקים, אבל התועלות מהעבודה כשחקן טניס מקצועי חורגות מרווחים כספיים. הטניס מעניק להם ביטוי כשחקני טניס, זהות כשחקנים המקבלים את תשואות הקהל ומבוקשים בעבור חתימות מעריצים מחוץ למגרש. הטניס מגדיר חלק נכבד מהמרכיב הרגשי בחייו של השחקן המקצועי, המקווה לריגושים של ניצחון וחרד מתוגת ההפסד.

מרביתנו אוחזים במשרות, אם כי לא כשחקני טניס מקצועיים. אנו רוצים להרוויח כסף מעבודתנו, אבל אנחנו רוצים יותר מכך. העבודה שלנו מקיפה את הצורך שלנו בביטוי עצמי ובסיפוקים רגשיים. אנו רוצים לבטא את הזהות שלנו בין אם היא זו של מרצה באוניברסיטה, שוטר, טכנאי או רופא. אנו רוצים לחוש גאווה בעבודה שנעשתה היטב, סיפוק מתרומה לחברה ותחושה של שייכות לקהילה של אחרים למקצוע וחברים. בעת שאנו מאבדים מקום עבודה, אנו מאבדים יותר מאשר כסף, אנו מאבדים חלק מזהותנו, גאווה בהישגינו וחברות בקהילות אליהן אנו משתייכים, כחלק מעסקת החבילה של מקום העסקתנו. התועלת שבמקום עבודה, מגיעה בחבילות של יתרונות ובעת בחירה במקום עבודה אנו נדרשים להתמודד עם שאלות של בחירה בין היתרונות השונים. עורך דין המתלבט בין הרצון להרוויח כסף לבין התשוקה לתרום למען הקהילה, יתחבט בין בחירה במשרה כעורך דין של תאגידים – משרה מכניסה יותר, אבל עם מעט התלהבות וללא תרומה לקהילה, לבין פעילות כעורך דין של עמותה למען זכויות פליטים, או בעלי חיים או כל פעילות חסד אחרת, המתגמלת בשכר זעום, אך מעניקה סיפוק. יתר על כן, הכסף שאנו מרוויחים, הוא רק תחנה בדרכנו לתועלות שנוסיג על ידי שנוציא אותו על מזון, מגורים ואולי אף טניס. בעוד שמקצוענים מרוויחים מטניס, החובבנים נדרשים לשלם בעבור התענוג, בין היתר ברכישת ציוד כגון מחבטים, כדורים ושכירת מגרש. החובבנים משלמים מאחר והטניס הוא תחביב מהנה, המאפשר לנו זמן עם ידידנו, צופן בחובו את הסיכוי ליהנות מניצחון וגם מפני שאנו רוצים לבטא את עצמנו כחלק מקהילת הטניס.

השקעות הם כמו משרות והתועלות שלהם משתרעות אל מעבר לכסף. השקעות מבטאות חלקים מהזהות שלנו, בין אם היא של סחרן, כורה זהב או חובב קרנות גידור. השקעות הן משחק בעבור רבים מאיתנו, בדיוק כמו טניס. אנו עשויים שלא להודות בכך ולעיתים אף לא להיות מודעים לכך, אולם פעולותינו מראות שאנו מוכנים לשלם במזומן תמורת משחק ההשקעה. אלו הסכומים שאנו משלמים בעמלות עסקאות, דמי ניהול של קרנות נאמנות ותוכנות שמבטיחות לתת לנו את הכיוון של שוק המניות. השקעות עוסקות למעשה, גם בשאלה מה נעשה עם הכסף שהרווחנו וכיצד נרגיש עם החלטותינו. השקעות עוסקות בתחושת הביטחון בעת הפרישה, התקווה לעושר, הגאווה והעליצות שבגידול ילדינו ותשלום בעבור שכר הלימוד באוניברסיטאות של נכדינו.

השקעות, משרות, מוצרים ושירותים, הינן בעלי יתרונות המגבירים את עושרנו, רווחתנו או שניהם ביחד. הם כוללים טובות הנאה חומריות, ביטוי עצמי ותועלות רגשיות.

טובות הנאה חומריות הינן התשובה לשאלה, מה זה יעשה עבורי ועבור הארנק שלי? התועלת משעון כוללת את ידיעת השעה, היתרון

החומרי של מסעדה כוללת ערכים תזונתיים והתועלת החומרית מהשקעות, מתבטאת בדרך כלל בעושר הגדל בעזרת תשואות גבוהות על ההשקעה.

התועלות הנגזרות מהביטוי העצמי, מגלות לנו ולאחרים, את הערכים שלנו, טעמינו האישיים ומעמדנו. הם עונים על השאלה: מה זה אומר אודותי לאחרים ולי עצמי? בנקאות פרטית מבטאת מעמד והערכה. בנק פרטי אחד מפרסם את שרותיו בעזרת רולס-רויס עם נהג ומתחתיו הכיתוב: "מרגע שהיזקרה עטפה אותך, אין דרך חזרה".

מומחה לבחירת מניות אומר: "אני פיקח ויודע לבחור מניות מנצחות". סוחר אופציות אומר: אני מתוחכם, מוכן לקחת סיכונים ויודע כיצד לשלוט בהם.

תועלות רגשיות הן התשובה לשאלה: כיצד זה גורם לי להרגיש? השולחנות הטובים ביותר במסעדה גורמים לנו לחוש גאווה, פוליסות ביטוח גורמות לנו תחושת ביטחון, כרטיסי הגרלת מפעל הפיס ומניות מסוכנות נותנים לנו תקווה ומסחר במניות הינו מרגש. ג'ראלד טסאי ג'וניור היה מנהל קרנות שהיה החלוץ של קרנות ביצועי גו-גו<sup>א</sup> בשנות ה-60. "הוא אהב לעשות עסקאות" אומר כריסטופר טסאי, הנזכר בהתלהבות של אביו ביחס לשוק המניות. "הוא אהב את ההתרגשות הכרוכה בכך".<sup>1</sup>

מקצועני השקעות אינם חשים בנוח עם ערבוב שלושת סוגי התועלות: החומריות, הרגשיות והאקספרסיביות. יועצים פיננסיים רבים מוצאים את עצמם תמהים לגבי התעקשותם של כמה משקיעים להוציא מהתיקים שלהם מניות של חברות טבק. מדוע לא להשקיע במניות של חברות הטבק אם הם מייצרים תשואות גבוהות ואז להשתמש ברווחים למסעי פרסום נגד העישון? כפי שרוב מודי, יועץ פיננסי בחברת קומס אדווייזורס מאטלנטה אומר: "המשקיעים המעוניינים בהשקעות חברתיות או אתיות, ישיגו את מטרותיהן אם הם ישקיעו בכל דבר אחר, כולל חברות לא אתיות ואז יתרמו את רווחיהם לצדקה על פי בחירתם".<sup>2</sup>

ההצעות של מודי נשמעות למשקיעים בעלי רגישות חברתית, דומות לרעיון להציע ליהודי חרדי לוותר על בשר כשר בתמורה לנתח בשר חזיר זול יותר, אולי גם טעים יותר ואת החסכון מפער המחירים לתרום לבית הכנסת שלו. חבר בכנסיית "האחים" אמר: "לעיתים קרובות אני רואה מאמרים שנכתבו בידי עיתונאי השקעות אודות 'קרנות החטאים' שמשקיעות בעיקר בתעשיות הטבק והאלכוהול ודומיהם, המייעצים לאנשים לקחת את רווחיהם מקרנות אלה

<sup>a</sup> קרנות שהתאפיינו בביצוע מספר רב של פעולות תכופות, כמו במסחר יומי.

ולעשות איתן מעשי חסד. הטיעון נראה בעיני הפוך, מכיון שהכסף שם כבר תומך במעשי החטא.<sup>3</sup>

להציע למשקיעים בעלי אחריות חברתית להפריד בין המטרות החברתיות שלהם ובין המטרות הפיננסיות, הוא סימפטומטי לתופעה רחבה הרבה יותר בקרב מקצועני השקעות, שהיא הרצון להפריד בין תועלות חומריות מהשקעות מהתועלות הרגשיות והאקספריסיביות. ריתל גירי, יועץ פיננסי ב- IMHO מבין שהתועלת מאחריות חברתית רחבה הרבה יותר, מאשר רק הפקת טובות הנאה מתשואות ההשקעה. הוא אומר: אנו אוהבים לקרוא לזה, "השקעה מודעת" – כשאנו מסייעים למשקיעים שלנו להשקיע בחברות שחולקים איתם את השקפות העולם שלהם לגבי מה חשוב.

## רצונותינו, מחשבות, שגיאות שיפוט ורגשות

האם הבחנתם שמרבית הסרטים הם בידינוניים? מובן שהבחנתם. אתם יודעים שהדמויות שאתם צופים בהם בסרטים הם שחקנים, המעמידים פנים לגבי מי שהינם, אתם יודעים שהתנועות שאתם רואים על המסך הינן אשליות אופטיות שנגרמו על ידי העברה מהירה של תמונות סטילס. לעיתים אתם חובשים משקפיים מצחיקים שמייצרים אשליה של תלת-ממד על גבי מסך שטוח. אם כך למה אנו מוכנים לשלם כסף עבור כרטיס קולנוע, מקריבים כסף ממשי תמורת פיקציה ומחליפים מציאות אמיתית במציאות מדומה הנובעת מהשגיאות התפיסתיות שלנו?<sup>4</sup>

התשובה היא ברורה: סרטים מפעילים אצלנו רגשות ומשפרים את מצב רוחנו. הם גורמים לנו לצחוק ולבכות, מסייעים לנו ליהנות מחברתם של בני זוג, ילדים וחברים. למעשה, אנו נהנים מסרטים יותר, בעת שאנו משתפים בחוויות את בני לווייתנו.

עולם ההשקעות שונה מעולם הסרטים מפני שהוא לא מציע גבול ברור בין מציאות לבידיון. נדיר שהאורות ידלקו בסוף מופע ההשקעות, כך שקשה לנו להבחין היכן מסתיימת מציאות ההשקעות ומתחיל עולם הדמיון וכמעט בלתי אפשרי להבחין בין עובדות לטעויות שיפוט. אבל עולם ההשקעות דומה לעולם הסרטים, מפני שעולם הסרטים מתגמל אותנו מעבר לתועלת החומרית והשקעות מספקות לנו סיפוקים העולות על התועלת מהעושר לבדו. אנו יודעים על משקיעים רבים העוסקים במסחר תכוף, ומקריבים חלק מעושרם בשל כך. אבל, משקיעים אלה, מרוויחים תועלת בתמורה לכסף עליו ויתרו, תועלת הנובעת מהתקווה להרוויח סכומים גדולים יותר, בדומה להנאה שחשים רוכשי כרטיסי הגרלות בשלב הפנטזיה על הפרס הגדול. הסחרנים גם מוסיפים להנאתם, את ההנאה ממשחק

המסחר, מעקב אחר המניות המוצגות על גבי המסכים בדומה לשחקני משחקי וידאו, תוך שהם מסמנים גיבורים ונבלים בתוך המשחק. כל הסחרנים נהנים מחברתם של קולגות, נפגשים במועדוני משקיעים, וירטואליים או ממשיים, שותים קפה או בירה ומחליפים ביניהם סיפורים.

ניסיתי להניא את חברי לארוחת הערב מלסחור בין היפני אבל קרוב לוודאי שנכשלתי. ייתכן ונכשלתי לסייע לחברי לארוחה להתגבר על טעות השיפוט, ללמדו שמסחר בשוק צריך להיות מסווג כמו משחק טניס נגד שחקן, ככל הנראה טוב יותר ולכן מוטב להימנע מלסחור. או שיייתכן והצלחתי לגרום לו להתגבר על טעות השיפוט שלו, אך עדיין נכשלתי בלגרום לו להימנע ממסחר בשל תשוקתו שנותרה בוערת בקרבו, לחוש את ההנאות שבמשחק המסחר ובעונג הצפוי במקרה של ניצחון.

תועלות רגשיות באות ביחד עם רגשות חיוביים כמו תקווה מלאת חיוניות וגאווה. רגשות שליליים כמו פחד, יאוש, חרטה, מפחיתים מהתועלות בכמה דרכים ומוסיפות להם באחרות. לעיתים קרובות ממליצים לנו לעשות שימוש בשכל ולא ברגש בעת שאנו מקבלים החלטות השקעה. אבל עצה זו אינה אפשרית תמיד ובוודאי לא חכמה. הרגשות משלימים את השכל יותר פעמים מאשר מפריעים לו והאינטראקציה בין הרגש לשכל הינה משתלמת ולעיתים אף קריטית. לעיתים הרגש גורם לנו להפסיק לתעות במחשבותינו ומניע אותנו לפעול ורגשות כופים עלינו לקח שעלינו ללמוד.

חרטה היא רגש כואב, אבל היא גם מורה יעיל. חרטה אודות בחירות שגויות, מלמדת אותנו בחירות טובות יותר בעתיד. פאציניטים בעלי פגיעה בקליפת המוח ההיקפית לא מרגישים בכאב החרטה, אבל הם גם מנועים מהלקח שניתן ללמוד מכך.<sup>5</sup> אכן, לעיתים רגשות מתערבבים ביחד עם טעויות קוגניטיביות ומחזקים דווקא הסקת מסקנות לא מוצלחת. טעויות שיפוט גורמות לנו להמשיך ולהחזיק בהשקעה הפסדית, גם אם מכירתן רק תסייע לנו מבחינת שמירת עושרנו. טעויות כאלה מחזקות על ידי רגשות חרטה. הרהור בהשקעה הפסדית מביא אותנו לתחושת כאב מציק של חרטה, אך מימוש הפסדים על ידי מכירת השקעות הפסדיות, מביא אותנו לכאב מייסר של חרטה. אין לכן כל סיבה לתמוה מדוע אנו מסרבים לממש הפסדים.

מחשבים לא רוצים דבר. הם רק מבצעים את הרצונות של אדוניהם האנושיים, בין אם מתכנתים או משתמשים. מתכנתים של חברת IBM רוצים לנצח. כאשר "כחול עמוק" מוכן למשחק שח נגד אלוף העולם גארי קספרוב. קספרוב מצידו לא רוצה פחות לנצח מאשר מתכנתי

IBM וקרא למשחק 'לא הוגן' כאשר הפסיד. הוא דרש התמודדות חוזרת והצליח לחלץ תיקו מגרסה אחרת של "כחול עמוק".

מחשבים מחוסנים מטעויות תבוניות ורגשות ולעולם אינם קופצים למסקנות, כפי שאנחנו עושים לעיתים קרובות. המחשבים בעמדת התשלום בסופרמרקט לא קופצים לסיכום החשבון. הם מוסיפים את המחיר של מוצרי המכולת שלנו, אחד אחרי השני, באופן שיטתי אבל מהיר, לפני שהם מגיעים לסיכום. אנחנו מכל מקום, עשויים לסכם את מחירם של מספר מוצרי מכולת במוחנו, אולי את המוצרים היקרים ביותר ולהגיע למסקנה משוערת לגבי סך החשבון. מחוץ לסופרמרקט, אנו מביטים על רשימה של מחירי מניות, אלו של גוגל או פורד, בוחנים תבנית עולה או יורדת וקופצים למסקנות לגבי מגמת המחיר מכאן ואילך. אנו בני מזל שיש לנו מוח שקופץ למסקנות. למעשה, הקפיצה למסקנות נכונות היא מהות האינטליגנציה. זה מה שאנחנו עושים בעת שאנחנו מגיבים במהירות בהסטת ההגה במכוניתנו בעת שמזרונים נופלים ממשאית שאנו נוסעים אחריה, תוך שאנו מנסים להימנע מפגיעה. אין כיום עדיין, מחשב שמסוגל להתחרות ביכולת הנהיגה שלנו, אבל לעיתים אנו מתרסקים בעת שאנו קופצים למסקנות. שילוב מהיר כברק של מחשבות ורגשות יגרום לנו ללחוץ בחוזקה על הבלמים במכונית אם במכונית שלפנינו עצרה במהירות, אבל אין לנו יכולת לתאם בין מחשבותינו ורגשותינו ותנועת הרגליים על מנת להפעיל את הבלמים בתנועת פמפום ולא בלחיצה רצופה, כפי שמלמדים אותנו בשיעורי נהיגה למצבי חרום. מחשבים יהיו יעילים יותר במשימת עצירת החרום. המחשבים הנמצאים כיום במכוניות מאפשרים לנו להחליט לפעול בלחיצה חזקה על הבלמים, בעת שמערכת ה-ABS בה פועל מחשב המתרגם את הדריכה החזקה שלנו, לפעולת פמפום, על מנת להקטין את מרחק העצירה ולמנוע התנגשות.

משקיעים רציונאליים יודעים באופן מידי, כמו המחשבים המתרגמים את כוח הלחיצה לפמפום, כיצד לבנות מסחר. מסחר לקוי הוא אחת השגיאות התודעתיות שמכאיב למשקיעים נורמאליים, אבל הוא לא היחיד. שגיאות שיפוט אחרות, הכוללות ראייה לאחור, המטעה אותנו לחשוב שהיתה לנו יכולת לזהות את ההשקעות המנצחות בראיית הנולד, בעוד שלמעשה ראינו אותם רק בדיעבד; עודף ביטחון עצמי המוביל אותנו להעריך ביתר את כישרונות ההשקעה שלנו; וזמינות מידע ספציפי המובילה אותנו להגזים בהערכת הסיכוי שנבחר בקרנות נאמנות המובילות את טבלת הקרנות, רק מפני שחברות הקרנות מפרסמות כאלה קרנות, הופכות אותן לזמינות בזכרוננו.

דניאל כהנמן ועמוס טברסקי ז"ל ניסחו את טעויות התפיסה האלה. וועדת פרס נובל נתנה לדניאל כהנמן את הפרס לשנת 2002 על עבודתו עם טברסקי, בגין הבנתנו את ההבנה האנושית. תרומות אלה עומדות ביסוד הכלכלה ההתנהגותית ובמידה רבה ביסוד הספר הזה.

הטבע האנושי משתנה לאט מאוד. מידע מגיע לידיעתנו מהר יותר מאשר לאבותינו מאה שנים קודם, אבל המידע אינו איכותי יותר ובוודאי לא ההתנהגות שלנו. המגזין *World's Work* סיכם את זה לפני מאה שנה: "הטבע האנושי הוא הטבע האנושי". המגזין יזם טור עצות למשקיעים פרטיים ב-1906 ועורך הטור כתב ב-1911: בחמש שנים אלה של מגע קרוב ואף מעורבות אינטימית עם משקיעים מכל הסוגים והגוונים, העורך של מדור זה למד הרבה דברים גדולים אודות ההרגלים והמצב הנפשי של המשקיע הקטן...מסקנה אחת קטנה מכל הנתונים והניסיון שנרכש הוא שהמשקיע הקטן הוא צייד העסקאות הגרוע בעולם...זה המשקיע הקטן שתמיד רוצה 100% על הכסף שלו ומוכן לקחת סיכונים מדהימים על מנת להשיג זאת"<sup>6</sup>

## מה אנחנו רוצים ומה עלינו לרצות

איננו חשים מבוכה להודות שאנו מעוניינים שההשקעות שלנו יתמכו בנו בשנות הפרישה שלנו. איננו חשים חוסר נוחות להודות שאנו מעוניינים שההשקעות יתמכו בילדינו או בפעילות צדקה מועדפת. אבל, יש דברים שיביכו אותנו, כמו למשל הרצון שלנו במעמד. היינו רוצים להזכיר את ההשקעות שלנו בקרנות גידור, ביועדנו שקרנות גידור מאותתות על מעמד גבוה מפני שהן אפשריות רק לעשירים מאוד. אבל ביטוי קולני מדי של מעמד, כמו ביטוי בוטה של הצגת לוגו גדול מדי של תיק של גוצ', יגרום למבוכה יותר מאשר יביא הכרה במעמדנו.

קשה מאוד להודות ב"רצונות", מפני שלעיתים קרובות הם מתנגשות ב"צרכים". קול "הרצון" אומר: אני רוצה את מכונית הספורט האדומה, אבל הקול של הצורך אומר: "עליך לקנות מכונית סדאן משומשת ואת ההפרש להעביר לחסכון הפנסיה שלך".. עצות השקעה מלאות ב"צרכים": עליך לחסוך יותר, לבזבז פחות, לגוון השקעות, 'קנה והחזק'. רצונות הן תחושות בטן בעוד שצרכים הן הגיוניים. רצונות מדגישים את התועלות הרגשיות ואת צרכי הביטוי העצמי בעוד שצרכים, מדגישים את התועלות החומריות. רצונות לעיתים דוחפים אותנו לבחירות השקעה טיפשיות, בעוד שצרכים בדרך כלל דוחפים אותנו להחלטות חכמות יותר.



הקול הנובע מתחושות הבטן הוא לרוב קולני בעוד שהקול של הצרכים חלש בעת שהנימוקים חלשים והמוח שלנו נמצא בעומס. העימות בין תחושת הבטן לקול ההגיון כמוהו כמו כתצוגה של בחירה בין עוגת שוקולד שאנו משתוקקים וסלט פירות שאנו צריכים. בניסוי מסויים, אנשים הוכנסו לחדר, בזה אחר זה. כמה מהם נדרשו לזכור מספר בן שתי ספרות, משימה שאינה מעמיסה על הזיכרון. אחרים נדרשו לזכור מספר בן שבע ספרות, משימה שקרוב לוודאי שתעמיס על הזיכרון. לאחר מכן, כל משתתף נדרש ללכת לחדר השני. בדרך, כל אחד יכול היה לבחור בעוגת שוקולד או סלט פירות. אנשים שנדרשו למשימה המעמיסה על הזכרון של שבע ספרות, נטו להישמע לתחושות הבטן שלהם יותר מאשר לקול ההגיון ולבחור את עוגת השוקולד על פני סלט הפירות.<sup>7</sup>

מניות הדוט-קום היו עוגות השוקולד של בועת האינטרנט בסוף שנות ה-90, משמיעים את תחושות הבטן שלהם. כמה חברות ששמותיהן השתייכו לקבוצת סלטי פירות, שינו את צילילי שמן על מנת שישמעו כמו עוגות השוקולד. שם כמו Computer Literacy Inc.<sup>b</sup> שונתה ל - FatBrain.com. מחיריהן של מניות שקיבלו שם חדש, עלו ככל שהמשקיעים מיהרו לרכוש אותם בתאונות הדומה לזו שבה היו מסתערים על עוגת שוקולד.<sup>8</sup>

התמכרות, רכישה אימפולסיבית והעדר שליטה עצמית הפכו לנורמות, מעידות על קולות הפיתוי של התשוקות ועדות להררי החובות שצברנו. אבל אנו עלולים ללכת רחוק מדי בהגבלת התשוקות והחמרת השליטה העצמית. בזבזנות עשויה להתמתן נוכח החלשת יצר ההתמכרות, אבל קמצנות תשתפר עם מעט יותר. הקול ההגיוני מחזק את הידוק החגורה על פני ארוחת שחיתות במסעדת יוקרה. הם יכולים להרשות לעצמם את הארוחה מבלי שיפגעו בתחזיות הפנסיה שלהם. אבל תחושות הבטן מונעות את החסכנים ליהנות מהארוחה, כשמחשבותיהם נודדות לכאב החשבון שיוגש בסוף הארוחה.

שנים מאוחר יותר, הבזבזנים מצטערים על חוסר השליטה העצמית שלהם בעוד שהקמצנים מצטערים על עודף שליטה עצמית ועל הימנעות מהנאות בזבז קטנות לאורך השנים. יועץ פיננסי סיפר לי על לקוח קמצן שכפה על בני משפחתו חיים בבית עלוב ובאורח חיים דל תוך מניעת צרכים רבים, רק על מנת להשאיר להם ירושה של 3 מיליון\$ לאחר מותו.

<sup>b</sup> בתרגום חופשי: "תאגיד אוריינות ממוחשבת"

## שעטת העדר ובועות

אנו דומים האחד לשני ברצונותינו, מחשבותינו, טעויות השיפוט שלנו ורגשותינו, אבל איננו זהים. כמה מאתנו נכשלים יותר ב'הטית הראייה לאחור', משלים את עצמנו לגבי דברים שלא ממש ידענו, אחדים מפוחדים יותר וכמה אחרים שואבים הנאה מיוחדת מעצם תהליך המסחר. הרצונות, מחשבות, טעויות שיפוט ורגשות משפיעים על ההתנהגות שלנו, אולם מהו הסיכום של הרצונות שלנו?

סך המניות המחליפות ידיים בעת שאנו סוחרים בהם הינו סוג אחד של סך רצונותינו. תשואות גבוהות על מניות שבחרנו, מגדילות את הביטחון ביכולתנו לבחור מניות מנצחות, כך שאנו נוטים לסחור יותר, עם ביטחון עודף להחליף מניות מנצחות בכאלה שתוצאותיהן אמרות להיות טובות יותר. שוק עולה מכפיל את כמות המניות המרוויחות שלנו וטעויות תפיסתיות מעוררות את עינינו מלהבחין בין מניות שבחרנו הודות לכישרון בבחירת מניות, לבין אלה שעלו בגלל עליית השוק. וכך גם להיפך, שוק יורד מקטין מאוד את ביטחוננו באיתור מניות מנצחות. יתר על כן, חרטה צפויה, מונעת מאתנו למכור מניות שמחיריהן ירדו. למען האמת, יותר מניות נסחרות לאחר שהשוק עלה ופחות נסחרות לאחר שהשוק נופל.<sup>9</sup>

לעיתים ההתנהגויות שלנו מוכפלות זו בזו, יותר מאשר רק מסתכמת מתמטית. אנו קוראים את אותו דו"ח השקעה על האינטרנט ומקשיבים לאותם חדשות השקעה בטלוויזיה. אנו משוחחים האחד עם השני ומשפיעים זה על זה, נעים בעדרים. עדרים מנפחים בועות, מקפיצים מחירי מניות הרבה מעבר לערכן האמיתי ועדרים גם מפוצצים בועות מהר יותר מאשר הם ניפחו אותם. מנהלי קרנות נאמנות משפיעים האחד על השני, נעים בעדרים למניות מסוימות ויוצאים מאחרים.<sup>10</sup> משקיעים המייחסים חשיבות לסטטוס שלהם, מנפחים בועות. משקיעים המתחרים על סטטוס, נעים בעדרים אל אותם ההשקעות, חוששים לאבד בתחרות הסטטוס, אם השקעותיהם יפגרו אחר העדר.<sup>11</sup> בתהליך, הם מנפחים את המחירים של ההשקעות שהם נכנסים אליהם, מנפחים בועות.

לעיתים התנהגותנו מאזנת האחד את השני יותר מאשר מסתכמת או מכפילה. יש משקיעים הנמנעים מסיכון, מעדיפים אג"ח בטוחות על פני מניות מסוכנות. משקיעים אחרים מחפשים סיכון, מעדיפים מניות מסוכנות על פני אג"ח בטוחות. שתי הקבוצות מאזנות האחת את השנייה, אבל העובדה שתשואות מניות במשך תקופות ארוכות עוברת את זאת של האג"ח מלמדת כי הרצון להימנע מסיכון, גדול מהנהייה אחריו. תופעה דומה היא זו של משקיעים הנמנעים מ'מניות חטאים', כגון מניות טבק, אלכוהול או בתי הימורים, בעוד שאחרים מוכנים לרכוש מניות אלה, אם רק התשואות המובטחות להם גדולות

מספיק. העובדה שתשואות 'מניות חטאים' עולות על אלה של שאר המניות, מלמדת שמשקיעים הנמנעים ממניות אלה, מפעילים כוח עודף על אלה שהקריטריון היחידי לבחירת מניות על ידם הוא התשואות שהם יכולים לספק.

בפרקים הבאים, ננסה לשקף מה באמת אנו דורשים מהשקעותינו כפי שהדבר משתקף במחשבותינו, ברגשותינו, רצונותינו והתנהגותנו.

