

تسلط بر

چرخه بازار

چگونه احتمالات را به نفع خود تغییر دهیم

تالیف:

هوارد مارکس

ترجمه:

مریم سادات مرتضوی

شاهین احمدی

آراد کتاب

فهرست مطالب

| صفحه | عنوان |
|------|---|
| ۴ | پیشگفتار مترجمان..... |
| ۸ | پیشگفتار نویسنده..... |
| ۱۵ | یادداشت‌های نویسنده..... |
| ۱۷ | فصل ۱: چرا مطالعه چرخه‌ها لازم است؟..... |
| ۳۱ | فصل ۲: طبیعت چرخه‌ها..... |
| ۴۹ | فصل ۳: قاعده‌مندی چرخه‌ها..... |
| ۵۷ | فصل ۴: چرخه اقتصادی..... |
| ۷۹ | فصل ۵: مشارکت دولت در چرخه اقتصادی..... |
| ۸۷ | فصل ۶: چرخه سودآوری..... |
| ۹۷ | فصل ۷: آوانگ روانشناسی سرمایه‌گذار..... |
| ۱۱۷ | فصل ۸: چرخه نگرش به ریسک..... |
| ۱۵۵ | فصل ۹: چرخه اعتبار..... |
| ۱۸۳ | فصل ۱۰: چرخه بدهی درمانده..... |
| ۱۹۱ | فصل ۱۱: چرخه معاملات املاک و مستغلات..... |
| ۲۰۷ | فصل ۱۲: جمع‌بندی - چرخه بازار..... |
| ۲۲۹ | فصل ۱۳: چگونه با چرخه‌های بازار سازگار شویم؟..... |
| ۲۷۱ | فصل ۱۴: موضع‌گیری در چرخه‌ها..... |
| ۲۸۹ | فصل ۱۵: محدودیت‌های سازگاری..... |
| ۲۹۷ | فصل ۱۶: چرخه موفقیت..... |
| ۳۱۵ | فصل ۱۷: آینده چرخه‌ها..... |
| ۳۲۵ | فصل ۱۸: چکیده چرخه‌ها..... |

پیشگفتار مترجمان

هاوارد استنلی مارکس، متولد سال ۱۹۴۶، سرمایه‌گذار و نویسنده آمریکایی، موسس و مدیرعامل شرکت مدیریت ثروت اوکتری بوده و بزرگ‌ترین سرمایه‌گذار نهادی در اوراق بهادار درمانده در سراسر جهان است. او به سبب انتشار راهبردها و بینش‌های خود در سرمایه‌گذاری، بسیار شهرت یافته و خالص ثروت او بالغ بر ۲/۲ میلیارد دلار است. وارن بافت در جایی می‌گوید وقتی در فهرست ایمیل‌هایش، یادداشتی از هاوارد مارکس را می‌بیند، اولین کارش این است که آن ایمیل را مطالعه کند.

هاوارد مارکس بر مدیریت ریسک متمرکز بوده و معتقد است سرمایه‌گذاران باید راهبرد سرمایه‌گذاری را طبق موقعیت‌های شخصی خودشان تعیین کنند و از خود بپرسند که می‌خواهند نگران ریسک از دست دادن پول باشند یا نگران ریسک از دست دادن فرصت. مارکس باور دارد شناسایی فرصت‌های سرمایه‌گذاری فقط از طریق مطالعه و تحقیق مجدانه حاصل می‌شود، زیرا افراد باهوش زیادی همزمان مشغول همین کار هستند. در نظر او، بهترین روش برای کسب مزیت سرمایه‌گذاری نسبت به دیگران، از طریق تفسیر برتر پیامدهای تلویحی داده‌های فعلی شرکت‌ها، مدیریت روانشناسی، ارزیابی وضعیت فعلی چرخه‌ی کسب‌وکار و چرخه‌ی بازار است. مارکس، مدافع استفاده از راهبرد زمانبندی بازار^۱ برای سرمایه‌گذاری در روندهای نزولی است. او عقیده دارد سرمایه‌گذاران، به جای اینکه باور کنند رویدادی قطعی است، باید آنچه را نمی‌دانند، بپذیرند.

مارکس پیش از تاسیس شرکت مدیریت ثروت اوکتری، در سیتی‌گروپ^۲ کارشناس تحلیل و مطالعه‌ی بازار و در ادامه، مدیر سرمایه‌گذاری بود. در سال ۱۹۸۵، مدیر سرمایه‌گذاری در اوراق بدهی با بازدهی بالا و اوراق بهادار قابل‌تبدیل گروه تی‌سی دابلیو^۳ بود و در سال ۱۹۸۸، اولین صندوق سرمایه‌گذاری در اوراق بدهی درمانده را مشترکاً با بروس کارش^۴ تاسیس کرد؛ تا اینکه در سال ۱۹۹۵، با کارش و چند نفر دیگر، شرکت اوکتری را تاسیس کردند. پس از تاسیس اوکتری، با تمرکز بر اوراق بدهی با بازدهی بالا، اوراق بدهی درمانده و

¹ - Market Timing

² - Citigroup

³ - TCW Group

⁴ - Bruce Karsh

سرمایه‌گذاری‌های خصوصی، به سرعت رشد کردند و در بحران مالی سال ۲۰۰۸، از محل همین سرمایه‌گذاری‌ها، رقم قابل توجهی را کسب کرده و در سال ۲۰۱۲، سهام اوکتری را به عموم عرضه کردند.

هدف از ترجمه‌ی این کتاب، تبیین ماهیت چرخه‌ای بازار سرمایه و سایر بازارهای طبقات دارایی‌ها در غیاب منبع مناسب در این خصوص، در بازار سرمایه کشور است. طی سال‌های ۱۳۹۲ تا ۱۴۰۰، بازارهای طبقات مختلف دارایی‌ها، با نوسانات عجیبی همراه بودند و اوج این نوسانات، در سال ۱۳۹۶ تا ۱۳۹۹ اتفاق افتاد، به نحوی که فقط شاخص کل بازار سرمایه در سال ۱۳۹۹، رشد صددرصدی و نزول ۴۰ درصدی را در یک دوره ۱۲ ماهه تجربه کرد. بنابراین، با توجه به تمرکز کتاب بر چرخه‌های بازارهای مالی، املاک و مستغلات، روانشناسی سرمایه‌گذاری و ... نیاز به چنین منبعی برای سرمایه‌گذاران، بسیار ضروری به نظر می‌رسید.

آنچه از صعود نیمه‌ی اول سال ۱۳۹۹ و سقوط نیمه‌ی دوم همین سال و تداوم سقوط در سال ۱۴۰۰ می‌توان برداشت کرد، این است که صرفاً دانش مالی، حسابداری، اقتصاد، علوم کمی و ... برای فعالیت در این بازار کفایت نمی‌کند. تمام فعالان از پیشکسوتان قدیمی با چند دهه سابقه‌ی فعالیت در بازار سرمایه ایران، و فعالان تازه وارد با چند ماه سابقه، مشاهده کردند که پیش‌بینی بازارهای مالی صرفاً با دانش تخصصی چالش‌برانگیز است، چون آینده ذاتاً غیرقابل‌پیش‌بینی است و منشا ریسک در همین امر نهفته است. اگر این سرمایه‌گذاران قواعد چرخه‌ها را درک می‌کردند و نسبت به چرخه‌های بازار هوشیار می‌شدند، می‌توانستند عملکرد برتری از خرد جمعی سرمایه‌گذاران بازار کسب کنند. آگاهی از اینکه نسبت به چرخه‌های اقتصادی و چرخه‌های بازار در چه وضعیتی قرار داریم، می‌تواند ایده‌ی بهتری از رویدادهای احتمالی آینده به دست دهد. سرمایه‌گذاران به کمک همین فرآیند می‌توانند احتمالات را به نفع خودشان تغییر دهند.

به نقل قول از سر جان تمپلتون^۱، سرمایه‌گذار و بانکدار آمریکایی، «بازارهای گاوی در بدبینی متولد می‌شوند، در شک و تردید رشد می‌کنند، در خوش‌بینی بالغ می‌شوند و در سرخوشی می‌میرند.»^۲ مشاهدات او در مورد سرمایه‌گذاری، امروز نیز صدق می‌کنند.

^۱ - Sir John Templeton

^۲ - "Bull markets are born on pessimism, grow on skepticism, mature on optimism, and die on euphoria."

وقتی اقتصاد در حال بازیابی از یک سقوط است و بازارها در حال رشد از کف هستند، احتمال زیادی وجود دارد که بازار به قیمت‌های بالایی برسد. صعودهای خوشایند بازار، با بیشترین احتمال در نوسان زیاد می‌شوند؛ سرمایه‌گذاران بالاخره متقاعد می‌شوند که خرید کنند و وقتی خرید می‌کنند، قیمت‌ها افزایش می‌یابند. در محدوده‌ی کف چرخه‌های بازار و اقتصاد، احتمال وقوع اتفاقات خوب بسیار بیشتر بوده و خرید با ریسک کمی همراه است.

برعکس، وقتی بازیابی رخ دهد و بازار گاوی برای مدتی حاکم شود، سرمایه‌گذاران احتمالاً سرخوش هستند و خوش‌بینی آنها در قیمت‌های سهام لحاظ شده است. در نتیجه، قیمت‌ها در سطوح پرریسک قرار دارند و بروز نوسان در آینده محتمل‌تر خواهد شد؛ یعنی، وقتی عموم سرمایه‌گذاران احساس خوبی دارند و قیمت‌ها را به بالا سوق می‌دهند، در حقیقت زمان فروش فرا رسیده است.

اگرچه نمی‌دانیم و نمی‌توانیم بدانیم که آینده دقیقاً آستان کدام حوادث است، اما می‌توانیم ایده بهتری نسبت به موج صعودی یا نزولی در بازار داشته باشیم. بهترین سرمایه‌گذاران، افرادی هستند که موقعیت چرخه‌ها را در تحلیل خود لحاظ می‌کنند و در نتیجه، می‌توانند رویکرد تهاجمی‌تر یا محافظه‌کارانه‌تری را در چینی‌سبدهای سرمایه‌گذاری خود اتخاذ کنند.

امید است، کتاب حاضر که وامدار تجربیات هاوارد مارکس است، بتواند به سرمایه‌گذاران در درک چرخه‌های بازار کمک کند و آینده بهتری را از منظر بازدهی متناسب با ریسک سبد سرمایه‌گذاری پیش‌روی‌شان قرار دهد.

مترجمان از هرگونه انتقاد و پیشنهاد در راستای ارتقای متن کتاب استقبال می‌کنند و از خوانندگان تقاضا می‌شود نقطه‌نظرات خود را به نشانی ایمیل market.cycle.iran@gmail.com ارسال کنند.

پاییز ۱۴۰۰

تهران، ایران

وارن بافت: «وقتی یادداشتهای هاوارد
مارکس را در ایمیل می بینم، اولین چیزی
هستند که باز می کنم و می خوانم. همیشه از
آنها نکات جدیدی می آموزم.»

پیشگفتار نویسنده

هفت سال پیش کتابی به نام «مهم‌ترین مساله: منطق نامتعارف برای سرمایه‌گذار اندیشمند»^۱، پیرامون مواردی نوشتم که یک سرمایه‌گذار باید بیش از هر چیز بر آنها متمرکز شود. در آن کتاب تصریح کردم که «مهم‌ترین مساله، توجه به چرخه‌ها است». در واقع، برجسب «مهم‌ترین مساله» را برای نوزده مورد دیگر نیز به کار بردم. در سرمایه‌گذاری، مهم‌ترین نکته وجود ندارد. هر یک از بیست موردی که در کتاب «مهم‌ترین مساله» مطرح کردم، برای فردی که می‌خواهد سرمایه‌گذار موفق شود، کاملاً ضروری است.

وینس لومباردی^۲، مربی خارق‌العاده تیم گرین بی پکرز^۳، جمله‌ی معروفی دارد: «برنده شدن تمام مساله نیست، بلکه تنها مساله مهم است.» هرگز، متوجه منظور او از این جمله نشدم، اما شک ندارم که از دیدگاه او، برنده شدن مهم‌ترین مساله بود. به همین ترتیب، نمی‌خواهم بگویم که در سرمایه‌گذاری، درک چرخه‌ها یعنی تمام مساله، یا تنها مساله مهم، اما مسلماً طبق اولویت‌های ذهنی‌ام، درک چرخه‌ها در صدر فهرست قرار دارد.

بیشتر سرمایه‌گذاران موفق که طی سالیان می‌شناختم، صاحب درکی فوق‌العاده از نحوه‌ی سازوکار کلی چرخه‌ها و موقعیت خود در چرخه‌ی جاری بوده‌اند. این درک عمیق، به آنها اجازه می‌دهد که با توجه به رویدادهای احتمالی آتی، عملکرد برتری در چرخه‌های سبدهای سرمایه‌گذاری خود داشته باشند. زمان‌بندی مناسب در چرخه‌ها، علاوه بر روش سرمایه‌گذاری موثر و همکاری با شرکای فوق‌العاده، علل اصلی موفقیت موسسه‌ی من، شرکت مدیریت ثروت اوکتری^۴، محسوب می‌شوند.

¹ - The Most Important Thing: Uncommon Sense for the Thoughtful Investor

² - Cycles

³ - Vince Lombardi

⁴ - Green Bay Packers

⁵ - Oaktree Capital Management

به همین خاطر و از آنجا که نوسانات چرخه‌ها برایم جالب و خیره‌کننده است، همچنین به دلیل پرسش‌های مکرر مشتریانم در مورد موقعیت‌مان در چرخه‌ی جاری و در نهایت، از آنجا که منابع اطلاعاتی مربوط به ماهیت ضروری چرخه‌ها محدود هستند، تصمیم گرفتم بعد از کتاب «مهم‌ترین مساله»، کتاب حاضر را منحصراً وقف واکاوی چرخه‌ها کنم. امیدوارم این اثر برای شما مفید واقع شود.

۸۵

برخی رویدادها و الگوها به‌طور منظم در محیط اطرافمان تکرار می‌شوند و بر رفتار و زندگی ما تاثیر می‌گذارند. زمستان سردتر و برفی‌تر از تابستان و روز از شب روشن‌تر است. به همین دلیل است که در زمستان برای ورزش‌های زمستانی و در تابستان برای قایقرانی برنامه‌ریزی می‌کنیم، روز را صرف کار و تفریح می‌کنیم و شب‌ها می‌خوابیم. چراغ‌ها را نزدیک غروب روشن می‌کنیم و موقع خواب خاموش می‌کنیم. وقتی زمستان از راه می‌رسد، لباس‌های گرم خود را از کمد بیرون می‌آوریم، درحالی‌که، در تابستان لباس‌های شنا را دم‌دست می‌گذاریم. هرچند بعضی افراد از سر نشاط و ماجراجویی، زمستان‌ها در اقیانوس شنا می‌کنند و بعضی نیز شیفت شب را برای کار برمی‌گزینند تا طی روز وقت آزاد داشته باشند؛ اما بیشتر ما، برای گذران آسوده‌تر زندگی روزمره، از الگوهای رایج شبانه‌روزی پیروی می‌کنیم.

ما انسان‌ها از توانایی خود در تشخیص و درک الگوها برای سهولت در تصمیم‌گیری، افزایش منفعت و اجتناب از درد و رنج استفاده می‌کنیم. مهم‌تر اینکه به دانش‌مان در مورد الگوهای تکرارشونده وابسته هستیم تا مجبور نباشیم در هر یک از تصمیم‌گیری‌های خود از نقطه‌ی صفر شروع کنیم. مثلاً می‌دانیم که احتمال وقوع گردباد در ماه سپتامبر زیاد است، پس، در آن موقع سال به جزایر کارائیب سفر نمی‌کنیم. ما ساکنین نیویورک،^۱ در ماه‌های زمستان که تفاوت دمایی مثبت است،

¹ - The Caribbean

² - New York

بازدید از شهرهای میامی^۱ و فینیکس^۲ را برنامه‌ریزی می‌کنیم. بنابراین، مجبور نیستیم در ماه ژانویه، هر روز صبح که از خواب بیدار می‌شویم از نو تصمیم بگیریم که امروز متناسب با هوای گرم لباس بپوشیم یا هوای سرد.

اقتصادها، شرکت‌ها و بازارها نیز مطابق الگوها عمل می‌کنند. برخی از این الگوها به زبان عامیانه، چرخه‌ها نامیده می‌شوند. این چرخه‌ها از پدیده‌های طبیعی نشات می‌گیرند، اما مهم‌تر اینکه، همچنین، زائیده‌ی فراز و فرودهای روانشناسی انسان و در نهایت، حاصل رفتار انسانی هستند. از آنجا که روانشناسی و رفتار پیچیده‌ی انسانی نقش بسیار مهمی در ایجاد چرخه‌ها دارند، چنین چرخه‌هایی به منظمی چرخه‌های ساعت و تقویم نیستند، اما همواره، بهترین و بدترین زمان‌ها را برای انجام اقدامات معین به وجود می‌آورند و در نتیجه، عمیقاً بر سرمایه‌گذاری تاثیر می‌گذارند. چنانچه به چرخه‌ها توجه کنیم، گوی سبقت را از سایرین خواهیم ربود. اگر چرخه‌های گذشته را مطالعه کنیم، منشأ و پیامدهای آنها را درک کنیم و نسبت به وقوع چرخه‌ی بعدی هشیار باشیم، لازم نیست برای شناخت محیط‌های سرمایه‌گذاری جدید از نقطه‌ی صفر تحلیل کنیم و احتمال اینکه رویدادها غافلگیرمان کنند، کاهش می‌یابد. بنابراین، برای بهبود عملکرد سرمایه‌گذاری خود، می‌توانیم بر این الگوهای تکرارشونده تسلط یابیم.

پیام اصلی‌ام این است که توجه به چرخه‌ها ضرورت دارد. شاید بهتر باشد بگوییم «به چرخه‌ها گوش فرا دهید.» دیکشنری‌دات‌کام^۳ دو تعریف مشابه اما متمایز برای واژه‌ی «گوش کردن» ارائه می‌دهد. اول، توجه دقیق با هدف شنیدن و دوم، اعتنا کردن.

سرمایه‌گذار، برای آنکه بتواند سبد سرمایه‌گذاری خود را متناسب با رویدادهای جاری محیطی و پیامدهای ضمنی آنها در آینده‌ی بازارهای مالی چینش کند، باید توجه و تمرکز بالایی داشته باشد. رویدادها برای همه فعالان در یک محیط معین، به‌صورت یکسان رخ می‌دهند، اما همه افراد به اندازه‌ی کافی به آنها توجه نمی‌کنند، آنها را درک نمی‌کنند و در نتیجه، پیامدهای بالقوه‌ی آنها را در نمی‌یابند.

^۱ - Miami

^۲ - Phoenix

^۳ - Dictionary.com

همچنین، مسلماً همه افراد اساساً به طور یکسان توجه نمی‌کنند. منظورم از توجه کردن همان دنبال کردن، به خاطر سپردن، مبنای کار قرار دادن و گوش جان سپردن است. به بیان دیگر، فرا گرفتن یک درس و پیروی کردن از اصول آن. شاید بتوانم با فهرست کردن واژگان متضاد، منظورم از این حس گوش فرادادن را بهتر انتقال دهم: چشم‌پوشی، بی‌اعتنایی، کم‌اهمیت پنداشتن، رد کردن، غفلت، بی‌توجهی، اجتناب، سرپیچی، عدم توجه عمدی، گوش ناشنوا داشتن و سرسری گرفتن. آن دست از سرمایه‌گذارانی که موقعیت‌شان در چرخه‌ها را نادیده می‌گیرند، بلااستثناء، به تحمل عواقب جدی این سهل‌انگاری محکوم خواهند شد.

به منظور استفاده بهینه از کتاب حاضر و حصول بهترین عملکرد در رویارویی با چرخه‌ها، سرمایه‌گذار باید یاد بگیرد که چگونه چرخه‌ها را تشخیص دهد، ارزیابی کند، پیامدهای ضمنی آنها را درک کند و سپس، همان کاری را انجام دهد که چرخه‌ها به او می‌گویند. اگر او به این شکل به چرخه‌ها گوش فرا دهد، می‌تواند چرخه‌ها را از نیرویی وحشی و کنترل‌ناپذیر که ویرانی به بار می‌آورد به پدیده‌ای قابل‌درک تبدیل کند که می‌توان از آن منفعت برد؛ کوره‌راهی که می‌توان گنج عملکرد برتر در بازار را از آن استخراج کرد.

یک فلسفه‌ی برنده‌ی سرمایه‌گذاری صرفاً با ترکیب تعدادی از عناصر ضروری ایجاد می‌شود:

- تحصیلات تخصصی در رشته‌های حسابداری، مالی و اقتصاد، در مجموع زیربنای ضروری را فراهم می‌کنند؛ ضروری، اما به شدت ناکافی.
- برخورداری از دیدگاه مناسب نسبت به سازوکار بازارها اهمیت دارد. باید چنین دیدگاهی را پیش از شروع به سرمایه‌گذاری کسب کرده باشید، اما هر چه پیش می‌روید، به آن بیافزایید، آن را زیر سوال ببرید، اصلاح و بازنگری کنید.
- برخی از دیدگاه‌های اولیه‌تان از منابع مطالعاتی شما تاثیر می‌پذیرند. بنابراین، مطالعه بخش لاینفک این مسیر است. با مطالعه‌ی مستمر می‌توانید اثربخشی روش خود را افزایش دهید و ایده‌هایی که برایتان جذاب هستند را با آغوش باز بپذیرید و غیر از آنها را دور بیندازید. مهم آنکه، مطالعه فراتر از مرزهای

مشخص سرمایه‌گذاری، بسیار مفید است. چارلی مانگر،^۱ اسطوره‌ی سرمایه‌گذاری، در مورد مزایای مطالعات گسترده توضیح می‌دهد: مطالعه‌ی تاریخ و فرآیندها در رشته‌های دیگر می‌تواند به‌طرزی عالی با روش‌ها و تصمیمات موثر سرمایه‌گذاری هم‌افزایی ایجاد کند.

- تبادل نظر با همکاران حوزه‌ی سرمایه‌گذاری می‌تواند منبع رشد فوق‌العاده‌ی گران‌بهای باشد. از آنجا که ذات سرمایه‌گذاری غیرعلمی است، انتهای برای یادگیری شما وجود ندارد و هیچ فردی قادر به ایجاد انحصار بر آگاهی نخواهد بود. سرمایه‌گذاری می‌تواند انفرادی باشد، اما به نظر من، کسانی که به‌طور انفرادی به سرمایه‌گذاری می‌پردازند، خود را از فرصت‌های هم‌نشینی و هم‌فکری محروم می‌سازند.

- در نهایت، حقیقتاً هیچ جایگزینی برای تجربه وجود ندارد. در هر یک از سال‌های فعالیت، دیدگاه متفاوتی به سرمایه‌گذاری پیدا کرده‌ام و هر چرخه‌ای که از سر گذرانده‌ام، به من یاد داده است که چگونه از پس چرخه‌ی بعدی برآیم. من اشتغال بلندمدت به سرمایه‌گذاری را توصیه می‌کنم و هیچ دلیلی برای انصراف از آن نمی‌یابم.

کتاب‌هایم ابزاری شگفت‌انگیز برای تقدیر از افرادی هستند که در تحول بینش سرمایه‌گذاری و زندگی حرفه‌ای من نقش‌آفرینی کرده‌اند.

- از خواندن آثار پیتر برنشتاین،^۲ جان کنت گالبرایت،^۳ نسیم نیکلاس طالب^۴ و چارلی الیس^۵ همواره بهره برده‌ام.

- همچنین، نکات مهمی را از افرادی که در کتاب «مهم‌ترین مساله» و دیگر آثارم از آنها نام برده‌ام، شامل ست کلارمن، چارلی مانگر، وارن بافت، بروس نیوبرگ، مایکل میلکن، جیکوب راثچایلد، تاد کمبز، راجر آلتمن، جوئل گرینبالت، پیتر

¹ - Charlie Munger

² - Peter Bernstein

³ - John Kenneth Galbraith

⁴ - Nassim Nicholas Taleb

⁵ - Charlie Ellis

کافمن و داگ کاس یاد گرفته‌ام و از زمانی که من و نانسی در سال ۲۰۱۳ به نیویورک نقل مکان کردیم تا در کنار فرزندانمان باشیم، سعادت افزودن اسکار شیفر، جیم تیش و آجیت جین به دایره‌ی دوستانم را داشته‌ام. دیدگاه هر یک از این افراد، مکمل دیدگاه من بوده است.

- در نهایت، می‌خواهم به مهم‌ترین همکارانم، یعنی بنیانگذاران اوکتری بازگردم: بروس کارش، شلدون استون، ریچارد ماسون و لرس کیل. آنها با پذیرفتن فلسفه‌ی سرمایه‌گذاری‌ام به‌عنوان زیربنای رویکرد سرمایه‌گذاری در اوکتری، مرا سربلند کردند؛ آن را ماهرانه به کار بردند و در نتیجه، به واسطه‌ی آن به رسمیت شناخته شدند و طی سی و چند سالی که همکار هستیم، در تکمیل آن مرا یاری کرده‌اند. در ادامه، توضیح داده‌ام که من و بروس در آن دوره تقریباً هر روز با یکدیگر تبادل نظر کرده و از ارتقاء یکدیگر حمایت می‌کردیم؛ این رایزنی‌ها در توسعه‌ی رویکردمان نسبت به چرخه‌هایی که بنیان این کتاب را تشکیل می‌دهند، به ویژه در سخت‌ترین دوران، نقشی ضروری ایفا کرده‌اند.

همچنین، می‌خواهم از افرادی تشکر کنم که در خلق این کتاب نقش مهم و بسزایی داشته‌اند؛ کسانی مانند، ریک ولف، ویراستار با استعدادم در اچ. ام. اچ.^۱؛ ناشر خوشفکرم، جیم لوین که مرا با ریک آشنا کرد؛ دوست عزیزم کارن مک گلدسمیت که همواره مرا تشویق کرد تا این کتاب را جذاب‌تر کنم و دستیار دیرینه و بسیار مثبت‌اندیش من، کارولین هلد. می‌خواهم به ویژه از پروفیسور رندی کروزر^۲ از دانشکده‌ی بوث دانشگاه شیکاگو^۳ یاد کنم که با مروری بر فصول مربوط به چرخه‌ی اقتصادی و چرخه‌ی مشارکت دولت، بسیار مفید واقع شد.

از آنجا که دانش فزاینده، اما نامحدود و بی‌انتهاست، مشتاقانه در انتظار فراگیری روزافزون در سال‌های آتی هستم. در سرمایه‌گذاری، یک روش همیشه جواب نمی‌دهد؛ چون محیط سرمایه‌گذاری همواره در حال تغییر و تحول است و تلاش سرمایه‌گذاران برای واکنش مناسب به محیط، تحولات آن را چندین برابر می‌کند. در نتیجه، امیدوارم

^۱ - HMH

^۲ - Professor Randy Kroszner

^۳ - University of Chicago's Booth School

آنچه را در حال حاضر نمی‌دانم، در آینده یاد بگیرم و بی‌صبرانه خواستار نشر آموخته‌هایم
در یادداشت‌ها و کتب بعدی هستم.

یادداشت‌های نویسنده:

۱. گاهی، برای بیان یک‌سری نکات، رویکردم در کتاب «مهم‌ترین مساله» را اتخاذ کرده و از یادداشت‌هایم برای مشتریان از سال ۱۹۹۰ اقتباس می‌کنم. همچنین، به جای آنکه مطالب را از نو بنویسم، آنها را از کتاب اولم قرض می‌گیرم. مباحث مهمی را که بیانگر نکته‌ای کلیدی هستند، با دقت از کتاب یادداشت‌هایم برگزیده‌ام. امیدوارم خوانندگان احساس نکنند که سرشان با حرف‌های تکراری گرم شده است. برای اینکه مباحث را متناسب با هدف این کتاب پیش ببرم، گاهی چند جمله به متون قبلی اضافه یا از آن کسر می‌کنم یا آنها را به ترتیبی متفاوت از مطالب کتاب مرجع ارائه می‌کنم. از آنجا که این کار، در واقع، ارجاع به نوشته‌های خودم است، عدم اشاره به این تغییرات جزئی، مشکلی ایجاد نمی‌کند. این کار را فقط با هدف بهبود متن انجام می‌دهم، نه اینکه معانی را تغییر دهم یا آنها را تصحیح کنم.

۲. در آخر، در این کتاب نیز مانند کتاب «مهم‌ترین مساله»، با موضوعی مواجه هستم که مانند خود سرمایه‌گذاری، پیچیده است و متشکل از عناصری است که هم‌پوشانی دارند و نمی‌توان آنها را به‌طور دقیق در سرفصل‌های مجزا از یکدیگر تفکیک کرد. از آنجا که درمورد برخی از این عناصر در متن کتاب توضیح داده‌ام، خوانندگان با تکرار نقل‌قول‌های جالب‌توجه یا اقتباس از کتب و یادداشت‌های دیگر من روبه‌رو می‌شوند که نتوانسته‌ام از تکرار آنها خودداری کنم.

۳. لطفاً توجه داشته باشید، هنگامی که از سرمایه‌گذاری صحبت می‌کنم، فرض می‌کنم که سرمایه‌گذار در موقعیت خرید و نگهداری بلندمدت با هدف افزایش ارزش دارایی‌های خاص قرار دارد. این حالت برخلاف فروش استقراسی^۱ اوراق بهاداری است که فرد مالک آنها نیست و امیدوار است ارزش‌شان کاهش یابد. سرمایه‌گذاران، همیشه، در موقعیت خرید به‌جای فروش نیستند، اما بیشتر

^۱ - Short selling

اوقات چنین است. افرادی که به فروش استقراضی سهام می‌پردازند یا موقعیت «خالص فروش استقراضی» دارند، یعنی ارزش کل موقعیت‌های فروش استقراضی از ارزش کل سهام تحت مالکیت‌شان فراتر می‌رود، در مقایسه با سایرین، اندک هستند. بنابراین، این کتاب، منحصرأً به سرمایه‌گذاری با هدف افزایش قیمت می‌پردازد و به فروش استقراضی دارایی‌ها به امید افت قیمت نخواهد پرداخت.

۴. در ابتدای نگارش این کتاب می‌پنداشتم که فقط به چرخه‌ها بپردازد، اما در حین نوشتن، ایده‌ی موضوعات بیشتری مانند گزینش دارایی^۱ و گرفتن چاقوی در حال سقوط^۲ به ذهنم رسیدند. به جای اینکه ایده‌های مذکور را نادیده بگیرم، به آنها نیز پرداخته‌ام. امیدوارم از بیان‌شان در اینجا خوشحال شوید؛ آنها به‌عنوان نکات تکمیلی ارائه شده‌اند و انحراف از مأموریت کتاب حاضر به شمار نمی‌آیند.

¹ - Asset selection

² - "To catch a falling knife"