

تحليل بازار با

مارکت پروفايل

تالیف:

جیمز دالتون، رابرت دالتون، اریک جونز

ترجمه:

مسعود قربانی

آراد کتاب

فهرست مطالب

۹	◆ مقدمه
11	◆ یادداشت نویسندگان
۱۵	چرا باید به سخنان من گوش دهید؟
21	◆ فصل اول: تنها چیز ثابت
	آنچه ما در همه بازه‌های زمانی بررسی می‌کنیم، چگونگی رخ دادن تغییرات در بازارهای مالی است.
۲۳	
۲۵	تدوین قانون ERISA
۲۶	ظهور و افول عملکرد نسبی
۲۷	سقوط بازار صعودی بزرگ
۲۹	ظهور بازده مطلق
۳۰	موفقیت در محیط بازار با تمرکز بر بازده مطلق
۳۲	اطلاعات خالص و بی‌طرف
۳۶	افراد بازارها را تغییر می‌دهند، بازارها افراد را دگرگون می‌سازند
39	◆ فصل دوم: اطلاعات
۴۰	اطلاعات بنیادی
۴۲	منطقی یا غیرمنطقی
۴۴	اطلاعات تولید شده توسط بازار
۴۵	حراج
۴۷	ارزش منصفانه (Fair Value)
۴۹	اصول بنیادین مارکت پروفایل
۵۷	روشن‌سازی رفتار بازار
59	◆ فصل سوم: تایم فریم
۶۲	تجزیه و تحلیل تایم فریم‌های بازار
۶۳	اسکالپر
۶۳	معامله‌گر روزانه
۶۴	معامله‌گران کوتاه مدت
۶۴	معامله‌گر و سرمایه‌گذار میان مدتی
۶۸	سرمایه‌گذاران بلندمدت

۷۱	تایم فریم شما، سنگ بنای استراتژی شماست
73	◆ فصل چهارم: حراج و نشانه‌هایش
۷۵	کشف و شناسایی ارزش در بازار
۷۹	بازبینی مفاهیم
۸۰	نشانه‌های کلیدی اطلاعات تولید شده توسط بازار
۸۹	یاد گرفتن و بهتر کردن مهارت ترسیم و خواندن نمودارهای بازار
91	◆ فصل پنجم: حراج‌های بلندمدت در بازار
۹۲	فرایند پویا و فعال حراج‌ها در بازارهای مالی
۹۳	فرآیند حراج ترکیبی، سیستمی پیچیده و به هم پیوسته از حراج‌ها در بازارهای مالی
۹۵	نوسان و تعادل در بازار
۹۶	خروج از حالت تعادل به سمت صعودی در می ۲۰۰۳
۹۷	روندها کجا تمام می‌شوند و محدوده‌های رنج (بازه‌های تعادلی) کجا شروع می‌شوند؟
۹۹	رسیدن به درک روشن و یافتن بینش در میان طوفان بازار
۱۰۳	تصویر بزرگ بازار
۱۰۶	موقعیت‌هایی در بازار که سود و زیانشان یکسان نیست و نامتقارن هستند
۱۰۹	توسعه استراتژی بلندمدت
۱۱۰	جمع‌بندی تصویر بزرگ: شناخت زمینه‌های در هم تنیده
113	◆ فصل ششم: حراج‌های میان مدت
۱۱۳	هم‌گرایی و فرایند محدوده رنج
۱۱۵	مشخص کردن معنای «میان مدت» در تحلیل بازار
۱۱۶	گذار از محدوده رنج به رونده
۱۱۸	انتقال از روند به محدوده رنج
۱۲۲	هم‌گرایی عقل و احساس: تعادل در تصمیم‌گیری
۱۲۳	شتاب بخشیدن به فرایند یادگیری: یادگیری سریع‌تر
۱۲۴	مقدمه‌ای برای تغییر بزرگ
۱۳۰	صدای زنگ‌ها را بشنو
۱۳۱	حراج‌های برخلاف روند
۱۳۳	تلاش برای دستیابی به عملکردی فراتر از «متوسط»
۱۳۴	تغییرات جزئی در ارزش یا عملکرد می‌توانند اثرات مهمی به دنبال داشته باشند
137	◆ فصل هفتم: معامله‌گری کوتاه مدت
۱۳۹	تحلیل بازارهای کوتاه مدت: درک و تصمیم‌گیری سریع

۱۴۲.....	دام‌های ذهنی رایج: موانع فکری در معامله‌گری
۱۴۳.....	چه زمانی و در کجا به دنبال معاملات کوتاه‌مدت باشیم
۱۴۴.....	فرصت‌های معاملاتی در اطراف محدوده‌های رنج میان‌مدت
۱۴۷.....	اندیکاتورهای تکنیکال
۱۴۸.....	دشمن اصلی تو: ذهن خودت
۱۵۰.....	دنبال کردن الگوهای بسیار سودمند و جذاب
۱۵۵.....	تمام قیمت‌ها و فرصت‌ها ارزش یکسانی ندارند
۱۵۹.....	تحلیل مداوم و دقیق بازار
۱۶۳.....	جست‌وجو برای پیدا کردن نقاط مرجع اصلی
۱۷۰.....	از واکنش دیر هنگام که منجر به از دست دادن فرصت‌ها می‌شود پرهیز کنید
۱۷۱.....	فرصتی استثنایی و ارزشمند
۱۷۳.....	استراتژی معاملاتی: پرهیز از افراط‌ها و همراهی با شکست‌های تأییدشده
۱۷۸.....	کارشناس با در نظر گرفتن زمینه استدلال می‌کند
183	◆ فصل هشتم: معامله‌گری روزانه: فرصتی برای همه
۱۸۵.....	یک معامله‌گر روزانه در مواجهه با این شرایط چه باید بکند؟
۱۸۹.....	آنچه انجام نمی‌دهید ممکن است از آنچه انجام می‌دهید مهم‌تر باشد
۱۸۹.....	جهان واقعی در عمل
۱۹۷.....	از بالا به پایین
۱۹۷.....	عدم اطمینان
۱۹۸.....	گرایش به دارایی‌های امن
۱۹۹.....	عدم تعادل موجودی
۲۰۰.....	اصلاحات عدم تعادل موجودی‌ها
۲۰۵.....	تله معامله‌گران روند
۲۰۵.....	وضعیت بازار
۲۰۹.....	معاملات دیروز
۲۱۸.....	چک لیست معامله‌گران
۲۲۲.....	تحلیل پس از بازگشایی بازار
۲۲۲.....	۱. باز شدن بازار - حرکت تهاجمی قیمت یا رانش (Open - Drive)
۲۲۲.....	۲. بازگشایی - تست - حرکت تهاجمی معکوس یا رانش (Open-Test-Drive)
۲۲۲.....	۳. بازگشایی - ریجکت - برگشت (Open-rejection-reverse (ORR)
۲۲۲.....	۴. بازگشایی - حراج (Open-Auction)

۲۲۳.....	بازشدن بازار – حرکتِ تهاجمیِ قیمت یا رانش (Open - Drive)
۲۲۸.....	بازگشایی -تست -حرکتِ تهاجمیِ معکوس یا رانش
۲۳۰.....	بازگشایی – ریجکت – برگشت
۲۳۳.....	گشایش - حراج
۲۳۵.....	چک لیست معامله‌گر روزانه
۲۴۴.....	تمرین، تمرین، تمرین
247	◆ فصل نهم: سودآوری از اطلاعات تولیدشده توسط بازار
۲۴۸.....	تنوع بخشی تایمفریم
۲۵۱.....	الگوی جدید
253.....	◆ پیوست الف: به‌روزرسانی بازار

درباره نویسندگان

جیم دالتون

پس از چند سال معامله‌گری و راهنمایی معامله‌گران، از جیم دالتون در سال ۲۰۰۱ درخواست شد تا به **UBS Financial Services** بازگردد و مسئولیت هدایت و بازسازی تحقیقات صندوق‌های پوشش ریسک غیرمستقیم را بر عهده بگیرد. این فرصت، دامنه‌آشنایی او را با بسیاری از موفق‌ترین معامله‌گران جهان و استراتژی‌هایشان به‌طور چشمگیری گسترش داد. جیم سپس در اوت ۲۰۰۵، پس از تصدی سمت‌های مدیر تحقیقات صندوق‌های پوشش ریسک و مدیر تحقیقات حساب‌های مدیریت شده، بازنشسته شد. او اکنون برای حساب شخصی خود معامله می‌کند و نویسنده اصلی کتاب تحلیل بازار با مارکت پروفایل است. کتاب قبلی او، تسلط ذهن بر بازار (با همان نویسندگان)، ابتدا در سال ۱۹۹۰ منتشر شد و همچنان میان معامله‌گران حرفه‌ای محبوب است، با ارائه مجموعه‌ای از استراتژی‌های تاکتیکی معاملاتی مبتنی بر پروفایل بازار. این کتاب اخیراً به زبان چینی ترجمه شده است.

جیم عضو هر دو بازار **CBOT** و **CBOE** بوده و در سال‌های ابتدایی شکل‌گیری **CBOE** به عنوان نایب‌رئیس اجرایی خدمت کرده است. تجربه‌های دیگر او شامل چهار سال خدمت فعال در نیروی تفنگداران دریایی و چندین سال همکاری با **IBM** و مریل لاینچ است. از تجربیاتش دریافته که «نظر کارشناسان» در بازار فعال به ندرت به نتیجه می‌رسد. همچنین مشاهده کرده که نتایج برتر معاملاتی در بلندمدت همیشه نتیجه رویکردی انعطاف‌پذیر و سازگار با بازارها است. این مشاهدات، زمینه‌ساز آشنایی جیم با مارکت پروفایل شد، روشی برای چیدمان داده‌ها که امکان تجسم ساختار در حال تحول بازار را فراهم می‌کند.

رابرت دالتون

پس از مدت کوتاهی به عنوان دستیار ویراستار در یک روزنامه کوچک در منطقه میدوست آمریکا، رابرت به مجموعه‌ای متنوع از فعالیت‌ها روی آورد؛ از گشت‌وگذار در خاورمیانه گرفته تا ساخت کف پوش‌های چوبی در توسان و تجربه نقش ستاره راک در گرینویچ ویلج. او دوباره به قلم روی آورد و به عنوان نویسنده روابط عمومی برای آژانس‌های مد مختلف در منهن کار کرد، قبل از اینکه ساحل شرقی را رها کند و به سیاتل آفتابی نقل مکان کند، جایی که شرکت طراحی

رسانه‌ای جدید **Jie23** را تأسیس کرد. اکنون او نویسنده‌ای مستقل است که با همسر و دو پسر کوچکش در جنگل‌های جزیره بینبرج زندگی می‌کند. وقتی برای مشتریانی مثل مایکروسافت، ویل، هلند آمریکا، و بریتیش ایرویز کار نمی‌کند، گاه‌وبیگاه شعری می‌سراید و برای مجموعه‌ای عجیب از استارت‌آپ‌ها، همکاری‌های خلاقانه، و «سازمان‌های غیرانتفاعی هنری و محیط‌زیستی» می‌نویسد. جدا از این، گاهی کتاب‌هایی درباره نوروکونومیکس نیز می‌نویسد.

اریک جونز

اریک جونز کار خود را در زمینه بازارها، سرمایه‌گذاری و معامله‌گری شروع کرد، وقتی که به‌عنوان تحلیلگر ارزش خارجی در یک شرکت کوچک تحقیقاتی و مدیریت سرمایه‌گذاری کالاها که پدرش بنیان گذاشته بود فعالیت می‌کرد. در آنجا به اهمیت و قدرت سیستم‌های معاملاتی کمی پی برد و ارزش آن را درک کرد. همین‌جا بود که با جیم دالتون آشنا شد؛ کسی که او را با پروفایل بازار، مفهوم اطلاعات به دست آمده از خود بازار، و پتانسیل بزرگ سازمان‌دهی داده‌ها بر اساس قیمت، زمان، و حجم نه فقط قیمت به تنهایی که روش قدیمی بود آشنا کرد.

در طول سال‌ها، جیم و اریک همکاری‌های گسترده‌ای داشته‌اند: به‌عنوان شریک در یک شرکت تحقیقاتی و معاملاتی بازارهای آتی، به‌عنوان مشاور سرمایه‌گذاری برای مشتریان، به‌عنوان توسعه‌دهندگان محصولات و پلتفرم‌های سرمایه‌گذاری جدید، و به‌عنوان رهبران تیم‌های تحقیقاتی سرمایه‌گذاری. اخیراً، اریک به‌عنوان نایب رئیس ارشد، مدیر توسعه محصول، و پژوهشگر مدیران سرمایه‌گذاری در واحد راه‌حل‌ها و مشاوره‌های **UBS Financial Services** فعالیت می‌کند. این واحد شامل محصولات حساب‌های مدیریت‌شده، سرمایه‌گذاری‌های جایگزین، و کارگزاری مبتنی بر کارمزد است. در این نقش، اریک مسئول توسعه استراتژیک، یکپارچه‌سازی، و موقعیت‌یابی بازار محصولات و پلتفرم‌های حساب‌های مدیریت‌شده و سرمایه‌گذاری‌های جایگزین است.

علاوه بر کتاب‌های تسلط ذهن بر بازار و بازار در پروفایل، اریک همچنین همکار نویسنده کتاب مدیریت ریسک ارزش خارجی، تبدیل ریسک به سود (انتشارات وایلی، ۱۹۸۶) است.



مقدمه

به تمام معامله‌گران شجاعی که از این پس ریسک‌های مالی و احساسی نهفته در تصمیم نهایی برای «خرید» (لانگ) یا «فروش استقرایی» (شورت) را می‌پذیرند.

«شما می‌توانید ریسک را مدیریت کنید، اما بازده را نه.»

- پیتر برنشتاین

این کتاب به شما کمک می‌کند تا در معاملات از رقبا پیشی بگیرید. برای دستیابی به این مزیت، ابتدا باید باور به وجود رابطه‌ای خطی بین ریسک و پاداش را کنار بگذارید. هدف اصلی ما در سرمایه‌گذاری و معاملات، شناسایی فرصت‌های نامتقارن است. برای بهره‌برداری از این فرصت‌ها، باید یاد بگیرید عدم تعادل‌هایی که در ساختار در حال تحول بازار آشکار می‌شوند را تشخیص دهید. اما این تنها آغاز کار است، باید همچنین نحوه‌ی پردازش و واکنش‌تان به اطلاعات را درک کنید تا توانایی شما برای معامله‌گری تحت تأثیر عوامل حاشیه‌ای، از مسیر درست و منطقی خارج نشود. کتاب «تحلیل بازار با مارکت پروفایل: کسب سود از فرآیند حراج» نظریه‌ای یکپارچه معرفی می‌کند که فرآیند حراج بازار را در ارتباط با فرآیند تصمیم‌گیری انسانی و چگونگی تأثیر رفتار بازار بر رفتار انسان توضیح می‌دهد. نتیجه؟ شما برای مدیریت ریسک آموزش خواهید دید و این آموزش سبب می‌شود بسیار جلوتر از دیگران حرکت کنید.

«بازارها نظم دارند، اما انسان‌ها احساساتی‌اند»

نظریه «بازارهای کارآمد» تا حدی درست است. مکانیزم بازار برای تخصیص «ارائه قیمت» (Price delivery) کاملاً عادلانه است. این فرآیند حراج دوطرفه‌ای است که باعث حرکت قیمت

در طول زمان می شود تا معاملات را به سمت «حرکت صعودی» (mark up) یا «حرکت نزولی» (mark down) هدایت کند، فرآیندی منظم و کارآمد. اما نیمه دیگر این معادله اغلب اشتباه است؛ انسان ها در تصمیم گیری های مالی به ندرت منطقی عمل می کنند. گام نخست برای سرمایه گذاری سودآورتر، پذیرش این واقعیت است که رفتار احساسی در بازار ناشی از تصمیم گیری بر اساس اطلاعات ناقص است، که اغلب به تصمیم های اشتباه در لحظات حساس منجر می شود. طبیعت انسانی ما را وادار می کند اطلاعاتی که با پیش فرض هایمان همخوانی دارند را مهم تر تلقی کنیم. ما چند تکه از پازل بزرگ تر را انتخاب می کنیم تا در تصمیم گیری هایمان مطمئن شویم. این اعتماد به نفس بیش از حد، ریشه ایده ای است که بازارها به شکلی قابل پیش بینی احساسی عمل می کنند، نظریه ای کلیدی که توسط روان شناسان برنده جایزه نوبل، دانیل کانمن و آموس تورسکی، مطرح شد. اما کانمن و تورسکی راه استفاده از این واقعیت را نشان ندادند. این کتاب به شما کمک می کند تا در معاملات از رقبای پیشی بگیرید، با نشان دادن اینکه فرآیند حراج چگونه ساختار بازار را ثبت و آشکار می کند و چگونه در این ساختار، الگوهای قابل پیش بینی مانند «افراط» (excess) که در پایان حراج شکل می گیرد، ظاهر می شوند. ما همچنین توضیح می دهیم که «افراط» چگونه به وجود می آید و چگونه می توان آن را به صورت عینی تحلیل کرد تا ریسک را بهتر مدیریت کنید.

تمام بازارها بین دوره های ثبات و بحران در نوسان اند. با رصد ساختار بازار در زمان واقعی، می توان تغییرات اساسی در تعادل را تشخیص داد. «نشانه» های بازار مانند «افراط» به شما امکان می دهند لحظات تغییر وضعیت را شناسایی کنید، که فرصت هایی برای یافتن «ستاپ معاملاتی» (trading setups) مطلوب (یا نامطلوب) ایجاد می کند. به عبارت دیگر، می توانید با تشخیص عدم تعادل های ناشی از رفتار احساسی انسان ها، مانند غریزه گله ای که قیمت را از «منطقه ارزش» دور می کند، می توان ریسک را کاهش داد.

همه درباره مشکلات سرمایه گذاری و رفتار بازار صحبت می کنند. ما در این کتاب راه حل متفاوتی را پیشنهاد می کنیم: روشی برای تفسیر رفتار بازار از طریق درک ذهنیت انسان و سپس تبدیل آن به اطلاعات کمی^۱ که اساس سرمایه گذاری با احتمال موفقیت بالاتری را فراهم می کند.

«آیا این کتاب با رویکرد و روش معاملاتی شما سازگار است؟»

¹ quantifying that information



یادداشت نویسندگان

هرچند این کتاب نتیجه همکاری گروهی است، ادامه پیشگفتار و بسیاری از تجربه‌های آن از دیدگاه جیم دالتون، نویسنده اصلی، نوشته شده است که عمر خود را صرف تعمیق دانش و تسلط بر بازارها کرده است. به عنوان نویسنده اصلی، اغلب از من می‌پرسند که آیا برای سرمایه‌گذاران می‌نویسم یا معامله‌گران. به نظرم این تمایز تا حد زیادی بی‌معناست، زیرا مرزی مشخص بین این دو وجود ندارد. این یک طیف است و هر فرد یا نهادی در نقطه‌ای متفاوت از آن قرار دارد. این نقطه بسته به مرحله فعالیت دائماً تغییر می‌کند. حتی بلندمدت‌ترین سرمایه‌گذار نیز باید فرآیند تصمیم‌گیری خود را برای ورود یا خروج از یک موقعیت تغییر دهد. کاهش، افزایش، نقدینگی، تغییر تخصیص دارایی، تمام این‌ها تصمیم‌های مبتنی بر زمان‌بندی هستند. مالکوم گلدول در کتاب «نقطه‌عزیمت» شاید درباره بازارها سخن می‌گفت وقتی جرم را نه «یک چیز مشخص و مجزا»، بلکه واژه‌ای برای توصیف مجموعه‌ای بسیار متنوع و پیچیده از رفتارها توصیف کرد. شاید شما سرمایه‌گذار رشد باشید، یا ارزش. شرکت‌های بزرگ یا کوچک و اغلب سرمایه‌گذاران نهادی سبکی را انتخاب می‌کنند و به آن پایبند می‌مانند. نظریه‌های این کتاب به شرایط بازار یا سبک رایج وابسته نیستند. در واقع، بخش بزرگی از قدرت و جذابیت این نظریه‌ها در این است که نسبت به سبک، اندازه شرکت یا نوع دارایی کاملاً بی‌طرف‌اند. مفاهیمی که با آن‌ها روبه‌رو می‌شوید، برای هر سبک سرمایه‌گذاری، در هر تایم فریمی و حتی هر بازاری از قراردادهای آتی گرفته تا املاک، هنر و حتی eBay به یک اندازه کاربرد دارند، زیرا فرآیند حراج در تمام این‌ها به خوبی عمل می‌کند. ایده اصلی ساده است: تمام بازارهای مالی با زمان، قیمت و حجم قابل سنجش‌اند. این رویکرد چندبعدی برای تحلیل اطلاعات تولید شده توسط

بازار، شما را قادر می‌سازد بین قیمت‌ها تمایز قائل شوید، چون تمام قیمت‌ها به یک اندازه اهمیت ندارند. به همین ترتیب، همه فرصت‌ها برابر نیستند و این نکته، کلید مدیریت احتمالات ریسک است.

هیچ چیز در بازارها قطعی نیست؛ تنها احتمالات وجود دارند.

بازارها، علاوه بر اخبار بنیادی شرکت‌ها، به رویدادها و عوامل گوناگونی مانند بلایای طبیعی، حملات تروریستی، جنگ‌ها و ناآرامی‌های سیاسی واکنش نشان می‌دهند. این رویدادها می‌توانند در بازه‌های زمانی مختلف، نوسانات شدید صعودی یا نزولی در بازار ایجاد کنند. این عدم قطعیت‌های کوتاه‌مدت اغلب مدیران سرمایه‌گذاری را با چالش‌های جدی مواجه می‌کند و نتایجی به دنبال دارد که سرمایه‌گذاران برای تخصیص دارایی‌های خود به آن‌ها تکیه می‌کنند. حتی یک عملکرد ضعیف در یک دوره سه‌ماهه می‌تواند کل سبد سرمایه‌گذاری را تحت تأثیر قرار دهد و سابقه درخشان پنج‌ساله را مخدوش کند.

نظریه مدرن سبد سرمایه‌گذاری به‌طور گسترده بر تنوع‌سازی بر اساس نوع دارایی، بخش‌های مختلف، اوراق بهادار و مانند آن متکی است. اما یکی از اصول کلیدی این کتاب این است که چنین تنوع‌سازی به‌تنهایی کافی نیست؛ بلکه باید تنوع‌سازی بر اساس بازه‌های زمانی نیز انجام شود. تنوع‌سازی مبتنی بر بازه‌های زمانی، رویکردی است که مدیران درآمد ثابت معمولاً از آن استفاده می‌کنند و با نگه‌داری دارایی‌های کوتاه‌مدت، میان‌مدت و بلندمدت، سبد سرمایه‌گذاری خود را متنوع می‌سازند. این رویکرد باید برای سرمایه‌گذاران سهام و مشاوران سرمایه‌گذاری نیز به‌صورت طبیعی به‌کار گرفته شود.

تنوع‌سازی مناسب بر اساس بازه زمانی می‌تواند به کاهش ریسک‌های ناشی از ریزش‌های شدید، رالی‌های پوشش کوتاه‌مدت^۱ و سایر نوسانات کوتاه‌مدت ناشی از رویدادهای خبری که ممکن است بازارها را به نقطه‌ای بحرانی سوق دهند، کمک کند. دیدگاه من این است که مدیران سرمایه‌گذاری اغلب در نامناسب‌ترین زمان‌ها دچار ناامیدی و یأس می‌شوند. این موضوع بی‌تردید دلیل پشت‌ضرب‌المثلی است که می‌گوید: «بازارها به سطوحی می‌رسند که بیشترین زیان را به بیشترین تعداد سرمایه‌گذاران وارد می‌کنند.»

^۱ Short covering rallies: که به موقعیتی گفته می‌شود که برای پوشش معاملات اقدام به خرید می‌کنند و در این هنگام خودشان باعث بالارفتن شدید قیمت می‌شوند که معمولاً بعد از پوشش معاملات به شدت ریزش می‌کند.

تغییر، بزرگ‌ترین ویژگی مشترک همه چیز است. هنگامی که تغییر رخ می‌دهد، ما آسیب‌پذیرتر می‌شویم و گزینه طبیعی انسان، پناه بردن به امور آشنا و روش‌هایی است که پیش‌تر «موفق» بوده‌اند. به همین دلیل، یادگیری شناسایی ساختار بنیادین تغییر از طریق توجه دقیق به شرایط در حال تحول بازار از اهمیت بسزایی برخوردار است. تشخیص الگوهایی که پیش‌درآمد تغییر هستند، می‌تواند تفاوت چشمگیری در سودآوری ایجاد کند. در دنیای به شدت رقابتی معامله‌گری، این تفاوت می‌تواند به معنای «ضیافت» سود یا «قحطی» زیان باشد.

سرمایه‌گذار یا مشاور سرمایه‌گذاری که درمی‌یابد بازارها به صورت خطی تغییر نمی‌کنند و مدیریت ریسک و بازده از طریق تفسیر تغییرات کنونی بازار انجام می‌شود، می‌تواند عدم تقارن‌های ریسک را با دقت بیشتری شناسایی و از آن‌ها بهره‌برداری کند. در نهایت، این درک است که سرمایه‌گذار موفق را از پیروان دو مکتب فکری رایج سرمایه‌گذاری، یعنی «فقط سهام بلندمدت» و «ارزش مطلق»، متمایز می‌سازد. دو مکتب فکری رایج در سرمایه‌گذاری، یعنی «فقط سهام بلندمدت» و «ارزش مطلق»، رویکردهایی هستند که سرمایه‌گذاران برای مدیریت دارایی‌های خود به کار می‌برند، اما پایبندی سخت‌گیرانه به آن‌ها می‌تواند موفقیت را محدود کند:

[فقط سهام بلندمدت:

این رویکرد بر خرید سهام شرکت‌ها و نگه‌داری آن‌ها برای سال‌های طولانی، بدون توجه به نوسانات بازار، متمرکز است. فرض بر این است که بازار سهام در بلندمدت رشد می‌کند و این نگه‌داری به سود منجر می‌شود. این روش تغییرات کوتاه‌مدت بازار یا ریسک‌های ناگهانی را نادیده می‌گیرد، که ممکن است به زیان منجر شود.

ارزش مطلق (سرمایه‌گذاری ارزشی):

در این روش، سرمایه‌گذار سهامی را می‌خرد که قیمت بازار آن‌ها کمتر از ارزش ذاتی‌شان (بر اساس عملکرد مالی، دارایی‌ها و سود شرکت) است، به امید اینکه بازار ارزش واقعی آن‌ها را تشخیص دهد و قیمت افزایش یابد. محاسبه ارزش ذاتی ممکن است دقیق نباشد و اگر بازار دیر ارزش را تشخیص دهد، سرمایه‌گذاری ممکن است سودآور نباشد یا زیان‌ده شود. م.]

بازار را بشناسید، خود را بشناسید، و ریسک خود را مدیریت کنید.

جهان به دنبال پاسخ‌های قطعی است. به همین دلیل، ما با دقت تأکید می‌کنیم که پیشنهادمان یک مدل آکادمیک برای جایگزینی فرضیه بازار کارا نیست. مشکل اینجاست که رویکردهای ریاضی و مدل‌های مبتنی بر عوامل (مثل ویژگی‌های قابل اندازه‌گیری مانند اندازه شرکت، ارزش سهام، تکانه قیمتی یا میزان نوسانات)، هرچند از شهود انسانی پایدارترند، اما انعطاف‌پذیری لازم برای پاسخگویی به تغییرات سریع بازار را ندارند. این روش‌ها شما را از رقبایی که از مدل‌های مشابه استفاده می‌کنند، متمایز نمی‌سازند. این وضعیت مانند تماشای مسابقات قهرمانی جهانی پوکر است که تمام بازیکنان ماهر احتمالات را می‌دانند. به همین دلیل، پیروزی نیازمند سطح عمیق‌تری از درک است.

این کتاب مکانیسم‌های بازار را از رفتار سرمایه‌گذار تفکیک می‌کند. گرچه می‌توان عملکرد هر بازاری را در یک چارچوب منسجم توصیف کرد، این دانش تنها نیمی از معادله را تشکیل می‌دهد. درک نحوه عملکرد بازارها به تنهایی کافی نیست؛ شما همچنین باید بدانید که چگونه اطلاعات را دریافت و پردازش می‌کنید و سپس بر اساس آن‌ها اقدام می‌کنید. این مفهوم از زمانی که «نظریه چشم‌انداز» (Prospect Theory) نشان داد ما تصمیم‌گیرندگان کاملاً عقلانی نیستیم، اهمیت بیشتری یافته است. احساسات ما می‌توانند خودکنترلی ما را تضعیف کنند یا حتی به طور کامل آن را از بین ببرند. با این حال، بحث جامع درباره رفتار انسانی و «اقتصاد عصب‌پایه یا اقتصاد مغز و رفتار» (neuroeconomics) به فصل‌های بعدی مוקول شده است.

این کتاب پیشنهاد می‌کند که تحلیل بنیادی سنتی می‌تواند با بهره‌گیری از داده‌های لحظه‌ای، مانند زمان، قیمت، و حجم معاملات، تقویت شود. با تفسیر تحلیل بنیادی در پیوند با اطلاعات تولیدشده توسط بازار، سرمایه‌گذار می‌تواند ماهیت تغییرات بازار را بهتر درک کند. این درک می‌تواند تأثیر مثبتی بر انتخاب زمان ورود و خروج از معاملات داشته باشد. زمان‌بندی مناسب برای ورود و خروج از معاملات، کلید مدیریت ریسک و بهره‌مندی از فرصت‌های نامتقارنی است که در ساختار در حال تحول بازار پدیدار می‌شوند.

در سال‌های اخیر، تفاوت میان دو نیمکره مغز به طور گسترده در رسانه‌های عمومی بررسی شده است. ما نخستین کسانی نیستیم که پیشنهاد می‌کنیم سرمایه‌گذاری موفق یا موفقیت در هر حوزه‌ای به بهره‌گیری از هر دو نیمکره مغز وابسته است. هدف، ایجاد تعادل میان نیمکره تحلیلی، که در تحقیقات بنیادی نمود می‌یابد، و توانایی شهودی در تشخیص الگوها در فرآیندهای لحظه‌ای بازار است.

این کتاب از سرمایه‌گذاری کل‌نگر سخن می‌گوید، یعنی درک جامع و مبتنی بر شرایط کنونی فعالیت‌های بازار. تعادل، مانند همه چیز، کلید موفقیت است، مفهومی که بارها در این کتاب به آن بازمی‌گردیم.

چرا باید به سخنان من گوش دهید؟

من در تمام طول دوران حرفه‌ای‌ام در دل بازارها زیسته‌ام و تجربیاتم مرا به دو باور بنیادین رسانده است: نخست اینکه هوش و درک عمیق لزوماً همراه یکدیگر نیستند، و دوم اینکه صبر و خودکنترلی، هرچند ضروری، می‌توانند گمراه‌کننده باشند.

حدود چهل سال پیش، به عنوان کارگزار در یکی از شرکت‌های بزرگ وال استریت پا به این صنعت گذاشتم. با پیشینه‌ای قوی در فروش، گمان می‌کردم که راه موفقیت صرفاً در فروش سهامی نهفته است که تحقیقاتم آن‌ها را تأیید می‌کرد. فروشنده‌ای توانمند بودم، اما در عین حال ساده‌لوح و کم‌تجربه. در آن زمان نمی‌دانستم که برای دستیابی به توانایی کسب درآمد پایدار برای خود، شرکت و مشتریانم، به سال‌ها یادگیری و تلاش نیاز است. سعی کرده‌ام زیان‌های مالی که در آن سال‌های آغازین متحمل شدم، و نیز درد روانی ناشی از ناکامی در برآوردن انتظارات خود را به فراموشی بسپارم. بخشی از این ناکامی‌ها از انتخاب نادرست سهام ناشی می‌شد، اما بخشی دیگر به بی‌تجربگی‌ام بازمی‌گشت که مانع می‌شد مشتریان را از ایده‌های نادرستشان بر حذر دارم.

وقتی کارم را به عنوان کارگزار آغاز کردم، اهمیت جمع‌آوری سرمایه برایم بسیار برجسته بود. به من گفته بودند این کار حیاتی است، زیرا سرمایه «کشور ما را پیش می‌برد». اما به سرعت دریافتم که جز مالکان شرکت‌ها، کسی واقعاً به فرآیند جمع‌آوری سرمایه یا جذب سرمایه و جمع‌آوری منابع مالی اهمیتی نمی‌دهد. مشتریان تنها به دنبال خرید سهام‌های برنده بودند تا ثروتمند شوند. این آگاهی، انگیزه اصلی حرفه‌ام را شکل داد: یافتن فرصت‌های سودآور برای مشتریانم به صورت مستقل.

با این حال، در آن زمان به صراحت به من گفته شد که باید از تحقیقات شرکت پیروی کنم، تحقیقاتی که توسط برخی از درخشان‌ترین ذهن‌های وال استریت تهیه می‌شد. در جریان آموزش اولیه کارگزاری، اقتصاددانی که هنوز هم شهرت گسترده‌ای دارد، به ما گفت که به خرید هیچ یک از سهام موجود در آن زمان علاقه‌ای ندارد. وقتی پس از آموزش به کالیفرنیا بازگشتم، دریافتم

که آن اقتصاددان دیگر در شرکت مشغول نیست. اندکی بعد، یک تحلیلگر که بسیار مورد احترام بود اعلام کرد که تنها تعداد اندکی از سهام برای خرید مناسب اند. به او اجازه داده شد شغلش را حفظ کند، اما گفته شد که تحت نظارت قرار گرفته است. تقریباً در همان زمان، درست پیش از بازار نزولی اوایل دهه ۱۹۷۰، من چند سهام انرژی و طلا خریدم که برای مشتریان سودآور بودند، اما کمیسیون‌هایم لغو شد، زیرا این سهام در «فهرست توصیه شده» شرکت نبودند. شروع به مشاهده رفتار عجیب برخی سهام موجود در فهرست توصیه شده کردم. این سهام پس از اعلام سود بالاتر از انتظار، به طور چشمگیری افت می‌کردند. این موضوع مرا به ضرب‌المثل «شایعه را بخر، خبر را بفروش» علاقه‌مند کرد، اما مشکل این بود که این روش همیشه کارآمد نبود. با گذشت زمان دریافتم که هرچند تحلیل‌های شرکت اغلب درست بودند، اما حرکات بازار همیشه با آن‌ها همخوانی نداشتند. این تجربه به من آموخت که تحلیل بنیادی تنها بخشی از تصویر بزرگ‌تر بازار را ارائه می‌دهد.

با امید به درآمدی کلان و اطمینان از اینکه تحقیقات شرکت جدید از شرکت قبلی برتر است و مسیر حرفه‌ای‌ام را دگرگون خواهد کرد، شرکت را تغییر دادم. این در دوران بازار نزولی دهه ۱۹۷۰ بود، زمانی که شاخص بازار از ۱۰۰۰ به ۵۰۰ سقوط کرد. هیچ چیز کارساز نبود. درست در نزدیکی کف بازار، آموختم چگونه سهام را به صورت فروش استقراضی معامله کنم و در دو مورد نخست موفق شدم. معامله بعدی سهام **Fannie Mae** بود که تنها به ۲۵ درصد مارجین نیاز داشت. آیا لازم است ادامه دهم؟

یکی از تجربیات مهم زندگی‌ام در کف بازار شکل گرفت. به معامله و خرید و فروش قراردادهای اختیارعلاقه‌مند شدم. در آن روزها، معاملات اختیار از طریق شبکه‌ای از معامله‌گران مستقل انجام می‌شد که خریداران و فروشندگان اختیار خرید و اختیار فروش را در بازار مشتقه به هم متصل می‌کردند.

در همین دوره، زمانی که ادوارد او. تورپ، شمارشگر حرفه‌ای کارت، معامله‌گر و نویسنده مشترک کتاب‌های «غلبه بر دلال» و «غلبه بر بازار: یک سیستم علمی برای بازار سهام»، حسابی نزد من باز کرد، تجربه دیگری از بازارهای مشتقه‌ی اولیه به دست آوردم. شرکت او سهام می‌خرید و در مقابل، با استفاده از ابزار اختیار فروش، می‌فروخت، با اطمینان از اینکه قیمت سهام و اختیار در زمان سررسید به هم نزدیک می‌شوند. به یاد دارم که این استراتژی حدود ۲۰ درصد بازده داشت.

[شمارشگر حرفه‌ای کارت کسی است که از استراتژی‌ای به نام شمارش کارت استفاده می‌کند تا در بازی‌های کارتی، به ویژه بلک جک، در کازینوها برتری به دست آورد. شمارش کارت یعنی پیگیری کارت‌هایی که از دسته کارت (دک) پخش شده‌اند تا بتوان احتمال آمدن کارت‌های خاص (مثلاً کارت‌های با ارزش بالا یا پایین) را پیش‌بینی کرد. با این روش، شمارشگر می‌تواند شرط‌بندی‌های هوشمندانه‌تری انجام دهد و شانس برنده شدن خود را افزایش دهد. م.ا]

در اوایل دهه ۱۹۷۰، تجربه‌ام در معامله اختیار و قراردادهای اختیار فروش سبب شد جو سالیوان، اولین رئیس بورس نوپای اختیار شیکاگو (CBOE)، به من پیشنهاد همکاری دهد. برای پیوستن به او، عضویت خود را در بورس شیکاگو (CBOT) و CBOE واگذار کردم. به‌عنوان نایب‌رئیس اجرایی CBOE در سال‌های آغازین آن، با بخش‌های گوناگون صنعت اوراق بهادار و گروهی از دانشگاهیان که در زمینه معامله اختیار و دیگر مشتقات به پژوهش و مهندسی مالی مشغول بودند، آشنا شدم.

در این دوره، مشاهده کردم که بسیاری از شرکت‌ها و معامله‌گران انفرادی که به استراتژی‌های تک‌بعدی وابسته بودند، استراتژی‌هایی که برای مدتی بسیار موفق بودند، در بحران‌های اقتصادی ناشی از سوءاستفاده از سیستم و ریسک‌پذیری بیش‌ازحد، ناکام ماندند. دریافتم که هیچ استراتژی واحدی نمی‌تواند برای همه بازارها در طولانی‌مدت کارآمد باشد. کسانی که در بلندمدت به نتایج بهتری دست یافتند، معامله‌گران و شرکت‌هایی بودند که انعطاف‌پذیر بودند و خود را با شرایط متغیر بازار هماهنگ می‌کردند.

بارها مشاهده کردم که در سقف‌ها و کف‌های بزرگ بازار، کارشناسان و سرمایه‌گذاران نهادی اغلب باورهای یکسانی داشتند و به‌سادگی می‌توانستم بفهمم که نادرست بودند. با گذشت زمان دریافتم که پیش‌بینی‌های بلندمدت قابل‌اعتماد نیستند، زیرا رویدادهای غیرمنتظره ناگزیر رخ می‌دهند. در چنین دوره‌هایی به این نتیجه رسیدم که دیدگاه نقاد، ارزش‌محوری و استقلال فکری، به‌ویژه در شرایط بحرانی بازار، به مراتب مهم‌تر از همراهی با اکثریت هستند.

با این حال، هرچند به تدریج درک بهتری از عوامل موفقیت به دست آوردم، مخالفت با جریان غالب همچنان برایم دشوار بود. ما انسان‌ها موجودات اجتماعی هستیم و به حس تعلق نیاز داریم. همه ما آرزو داریم بخشی از یک جمع بزرگ‌تر باشیم و این نیاز بر هر تصمیمی که می‌گیریم اثر می‌گذارد و ایستادن در برابر اکثریت را، حتی زمانی که انتخاب بهتری است، چالش برانگیز می‌کند.

در اواخر دهه ۱۹۸۰، با نظریه‌ای جدید آشنا شدم که روشی برای سازمان‌دهی داده‌های بازار بود و به من امکان می‌داد ساختار بازارها را درک کنم. با پیتر استیدل‌مایر، توسعه‌دهنده مارکت پروفایل برای بورس شیکاگو (CBOT)، دیدار کردم. مارکت پروفایل ابزاری گرافیکی است که قیمت را در محور عمودی و زمان را در محور افقی نمایش می‌دهد و به عنوان پشتیبان تصمیم‌گیری، به معامله‌گران کمک می‌کند فعالیت‌های بازار را بهتر تحلیل کنند.

پیتر از من پرسید آیا مایل‌م از کتابی که او به همراه کوین کوی می‌نوشت حمایت کنم. ارزش این مفهوم نوین را فوراً دریافتم و چکی به مبلغ ۱۰,۰۰۰ دلار برای حمایت مالی از انتشار کتاب بازارها و منطق بازار (فیلا دلفیا **Porcupine Press**، ۱۹۸۶) اهدا کردم. سپس، به همراه پسر، راب دالتون، و اریک جونز، کار پیتر را در کتاب تسلط ذهن بر بازارها (نیویورک **McGraw-Hill**، ۱۹۹۰) گسترش دادیم و شرح کردیم، کتابی که نکات عملی فراوانی برای معامله‌گری ارائه می‌دهد. با افتخار می‌گویم که این کتاب در سال ۲۰۰۵ به زبان چینی منتشر شد.

بعد از چند سال معامله‌گری مستقل و راهنمایی معامله‌گران دیگر، **UBS (Union Bank of Switzerland) Financial Services** از من خواست برای چهارمین بار به شرکت برگردم و بخش صندوق‌های پوشش‌دهنده سرمایه‌گذاری غیراختصاصی آن‌ها را بازسازی کنم. این فرصت به نقطه عطفی دیگر در حرفه‌ام تبدیل شد. در جایگاه مدیر تحقیقات صندوق‌های پوشش‌دهنده، مستقیماً با برترین صندوق‌های پوشش‌دهنده و معامله‌گران موفق همکاری کردم.

پس از طراحی فرآیندی کارآمد برای ارزیابی صندوق‌های پوشش‌دهنده، شرکت به من پیشنهاد داد که مدیریت تحقیقات حساب‌های مدیریت شده را بر عهده بگیرم. این مسئولیت را تا زمان بازنشستگی‌ام در آگوست ۲۰۰۵ بر عهده داشتم. در این نقش، علاوه بر صندوق‌های پوشش‌دهنده، با شرکت‌های سرمایه‌گذاری سنتی‌تر نیز آشنا شدم که برخی از آن‌ها بیش از یک تریلیون دلار دارایی تحت مدیریت داشتند.

عملکرد ضعیف بلندمدت بسیاری از شرکت‌های سرمایه‌گذاری با تمرکز بر بازده نسبی مرا شگفت‌زده کرد. گرچه برخی از این شرکت‌ها در مقایسه با هم‌تایان خود بازده نسبی مناسبی داشتند، بازده مطلق آن‌ها اغلب ناامیدکننده بود. با اطمینان می‌گویم که مدیران صندوق‌های پوشش‌دهنده و کسانی که بر بازده نسبی متمرکزند، می‌توانند از مفاهیم این کتاب بهره‌فراوانی ببرند.

سال‌ها پیش، در آغاز حرفه‌ام، با دیدار از مشتریان، آگاه کردن آن‌ها از نیازهایشان و سپس ارائه راه‌حل‌هایی برای رفع این نیازها، به برترین فروشنده شرکت IBM تبدیل شدم. این روش هنوز هم برایم کارآمد است. کتاب تحلیل بازار با مارکت پروفایل (Markets in Profile) نظریه‌ای نوین و کل‌نگر برای درک بازارها ارائه می‌دهد.

باور دارم این کتاب برای افرادی با روحیه کنجکاو و جستجوگر، بنیانی برای درک عمیق‌تر مدیریت ریسک به شکلی یکپارچه و منسجم ارائه می‌دهد و خواندن آن نیز لذت بخش است.