

در گفت و گوی مصاحبه با کارشناس مالی رفتاری بازار سهام مطرح شد

خط بطلان بر باورهای قدیمی بورس



عکس: مصاحبه

رفتار گله‌ای به تاثیرپذیری رفتار فرد از تصمیمات و رفتارهای گروهی جامعه می‌پردازد. رفتارهایی که از تصمیمات و کنش‌های جمعی منشأ گرفته و باعث همسو شدن رفتار فرد با رفتار اجتماع اطراف آن می‌شود



سهند اینانلو
editor@smtnews.ir

۱۵
یکشنبه
۷ دی ۱۳۹۹
۱۲ جمادی‌الاول ۱۴۴۲
۲۷ دسامبر ۲۰۲۰
شماره ۱۶۹۲
پیاپی ۲۰۱۰

جولان بوچی‌ها در بازار سهام
مسعود میرزاباقری
کارشناس بازار سرمایه

چندی پیش وزیر اقتصاد خطاب به سهامداران تازه‌وارد و کم‌تجربه گفت: «سهام خود را در معرض بیابخه، قرار ندهید!» سخنان وزیر درست است، چراکه جو فروش بسیار هیجانی است همانطور که در اوایل مرداد جو خرید بسیار هیجانی بود، حالا هم صف‌های فروش سهام در بورس تهران شلوغ هستند. اتفاقاً در همان روزهای رشد بازار نیز که وزارتخانه‌ها سعی داشتند بازار را داغ کنند تا سهام شرکت‌های خود را بفروشند هم اشتباه کردند که مردم را بدون آموزش و تعلیم درست روانه این حوزه کرده و به مردم این اطمینان را دادند که بورس تا ابد به همین شکل خواهد بود در حالی که ما می‌دانیم بازار سهام روح رقابتی دارد و سود و زیان در این حوزه با هم و در کنار یکدیگر است. اما حالا سعی می‌کنند به سهامداران بگویند این ریزش‌ها ابدی نیست همان موقع در روزهای اوج بازار هم باید مردم را به نحوی که واقعیات بورس نقض نشود با بازار آشنا می‌کردند. اما متأسفانه آموزش بورس اصلاً در ایران سطح خوبی ندارد و حتی در آکادمی‌ها نیز هیچ فعالیت علمی و مثبتی در جریان نیست. افرادی که از سال‌های قبل علاقه‌مند بودند و اصول بازار را آموخته‌اند نیز تریبون خاصی ندارند و در نهایت یک کانال تلگرامی دارند یا در کانال‌های تلگرامی می‌توانند عرض اندام کنند.

اما حالا حتی همین تریبون ساده و ابتدایی را هم از باتجربه‌ها و نخبان بازار بورس گرفته‌اند و در عوض برخی افراد که سود مالی آنچنانی هم ندارند در نقش بوچی ظاهر شده و در بازار هم حضور فعالی دارند. این بوچی‌ها را به هیچ عنوان نمی‌توان از بازار حذف کرد و همانطور که همیشه در این حوزه بوده‌اند، پس از این هم حضورشان ادامه خواهد داشت.

درحال حاضر، سهامدارانی داریم که نه در کارگزاری‌ها کار می‌کنند و نه از صندوقی حقوقی می‌گیرند اما چندین سال در بازار فعالیت داشته و به همین جهت به صورت تجربی بازار را شناخته و اصول آن را درک کرده‌اند. اما شاهدیم که این افراد از مرکز توجه سایر سهامداران دور هستند و به سادگی حذف می‌شوند. اگر چنین افرادی را درحال حاضر می‌کنند یا نه از صندوقی حقوقی می‌گیرند اما چندین سال در بازار فعالیت داشته و به همین جهت به صورت تجربی بازار را شناخته و اصول آن را درک کرده‌اند. اما شاهدیم که این افراد از مرکز توجه سایر سهامداران دور هستند و به سادگی حذف می‌شوند. اگر چنین افرادی را درحال حاضر می‌کنند یا نه از صندوقی حقوقی می‌گیرند اما چندین سال در بازار فعالیت داشته و به همین جهت به صورت تجربی بازار را شناخته و اصول آن را درک کرده‌اند. اما شاهدیم که این افراد از مرکز توجه سایر سهامداران دور هستند و به سادگی حذف می‌شوند. اگر چنین افرادی را



شهره محمدتیا

به کمک رفتارهای گله‌ای می‌توانیم تغییرات و رفتار بازارهای مالی را تحلیل کرده و از تحلیل آنها برای انجام معاملات درست بهره ببریم

هر نوع اوراقی، ارزشی دارد و هر سهمی یک ارزش خرید و یک ارزش فروش دارد، در این صورت، رفتارهای هیجانی در بورس کمتر می‌شود. اما می‌بینیم که با رفتارهای چکشی سعی می‌شود در برابر صف‌های فروش بایستند. به‌عنوان مثال، این روزها شاهدیم که سفارش‌های فروش در سیستم لغو می‌شوند. با این روش‌های غیراصولی ما نمی‌توانیم رفتارهای هیجانی را در بورس کنترل کنیم، همانطور که بارها نیز گفته شده تنها راه مقابله با فضای هیجانی و احساسی در بازار، آموزش درست و اصولی است که با تجربه‌ها می‌توانستند به این امر کمک کنند اما متأسفانه این افراد را کنار گذاشته‌اند.

در این میان، بانک‌ها، موسسات مالی و شرکت‌های خدماتی نیز تسهیلاتی را برای بهره‌بردن از این فرصت اعطا می‌کردند تا گوی سبقت را از یکدیگر ربوده و مردم را تشویق به دریافت وام کنند. با وجود اینکه تسهیلات با سود بیشتری پرداخت می‌شد و موسسات اعتباری نیز با هدف کسب سود این وام‌های پربریک را کم‌ریسک در نظر می‌گرفتند اما این گمان اشتباه و اعطای وام با سود بالا برپایه سستی استوار بود و به محض افزایش اندک سودبانکی و افزایش تعداد صادره‌هایی که مالکان آنها قادر به بازپرداخت اقساط تسهیلات نبودند، این بحران همچون آذلهایی خفته سر برآورد و بحران مسکن باعث بحران شدید اقتصادی آمریکا و حتی کل جهان شد. برآورد می‌شود این بحران خسارتی افزون بر ۹.۲ تریلیون دلار بر جای گذاشته است.

چطور می‌شود جلوی وقوع چنین بحرانی را گرفت؟ دانش مالی رفتاری در این بین چه نقشی می‌تواند داشته باشد؟
یکی از راه‌های جلوگیری از این رفتارها این است که سطح دانش و مهارت‌های فردی به‌صورت فراگیر در حوزه مالی رفتاری افزایش یابد. البته در عمل فراگیر شدن سطح عمومی جامعه فعال، اگر نگوئیم امری غیرممکن، بلکه بسیار سخت است.
با این تفاسیر، چه توصیه‌ای برای فعالان بازار سهام در ایران دارید؟
توصیه من به معامله‌گران واقعی و علاقه‌مند این است که به صورت فردی و خودجوش به‌دنبال فراگیری این دانش جذاب رفته و با فراگیری زوایای مختلف آن، بتوانند در امر بسیار دشوار و تخصصی معامله‌گری از آن بهره ببرند.

با این وجود، چگونه می‌توان از این دانش در جهت درست استفاده کرد؟
به اعتقاد من به کمک رفتارهای گله‌ای می‌توانیم تغییرات و رفتار بازارهای مالی را تحلیل کرده و از تحلیل آنها برای انجام معاملات درست بهره ببریم. کم‌دانش بیشتر وقت خود را صرف پیگیری و مطالعه سایت‌ها، کانال‌های تلگرامی و پیج‌های اینستاگرامی بورسی می‌کنند و به جای اینکه هدف‌شان مطالعه در جهت دانش آموزی در این حوزه باشد و زمان خود را به تحلیل‌های بنیادی و تکنیکی سهام برای یادگیری انجام معاملات اصولی کنند، بیشتر به‌دنبال یافتن نظر کارشناسان، شایعات، رانت و... هستند.
دانش مالی رفتاری چه کمکی به حل این مشکل می‌کند؟
به باور من اگر یک معامله‌گر به دانش مالی رفتاری اشرف داشته باشد، به‌راحتی می‌تواند اتفاقات و تغییرات بازار را تحلیل کرده و از آنها به‌طور بهینه در معاملات خود بهره بگیرد. معمولاً زمان‌هایی که رفتارهای گله‌ای رخ می‌دهد دست‌کم برای مدت محدودی حرکت سهام براساس پارامترهای واقعی و بنیادی سهام رخ نداده و فقط براساس تصمیمات جمعی تغییراتی ایجاد می‌شود که براساس اصول و منطق خاصی استوار نبوده و در پشت پرده آن تغییرات منطق خاصی دیده نمی‌شود و سهمی جذاب می‌شوند که توجه جمعی بیشتری نسبت به آنها وجود دارد. در چنین شرایطی، سهمی با ارزش محسوب می‌شود که برای آن در آینده خریداری وجود داشته باشد، نه اینکه به لحاظ ذاتی و بنیادی چقدر ارزش دارد.
به نظر می‌رسد در یک سال گذشته چنین اتفاقی در بورس تهران نیز رخ داده باشد.
دقیقاً همینطور است، اتفاقاتی که اسمال در بازار سرمایه تهران رخ داد، مصداق بارزی از رفتار گله‌ای بود. در ابتدای سال با تشویق رسانه‌ها و نهادهای دولتی، احاد جامعه بدون آموزش درست، وارد بازار سهام شدند و به‌دلیل ذکر شده رفتار گله‌ای را از خود نشان دادند. به‌طوری که قیمت بسیاری از نمادهای بورسی از ارزش ذاتی و بنیادی آنها فراتر رفته بود اما تقریباً همه افراد فعال حتی نیمه‌حرفه‌ای‌ها نیز قانع شده بودند که هجوم و جریان نقدینگی افسار گسیخته باعث تداوم رشد قیمت‌ها خواهد شد، غافل از اینکه با نخستین واکنش خلاف جهت بازار، شاهد برهم خوردن تمامی معادلات خواهیم بود و دیدیم که نقدینگی با همان سرعتی که وارد شده بود، پا به فرار گذاشت و ضربات جبران‌ناپذیری به برخی فعالان آماتور وارد کرد.

در ۵ ماه نخست سال فضایی ملو از حس طمع و زیاده‌خواهی در بازار ایجاد شده بود و هر کس که حتی یک روز دیرتر وارد بازار می‌شد، احساس عقب‌ماندگی شدید و حسرت از دست دادن سود به او دست می‌داد. حتی سازمان بورس نیز مجوز انحصار تاسیس کارگزاری‌ها را لغو و سرمایه‌گذاران را ترغیب به تاسیس کارگزاری‌های جدید برای پاسخگویی به تقاضای موجود در بازار کرد. در این‌ها به‌دلیل هجوم متقاضیان صدور کد بورسی تا اندازه‌ای افزایش پیدا کرد که در برخی موارد صدور کد آن‌لاین معامله‌گری بیشتر از یک ماه به طول می‌انجامید.
اما این وضعیت دوام نداشت.
کاملاً درست است، شوربختانه این مسئله اتفاقی ناخوشایند و کاملاً قابل پیش‌بینی بود. افرادی که حرفه‌ای و کارآمده بودند به سرعت نقد شده و با کسب سودهای رویایی نظاره‌گر به خاک و خون کشیده شدن افراد آماتوری بودند که اسیر هیجانات،

از زمستان ۹۸ به این سو بازار سهام تهران از یک بورس کمرق و سوت و کور تبدیل به یکی از مراکز اصلی توجه رسانه‌های داخلی و خارجی شده که در پی هجوم خیل عظیمی از سهامداران بی‌تجربه و نابلد به بازار سرمایه رخ داده است. با وجود اینکه این هجوم میلیونی موجبات رشد بی‌سابقه و تاریخی بازار سهام را رقم زده اما از سویی هم باعث شد حرفه‌ای‌گری در این بورس تهران به در نایابی بدل شود که فقدان آن بسیاری از قدیمی‌ها و خاک‌خورده‌های بازار را کلافه کرده است.

مسئولان نیز پس از ریزش‌های تابستان امسال بارها با تاکید بر لزوم آموزش نوسه‌امداران سعی در جلب توجهات به این سو داشته‌اند اما به‌دلیل نبود زیرساخت‌های لازم و مناسب چنین امکانی در اختیار افراد نیست تا بتوانند به مراجع قابل اطمینان و رسمی دسترسی داشته باشند. به هر روی کار به جایی کشیده که همچنان با وجود گذشت یک سال از «هجوم ۹۸» شاهد رفتارهای ناپخته و احساسی از سوی نوسه‌امداران در بازار سرمایه هستیم. کارشناسان معتقدند برای کم کردن بار این نوع رفتارهای هیجانی ناچار به استفاده از توصیه‌های متخصصان مالی رفتاری هستیم تا دست‌کم بتوانیم رفتارهای نوسه‌امداران را مدیریت کنیم.
از همین‌رو **سراغ شهیر محمدنیا**، کارشناس بازار سهام و پژوهشگر مالی رفتاری رفته تا در همین زمینه با وی به گفت‌وگو بپردازد. متن این مصاحبه را در ادامه می‌خوانید.

درباره دانش بررسی مالی رفتاری سرمایه‌گذاران توضیح دهید.
تحلیل مالی رفتاری (Behavior Finance)، دانشی است در حوزه مالی که به چگونگی تفسیر اطلاعات برای اتخاذ تصمیمات سرمایه‌گذاری آگاهانه می‌پردازد. این علم نوپا که در دو دهه اخیر بیشتر مورد توجه قرار گرفته است را می‌توان به‌عنوان تاثیر روان‌شناسی در تصمیمات و رفتارهای مالی در نظر گرفت. با پیشرفت این علم، بسیاری از مفاهیم مالی استاندارد که رفتارهای مالی از سوی آنها تفسیر و تحلیل می‌شد را به چالش کشیده شد و دلایل نقض و مطلق نبودن آن اصول را به اثبات رساند. این دانش نواقعی را آشکار کرد که تا قبل از آن به عنوان اصول استاندارد پذیرفته شده بودند، مانند تئوری اقتصاد کار، آشناسان اقتصادی و... اما برای آنها پاسخی روشن ارائه نکرده است.
تحلیل‌های مالی رفتاری به دو بخش خرد و کلان تقسیم می‌شوند. در بخش مالی رفتاری خرد به رفتارها و سوگیری‌های سرمایه‌گذاران و تناقض آن با رفتارهای منطقی کلاسیک می‌پردازد و در بخش مالی رفتاری کلان به تحلیل ناهنجاری‌ها در بازارهای مالی و ویژگی‌های آن توجه دارد.
آشنایی با این دانش و سعی در رفتارشناسی شخصی می‌تواند بسیار سودمند باشد و تاثیرات مثبتی در بهینه‌سازی و کنترل کردن تصمیمات مالی اشخاص بگذارد.
این دانش چه کاربردی در بازار سرمایه دارد؟
این رشته از نظر به‌ی‌روان‌شناسی برای تحلیل و بررسی ناهنجاری‌های بازار سهام استفاده می‌کند. مالی رفتاری فرض اینکه افراد در مواقع اتخاذ یک تصمیم مالی، تمامی جوانب و زوایای مختلف را در نظر گرفته و بهینه‌ترین تصمیم ممکن را می‌گیرند، زیر سوال برده و اثبات می‌کند شرایط محیطی، فرهنگی و اجتماعی در رفتار افراد تاثیر گذاشته و گاهی موجب تصمیم‌گیری و رفتار غیر عقلانی در فرد و ایجاد ناهنجاری و بی‌نظمی در بازارهای مالی می‌شود.

این رشته از نظر به‌ی‌روان‌شناسی برای تحلیل و بررسی ناهنجاری‌های بازار سهام استفاده می‌کند. مالی رفتاری فرض اینکه افراد در مواقع اتخاذ یک تصمیم مالی، تمامی جوانب و زوایای مختلف را در نظر گرفته و بهینه‌ترین تصمیم ممکن را می‌گیرند، زیر سوال برده و اثبات می‌کند شرایط محیطی، فرهنگی و اجتماعی در رفتار افراد تاثیر گذاشته و گاهی موجب تصمیم‌گیری و رفتار غیر عقلانی در فرد و ایجاد ناهنجاری و بی‌نظمی در بازارهای مالی می‌شود.
این سوگیری‌های رفتاری باعث پیش‌بینی‌ناپذیر بودن مسائل مالی حتی به لحاظ قرار دادن مفاهیم و علوم استاندارد اقتصادی می‌شود. این دانش سعی دارد با بررسی روان‌شناسانه عوامل موثر بر سوگیری رفتاری، افراد را شناسایی و ناهنجاری‌های مالی و مسائلی که در علوم کلاسیک اقتصادی توضیحی برای آنها وجود ندارد را توضیح دهد.
آیا نمونه‌ای از موارد ذکر شده سراغ دارید؟
بله، یکی از شناخته‌شده‌ترین اثرات روانی به اثر ژانویه و دسامبر معروف است. تحقیقات متعددی نشان می‌دهد راندمان و بازدهی سهام در ماه دسامبر که آخرین ماه میلادی است به پایین‌ترین سطح و در ماه نخست میلادی یعنی ژانویه، به بالاترین سطح خود می‌رسد یا در چرخه هفتگی معمولاً در روز جمعه که آخرین روز معاملات تقویمی است، بیشترین بازدهی و در ابتدای هفته یعنی در روز دوشنبه در پایین‌ترین سطح است. به این اثرات روانی که ناشی از سوگیری‌های رفتاری است، اثرات تقویمی گفته می‌شود.
به نظر می‌رسد مثال‌هایی که مطرح کردید در بورس تهران نیز صادق است.
بله کاملاً همینطور است. مثالی که در این باره می‌توان به آن اشاره کرد اثر عرضه‌های اولیه است که اتفاقاً در بازار سهام ایران نیز صدق می‌کند. ارزش این شرکت‌ها در بدو عرضه معمولاً پایین‌تر از میزان واقعی آنها بوده و این امر باعث مقبول افتادن سهم موردنظر در ذهن افراد است. البته معمولاً کسانی که