

התאבכות בשוק ההון

עיון קוגניטיבי-קוונטי בתודעה ובקבלת החלטות

מאת:

הרב יצחק שפירא

גלעד הרמן

ישיבת "עוד יוסף חי"

כל הזכויות שמורות © תשפ"ה

אין להעתיק, לשכפל, לצלם, להקליט, לתרגם, לאחסן במאגר מידע, לשדר או להעביר חלק כלשהו מהחיבור הזה בכל אמצעי ובכל דרך – אלקטרונית, אופטית, מכנית או אחרת – בלי קבלת רשות בכתב מן המחברים.

גרסה: 1.0

תאריך: כ"ח איר תשפ"ה

יצירת קשר: [gilad419@gmail.com]

מסמך זה הוא חלק מסדרת מחקרים בנושא הסתברות, תודעה ודינמיקות נפשיות.

מודל ההתאבכות וטעויות במערכות ייחוס: מדריך אסטרטגי לקבלת החלטות בשיטת Quantum Behavioral Finance

1. מבוא: המפגש בין פיזיקה תיאורטית לאסטרטגיית שוק

המעבר מניתוח שוק ליניארי פשטני להבנת המורכבות של קבלת החלטות דורש אימוץ של מודלים קוונטיים. בלב המודל ניצב מושג ה"התאבכות" (Interference), המסביר מדוע סוחרים נכשלים דווקא כאשר כל הנתונים "מסתדרים". זיהוי טעויות במערכות ייחוס אינו רק כלי אנליטי, אלא תנאי הכרחי להישרדותו של הסוחר המודרני בסביבת אי-ודאות.

ההתאבכות בשוק ההון מתרחשת כאשר המשקיע נמצא במצב של "סופרפוזיציה" – אחיזה במספר תפיסות מציאות בו-זמנית ללא הכרעה. הטעות האסטרטגית אינה נובעת מנתונים שגויים, אלא מהיעדר בחירה מודעת ברזולוציה, מה שגורם לגלים של מערכות הייחוס השונות להתאבך ולבטל זה את זה.

2. מניפת הרזולוציות: האגף הימני מול האגף השמאלי

הבסיס לכל החלטה פיננסית הוא הגדרה קשיחה של מערכת הייחוס. בלבול בין זהות ה"סוחר" (אליו נתייחס בהמשך כמייצג את האגף השמאלי של ציר) לזהות ה"הכלכלן" (המייצג את האגף הימני) מייצר רעש תודעתי שמוביל לשיתוק.

מאפיין	האגף הימני (רזולוציה נמוכה/כלכלית)	האגף השמאלי (רזולוציה גבוהה/מסחר)
זהות המקבל	"בעל הבית" (The Landlord)	"הסוחר" (ערן/כושי)
מוקד הניתוח	דוחות, יעילות (מקרה "ברקן"), ערך ריאלי	גרפים, מומנטום, "דחף" השוק (Push)
מערכת ייחוס	יסודות החברה, רווחיות, דיבידנד	ביקוש והיצע, תנודתיות, זרימת כסף
משך זמן	טווח ארוך (חודשים/שנים)	טווח קצר (דקות/ימים)

ההפרדה האסטרטגית בין ה"אגף הימני" הממוקד בערך, ל"אגף השמאלי" הממוקד במומנטום, היא ה"נפקא מינה" המרכזית. ללא בחירה ברורה ברזולוציה, הסוחר נקלע להתאבכות הרסנית שבה לוגיקה ממערכת אחת סותרת את הלוגיקה של המערכת השנייה.

3. מקרה מלכוד המוסדיים

נדון כעת במקרה מאוד מסוים, אותו הציג בפנינו סוחר בשם מרדכי. מרדכי מתאר חברה בשם *** המציגה פער אבסורדי בין מצבה הפיננסי לביצועי המניה שלה בשוק.

מבחינה טכנית, מדובר בחברה עם הון עצמי של 1.5 מיליארד ש"ח בלבד, המחזיקה ב-600 מיליון ש"ח בקופה אך "שורפת" מזומנים בקצב מסחרר של כמיליארד ש"ח בשנה. למרות הפסדים שנתיים של כ-300 מיליון ש"ח ונטילת חובות חדשים רק כדי לממן את הפעילות, החברה נסחרת בבורסה לפי שווי שוק דמיוני של 12 מיליארד ש"ח. מרדכי הגדיר את החברה כ"זבל" כלכלי** וטען שאין שום סיבה רציונלית למחיר זה.

עם זאת, המציאות בשוק הייתה הפוכה לחלוטין: בתוך כחצי שנה, המניה זינקה ב-400% – מרמה של 1,500 ל-6,000. מרדכי תיאר כיצד המשקיעים המוסדיים (המחזיקים כ-25% מהחברה) "קנו את החלומות האלה בלי לחשוב הרבה", מה שיצר מגמה גרפית עוצמתית כלפי מעלה.

מרדכי מתאר תחושת חרטה. הוא חש תחושת החמצה ברמה האישית/כספית, בודעו שהיה יכול להרוויח 400% בפרק זמן קצר ("400% לא בא ברגל"). עם זאת, למרות העלייה, הוא הדגיש שגם היום הוא לא היה קונה את המניה בכובעו המקצועי כאנליסט. הוא לא התחרט על הניתוח הכלכלי שלו, שכן מבחינה "כלכלית" החברה עדיין נתפסה בעיניו כבלון חסר ערך ואת השוק הוא תיאר כחסר הגיון לחלוטין.

לאחר שמרדכי הציג את המקרה, הצגנו בפניו את ציר הרזולוציות של השוק (ימין ושמאל), הממפה את הדרכים השונות להסתכל על השקעה ולקבל החלטות. בצד הימין של הציר נמצא הניתוח הכלכלי המעמיק, הצמוד לערך הריאלי של החברה ולצמיחתה. בצד השמאל נמצא הניתוח המסחרי, המתמקד בתנודות השוק, בביקוש ובהיצע, ללא קשר הכרחי לביצועי החברה בפועל.

במהלך השיחה, מרדכי מזהה את ערן כדמות המייצגת את הקצה השמאלי הקיצוני ביותר – סוחר שפועל אך ורק על פי גרפים ומגמות רגעיות. עבור ערן, הקנייה במקרה של המניה הזו היא 100% ברורה, שכן הגרף מראה מגמה צהובה (עלייה) עוצמתית שאינה משאירה מקום לספק. מרדכי מבהיר היטב מדוע הוא אינו רוצה להיות כמו ערן: מעבר לכך שערן נתפס בעיניו כמנותק מהמציאות הכלכלית של החברה, מרדכי רואה בעבודה כזו "שיעבוד" לרזולוציות גבוהות של דקות ושניות. הוא תופס את המסחר של ערן כקצר טווח במהותו, כזה הדורש דריכות מתמדת וערנות בלתי פוסקת אחרי מגמות זמניות, תנודתיות ולא יציבות, דבר שאינו תואם את השקפת עולמו המקצועית.

לאחר שמרדכי מזהה את הפוטנציאל הרווחי שנמצא בצד השמאלי, מרדכי מיטיב להסביר מדוע, גם על פי הצד הימני של השוק, השקעה במניה של החברה היא רווחית. במקום לראות בדוחות רק "זבל", מרדכי מסביר שניתוח כללי של תהליך כניסת המוסדיים למניה חושף הזדמנות אסטרטגית. הוא מסביר שהמוסדיים יצרו לעצמם "מלכוד": מכיוון שהם מחזיקים באחוזים גבוהים מאוד מהחברה (כ-25% מוסדיים ועוד כ-45% בעלי עניין), הם "מסובכים" בתוך הנייר ואינם יכולים לממש את השקעתם מבלי להפיל את המחיר. עבור אדם כמו מרדכי, שאינו מוסדי ופועל בהיקפים קטנים, המלכוד הזה הוא דווקא סיבה כלכלית לקנות; הוא יכול לנצל את ה"בלון" שהמוסדיים מתחזקים כדי להרוויח מהתנועה שלהם ולצאת במהירות וברוח.

אם כן, הגענו למצב אבסורדי. מרדכי בעצמו מציין שתי סיבות שונות מדוע כן להשקיע במניה (מצד שמאל - "כי הגרף עם מגמה חזקה", ומצד ימין - "כי המוסדיים הסתבכו"), אך בכל זאת מתעקש שהוא "לא מסוגל" להשקיע במניה של חברה כזו. לפי המודל שלנו, אנו מסבירים מצב אבסורדי זה בתור התאבכות הורסת: שני גלים בעלי משרעת ועוצמה חיוביים מקזזים אחד את השני כאשר הם נפגשים במצבים הפוכים. למעשה, התאבכות זו היא הגורמת למרדכי לא לקנות.

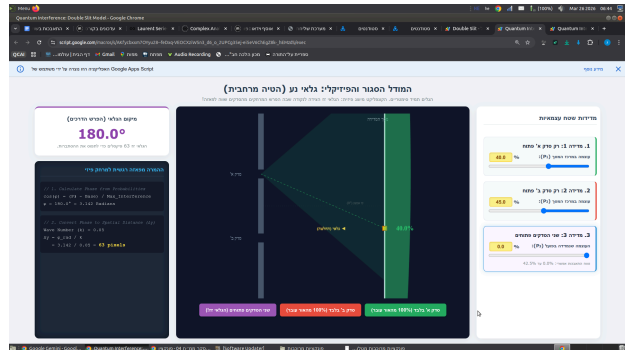
ברגע שקיימות שתי דרכים להסתכל על שוק ההון, ממילא מתקבלת התאבכות של שני גלים (לאו דווקא התאבכות הורסת). מרדכי נפל למלכוד של התאבכות הורסת משום שהוא בחר להזדהות עם דמות ה"אנליסט" (כלומר, יותר עם הצד הימני), שחייב לומר שערן הוא לא דמות לחיקוי ושהחברה היא "זבל". מבחינת מודל שני הסדקים, זהות זו מיקמה את מרדכי בצד הימני של המסך במקום במרכז המסך. מרדכי הרגיש ש"אין לו בחירה" והוא כביכול נדחף להחליט כפי שהחליט, אך המודל חושף שההחלטה היא בחירתית. מרדכי למעשה חיפש לבטא את הזהות שלו ולא חיפש להתמקם על הרזולוציה שתייצר עבורו את הרווח המקסימלי.

בתודעה של מרדכי, ניתן לתאר את השוק רק בשני אופנים: שוק עולה ושוק יורד. מרדכי לא היה מודע לכך שקיימים תאורים רבים לשוק. לעיל הצגנו שני תאורים אותן ניתן ליחס ל"קצה הימני" (כלכלי) ו"קצה השמאלי" (מסחרי) של מרחב ההתייחסיות לשוק. אם מרדכי היה מודע לכך שכאשר הוא מתבונן בשוק, עליו להסתכל "ימינה ושמאלה" ולא רק "למעלה ולמטה", הוא היה מגלה יכולת לבחור איפה למקם את עצמו במרחב ההתייחסיות. חוסר המודעות להתייחסיות השונות לשוק, גרמו למרדכי לחוש כי הוא מקבל החלטות בלי בחירה אמיתית, אלא הוא מוכרח בתור אנליסט לנתח את השוק (ואת המניות וכו') באופן מסוים. למעשה, מרדכי לא היה "מוכרח" להתייחס לשוק באופן שהתייחס, אלא הוא בחר להתייחס כי הרגיש שיחס זה מבטא אותו הכי נכון, והוא לא היה מודע שיש לו בחירה באיך בכלל להתייחס לשוק. לכן, מרדכי לא חיפש להתמקם בנקודה על המנעד (ימינה-שמאלה) שבה שתי הרזולוציות מתחברות: המגמה החזקה מהצד השמאלי (ערן) והאסטרטגיה מול המוסדיים מהצד הימני (מרדכי כמשקיע פרטי). במקום ששתי הלוגיקות ידחפו אותו להחלטה רווחית, יצרו אצלו סתירה פנימית שגרמה לו לשבת בצד ולהחמיץ את ההזדמנות.

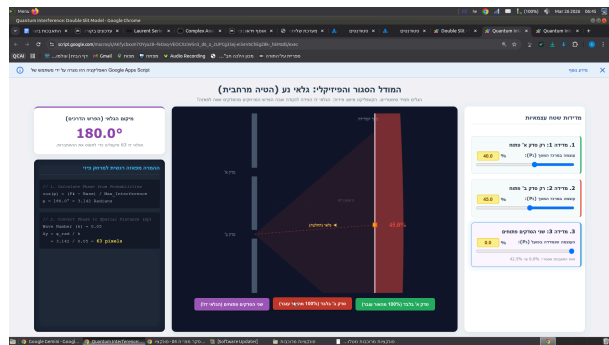
ניתוח ההתאבכות והצבה במודל

כדי להבין מדוע מרדכי נותר משותק ולא פעל, עלינו לצקת את הנתונים לתוך המודל המתמטי של ההתאבכות, המודד את הסתברות הקנייה בכל "סדק" (אגף) בנפרד. כפי שנראה, המספרים שנוציב במודל — 40%-45% — אינם שרירותיים, אלא נובעים משקלול של עמדות קצה בתוך כל רזולוציה.

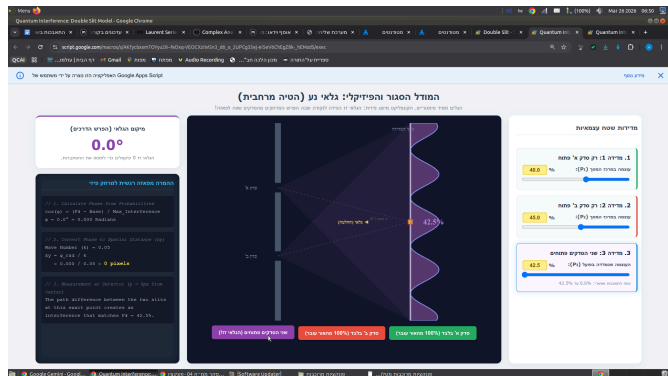
בסדק הימני (האגף הכלכלי), מרדכי נמצא בקונפליקט פנימי בין שני תפקידים. כ"אנליסט" הצמוד לדוחות, הוא רואה חברה שמפסידה 300 מיליון ש"ח בשנה ומעניק לה 0% קנייה. לעומת זאת, כ"מרדכי המשקיע הפרטי" שמזהה את המלכוד שבו נמצאים המוסדיים (התקועים בנייר ואינם יכולים לממשו בקלות), הוא מזהה פוטנציאל לרווח אסטרטגי ומעניק להסתברות זו 80% קנייה. הממוצע של שני המצבים הללו (0 ו-80) מניב מדידה של 40% קנייה באגף זה.



בסדק השמאלי (האגף המסחרי), המדידה בוחנת את המוכנות של מרדכי לאמץ את דרכו של ערן הסוחר. עבור ערן, המונע רק ממגמות גרפיות, הקנייה היא ודאית ב-100% לאור המגמה הצהובה העוצמתית. לדברי מרדכי, המוכנות שלו "להפוך להיות ערן" נעה על רצף שמתחיל ב-0% (בתחילת הדרך) ומגיעה עד ל-90% (ככל שהמגמה מתחזקת). שקלול הממוצע של טווח המוכנות הזה (מ-0 ל-90 אחוזים) מניב תוצאה של 45% קנייה עבור האגף השמאלי.



התאבכות הוורסט: כאשר המודל מודד את שתי הלוגיקות הללו בו-זמנית, מתרחשת ה"תקלה" המרתקת. למרות שבכל אגף בנפרד יש למרדכי סיבות חיוביות לקנות (40% ו-45%), הוא תופס את שתי השפות הללו כסותרות לחלוטין — מעין "הפרש פאזה" של 180 מעלות. במקום שהסיבות יחזקו זו את זו, הן מבטלות אחת את השנייה. המדידה המשותפת בנקודת המפגש בין האנליסט לסוחר יוצרת "עמק" בהדמיה, והסתברות הקנייה בפועל צונחת ל-0%.



כך המודל חושף שמרדכי אינו "כלוא" על ידי הדוחות, אלא על ידי הבחירה שלו להישאר בנקודת התאבכות הוורסט. במקום למצוא את המקום על המנעד שבו שתי הרזולוציות מסונכרנות ותומכות זו בזו, הוא נותר בנקודת הבלבול, מה שמסביר מתמטית מדוע אדם בעל ידע כה רב בחר בסופו של דבר לשבת בצד ולהחמיץ

את העלייה של 400%. אם מרדכי היה ממקם עצמו במרכז המסך (כלומר במקום בו הוא מסוגל לראות את היתרון שקיים בצד ימין כמו גם בצד שמאל) ההסתברות שלו להשקיע במניה ולהרוויח יכל להגיע לכדי 42.5%.

