



چگونه بازی باخته را ببریم

انتشارات دیموند بلورین

نویسنده: چارلز دی. الیس

ترجمه: علی آقاجانی
ویراستار: فاطمه آقاجانی

۱۳۹۹



چگونه بازی باخت را ببریم

نویسنده : چارلز دی. الیس

ترجمه : علی آقاجانی

ویراستار : فاطمه آقاجانی

طراح جلد و صفحه آرا: حامد حبیبی کسبی

مشخصات نشر : تهران، انتشارات دیموند بلورین، ۱۳۹۹

مشخصات ظاهری : ۴۴۶ صفحه

نوبت چاپ : اول

شمارگان : ۱۰۰۰ نسخه

چاپ: نوتاش

شابک : ۹۷۸-۶۲۲-۲۱۰-۰۱۱-۷

ISBN: 978-622-210-011-7

نشانی ناشر: تهران، خیابان میرداماد، نرسیده به خیابان ولیعصر (عج)، پلاک ۳۴۹، طبقه ۲، واحد ۱

تلفن و دورنگار: ۸۸۹۲۸۶۶۰

www.DIMORIN.ir

سرشناسه :	الیس، چارلز دی.، ۱۹۳۷ - م.
Ellis, Charles D.	
عنوان و نام پدیدآور:	چگونه بازی باخت را ببریم؟/ نویسنده چارلز الیس؛ مترجم علی آقاجانی؛ ویراستار فاطمه آقاجانی.
مشخصات نشر :	تهران: انتشارات دیموند بلورین، ۱۳۹۸.
مشخصات ظاهری:	۴۴۶ص: مصور (بخشی رنگی)، جدول (بخشی رنگی)، نمودار (بخشی رنگی)؛ ۱۴/۵ × ۲۱/۵ س.م.
شابک :	۹۷۸-۶۲۲-۲۱۰-۰۱۱-۷
وضعیت فهرست نویسی:	فیا
یادداشت :	عنوان اصلی: Winning the loser's game : timeless strategies for successful investing, 7th. ed, [۲۰۱۷].
موضوع :	مدیریت سبد سرمایه گذاری
موضوع :	Portfolio management
موضوع :	سرمایه گذاری
موضوع :	Investments
موضوع :	سرمایه گذاری — تجزیه و تحلیل
موضوع :	Investment analysis
شناسه افزوده :	آقاجانی، علی، ۱۳۶۸ -، مترجم
شناسه افزوده :	آقاجانی، فاطمه، ۱۳۶۰ -، ویراستار
رده بندی کنگره :	۱۳۹۸ ج۸ ۱۷لف/ HG۴۵۲۹/۵
رده بندی دیویی :	۳۳۲/۶
شماره کتابشناسی ملی:	۵۵۹۳۳۶۶

به خاطر ارائه‌ی نسخه‌ی تازه‌ای از این کتاب، بسیار خوشحالیم.

«اگر به دنبال بهترین کتاب برای سرمایه‌گذاری هستید، این کتاب
بهترین پاسخ برای سؤال‌ها و خواسته‌های شماست.»

– ویلیام مک‌ناب^۱،

مدیرعامل گروه ونگارد



«این کتاب، یک کتاب کلاسیک و خواندن آن به نظر من واجب است.
این کتاب سال‌های سال، توانسته خود را هم در بازار و هم در سایر
صحنه‌ها به اثبات برساند.»

– مارتین لیبویتز^۲،

مدیر مرکز تحقیقاتی مورگان استنلی

F. William McNabb III – ۱

Martin Lei – ۲

«هر سرمایه‌گذاری که در کار و برای رسیدن به هدفش جدی و مصمم است، باید این کتاب را بخواند.»

-بورتون جی ملکیل^۱،

نویسنده‌ی کتاب پیاده‌روی تصادفی در وال‌استریت



«اولین نسخه از این کتاب یعنی چگونه بازی باخته را ببریم، در سال ۱۹۸۵ به چاپ رسید. هر نسخه از آن به تدریج بهبود و تکامل یافت و نسخه‌ی هفتم، بهترین نسخه‌ی آن به شمار می‌رود. آن را بخوانید، لذت ببرید و بیاموزید.»

- جان سی باگل^۲،

بنیان‌گذار گروه ونگارد



این، بهترین کتاب در مورد سرمایه‌گذاری و مدیریت است که تاکنون خوانده‌ام.

- پیتر دراگر^۳

۱- Burton G. Malkiel

۲- John C. Bogle

۳- Peter Drucker

«من در دهه‌ی ۱۹۸۰، فردی جویای نام در زمینه‌ی سرمایه‌گذاری بودم. این کتاب، شیوه و طرز نگاه من به مقوله‌ی سرمایه‌گذاری را به خوبی و به کلی تغییر داد. به آنهایی که لذت خواندن کتاب‌های چارلی الیس را تجربه نکرده‌اند توصیه می‌کنم حتماً این کتاب را مطالعه کنند.»

- جانانان کلمنتز^۱

نویسنده‌ی کتاب چطور درباره‌ی پول فکر کنیم



«این کتاب که خواندنش برای همه توصیه می‌شود، به جنبه‌هایی از سرمایه‌گذاری می‌پردازد که هم مناسب سازمان‌هاست و هم اشخاص. این کتاب مانند کتاب آشپزی نیست که همه چیز در آن نوشته شده باشد، ولی با استفاده از این کتاب می‌توان راه را برای رسیدن به حقیقت یافت.»

- ابی جوزف کوهن^۲

یکی از اعضای شرکت گلدمن ساکس

Jonathan Clements – ۱

Abby Joseph Cohen – ۲

«این کتاب می‌تواند باورهای شما به پول را کاملاً تغییر دهد.»

– آدام اسمیت^۱،

نویسنده‌ی کتاب دنیای پول آدام اسمیت



«این کتاب راهنمایی بسیار عالی برای سرمایه‌گذاران شخصی، سرشار از راهنمایی‌های مفید و قابل‌استفاده برای پیدا کردن راه در جهان گیج‌کننده‌ی اقتصادی ماست.»

– ویلیام ای سیمون^۲،

وزیر سابق خزانه‌داری



«هیچ‌کسی بهتر از ریچارد الیس نمی‌داند چطور باید سرمایه‌گذاری کرد و هیچ‌کسی بهتر از او نمی‌تواند راه آن را به ما نشان دهد. این راهنمای سرمایه‌گذاری به روز رسانی شده، باید در قفسه‌ی کتابخانه‌ی هر سرمایه‌گذاری باشد.»

– کانسوالو مک^۳،

مدیر شرکت کانسوالو

Adam Smith – ۱

William E. Simon – ۲

Consuelo Mack – ۳

«این کتاب بیشتر در مورد پول است تا رقابت. هیچ کس بهتر و سلیس‌تر از چارلی الیس نمی‌تواند این مطالب را مطرح کند.»

– اندرو توبیاس^۱،

نویسنده‌ی کتاب تنها راهنمای مورد نیاز برای سرمایه‌گذاری



«الیس کتابی را نوشته که به شما کمک می‌کند با مشکلات مربوط به پول‌های‌تان به خوبی روبه‌رو شوید. این کتاب باعث می‌شود برای برنامه‌ریزی‌های آینده‌ی خود، آزادی و امنیت بیشتری داشته باشید.»

– آبرون آروین^۲،

از شرکت مورگان استنلی

تقدیم مؤلف :

تقدیم به لیندا لوریمر، همسر مهربان و بهترین دوستم.
تو به من کمک کردی یاد بگیرم که تلاش برای به
حداکثر رساندن نتایج کمی سرمایه‌گذاری، به اندازه‌ی
حصول اطمینان از امنیت اقتصادی و داشتن آزادی
برای لذت‌بردن از زندگی خوب مهم نیست.

فهرست مطالب

پیش‌گفتار	۱۷
مقدمه	۲۱
فصل ۱. بازی بازنده‌ها	۳۱
فصل ۲. بازی برنده‌ها	۴۷
فصل ۳. شکست دادن بازار	۶۳
فصل ۴. آقای بازار و آقای ارزش	۸۹
فصل ۵. تیم رویایی سرمایه‌گذار	۹۷
فصل ۶. ریسک سرمایه‌گذار و رفتارشناسی اقتصادی	۱۱۹

- فصل ۷. مزیت رقابتی ناجوانمرد شما: شاخص‌ها ۱۳۳
- فصل ۸. تناقض ۱۴۷
- فصل ۹. زمان ۱۵۷
- فصل ۱۰. سود یا بازگشت سرمایه ۱۶۷
- فصل ۱۱. ریسک‌های سرمایه‌گذاری ۱۸۵
- فصل ۱۲. ایجاد سبد سهام ۱۹۷
- فصل ۱۳. تصویر کلی از اقتصاد ۲۰۵
- فصل ۱۴. چرا سیاست‌گذاری مهم است؟ ۲۰۹
- فصل ۱۵. بازی کردن برای برنده شدن ۲۱۷
- فصل ۱۶. چالش‌های سنجش عملکرد ۲۲۵
- فصل ۱۷. نقطه‌ی تاریک سرمایه‌گذاری ۲۴۷
- فصل ۱۸. پیش‌بینی سخت عملکرد بازار ۲۵۷
- فصل ۱۹. سرمایه‌گذاران شخصی ۲۶۵
- فصل ۲۰. انتخاب صندوق‌های سرمایه‌گذاری ۲۸۷
- فصل ۲۱. بررسی هزینه‌ها ۲۹۹
- فصل ۲۲. برنامه‌ریزی ۳۱۳

فصل ۲۳. فاجعه و باز هم فاجعه	۳۳۹
فصل ۲۴. برخورد صحیح با حساب‌های ۴۰۱ (K)	۳۵۱
فصل ۲۵. آخر بازی	۳۶۷
فصل ۲۶. سخنانی برای ثروتمندان	۳۸۷
فصل ۲۷. حالا می‌توانید حرکت کنید	۳۹۹
فصل ۲۸. دسته‌بندی افکار	۴۰۷
پیوست (الف): کار کردن در کمیته‌های سرمایه‌گذاری	۴۰۹
پیوست (ب): قتل در اورینت اکسپرس	۴۲۷
درباره نویسنده	۴۴۵

پیش گفتار

من در آمریکا به دنیا آمده‌ام. از داشتن پدر و مادری مهربان، فرزندان، نوه‌ها و همسری مهربان خوشحالم. خیلی خوش‌شانس بودم که به آموزش عالی دسترسی داشتم و توانستم آن را تا حد توانم تکمیل کنم. همچنین از داشتن دوستانی متخصص در زمینه‌ی سرمایه‌گذاری و افراد فوق‌العاده خلاق در اطراف خودم بسیار خوشحال و راضی هستم. سرمایه‌گذاری می‌تواند خیلی پیچیده باشد و وقت بسیاری نیز بگیرد. بیشتر افراد اصلاً وقت آن را ندارند که در مورد سرمایه‌گذاری، اطلاعات کسب کنند. شاید کارهای بهتری برای انجام‌دادن، دارند. با افزایش نگرانی‌ها، دیدم که حرفه‌ای‌گری طولانی‌مدت که من را جذب

سرمایه‌گذاری کرده بود، به طور روزافزونی زیر سایه‌ی تجارت‌گرایی کوتاه‌مدت و عدم اطمینان سرمایه‌گذاران نسبت به چگونگی سرمایه‌گذاری بلندمدت قرار می‌گیرد. من با تمام مزیت‌هایی که به دست آورده‌ام و در کنار تمامی آنها، مسئولیت کمک به دیگران را نیز روی دوش خودم حس می‌کنم. به این دلیل این کتاب را نوشتم.

در قرون گذشته، بازارها به شدت و از طرق مختلف دچار تغییرات بسیار شدند، که این تغییرات و دگرگونی‌ها مشکلاتی را هم برای افراد هم شرکت‌های حرفه‌ای سرمایه‌گذاری به دنبال داشته است. این تغییرات پیچیده را در فصل یک به نام بازی بازنده‌ها به تفصیل توضیح داده‌ایم. من که در فرهنگی بزرگ شده‌ام که می‌گوید: وقتی با مشکلی روبه‌رو شدی، برای آن به دنبال بهترین و ساده‌ترین راه‌حل باش، این کتاب کوتاه را با زبانی صریح نوشتم. من در این کتاب به هر زن و مردی می‌آموزم که چطور با مسائل اقتصادی روبه‌رو شود و بازی باخته را ببرد و در بلندمدت به سرمایه‌گذاری موفق تبدیل شود.

همانطور که چرچیل گفته است: «همه دوست دارند برنده باشند.» ما هم اگر اهدافمان را بشناسیم، سیاست‌های بلندمدت و درستی داشته باشیم و طوری عمل کنیم که نوسانات بازار به نفع ما باشد نه به ضررمان، می‌توانیم با هزینه، ریسک و صرف زمان کمتر به اهدافمان

برسیم.

من در طول ۵۰ سالی که تحت نظر نظریه‌پردازان و باتجربه‌های سرمایه‌گذاری در مورد این عرصه اطلاعات کسب کرده و آموزش دیده‌ام، سعی کرده‌ام اصول تجارت موفق را جمع‌آوری، خلاصه و به واضح‌ترین شکل ممکن بیان کنم. برای تمامی سرمایه‌گذاران شخصی و سازمان‌هایی که انضباط شخصی و میل به جلوگیری از شرکت در بازی بازنده‌ها را دارند، پیام‌های ساده‌ی این کتاب می‌تواند هم حالا و هم در ۵۰ سال آینده، کلید موفقیت در سرمایه‌گذاری باشد.

به‌طور قطع اصول سرمایه‌گذاری موفق تغییر نکرده و نخواهد کرد. مطمئناً شرکت‌ها تغییر می‌کنند و بازار و اقتصاد کشورها بعضی وقت‌ها دچار رشد و رکود میشوند. در حقیقت وقتی اطلاعات عملکرد کوتاه‌مدت چالش‌برانگیزترین اطلاعات هستند، دقیقاً همان زمانی است که آنها از نهایت اهمیت برخوردارند و بسیار نیز به آنها نیاز داریم. به همین دلیل وقتی این کتاب را کاملاً خواندید، هر آنچه برای موفقیت واقعی در سرمایه‌گذاری نیاز دارید را خواهید دانست.

افراد بسیاری در سفر بسیار طولانی‌ام برای یادگیری اصول سرمایه‌گذاری به من کمک کرده‌اند که نام‌شان را نمی‌توانم اینجا بیاورم. روت هامل که ویراستار این کتاب بوده است، هر صفحه‌ی این کتاب را بهبود

بخشیده است. کار کردن و یادگرفتن از او بسیار لذت بخش است. بروک
روساتی که وقتی با او در دفتر کوچکمان کار می کنیم سر هر مسئله ای
با صبر لبخند می زند، آنچه من نوشته بودم را به نسخه هایی واضح و
قابل فهم تبدیل کرد.

چارلز دی الیس

نیو هیون کننیکت

نوامبر ۲۰۱۶

مقدمه

در این کتاب چارلز الیس، به خوبی توضیح می‌دهد که چطور افراد در بازارهای سرمایه‌گذاری مشارکت و فعالیت کنند. همه‌ی ما باید به حرف‌هایش گوش فرا دهیم.

این کتاب در کنار کتاب «پیاده‌روی در وال‌استریت»، نوشته‌ی بورتون ملکیل و کتاب «در مورد صندوق‌های سرمایه‌گذاری بیشتر بدانیم» نوشته‌ی جک باگل^۱، باید در کتابخانه‌ی هر سرمایه‌گذاری باشد. او در این کتابش که آخرین نسخه از آن نیز خواهد بود، به ما می‌گوید که صندوق‌های ارزان سرمایه‌گذاری چطور می‌توانند به سکوی پرش برای

موفقیت‌های بیشتر ما تبدیل شوند.

تأیید مشتاقانه و کاملاً منطقی سرمایه‌گذاری چند بعدی یا چند وجهی از سوی الیس، راهبردهای مدیریت فعال سرمایه را که در سرمایه‌گذاری‌های امروز بسیار رواج دارند را به شدت سرزنش می‌کند. همان‌طور که الیس به درستی اشاره می‌کند، سرمایه‌گذاری‌هایی که سعی دارند بازار را شکست دهند، به‌طور آسیب‌زایی از رسیدن به این هدفشان باز می‌مانند. از آنجایی که الیس کیفیت اطلاعات تحلیلی که توسط مدیران سرمایه‌گذاری‌های چند جانبه انجام می‌شود را قبول دارد و می‌ستاید، پس مشکل کجاست؟

اصل مشکل این است که مدیران معمولاً در انتقال مسئولیت پولی که به عنوان امانت از سوی سرمایه‌گذار در اختیار آنها قرار گرفته به خود سرمایه‌گذار، ناموفق عمل می‌کنند. آنها به جای این که سود سرمایه‌گذار را اصل قرار دهند که در این راه هم باید میزان دارایی‌های تحت مدیریت را برای موفقیت مدیریت فعال کاهش داد، این مدیران گول سرمایه‌گذاری‌های اغراق‌آمیز با سودهای اغراق‌آمیز را می‌خورند و به سودهای کوتاه‌مدت دل می‌بندند.

اما چرا اندازه مانع عملکرد مناسب می‌شود؟ چون هر چه اندازه بزرگ‌تر باشد، نیازمند مراقبت‌های بیشتر خواهد بود. اگر صندوق سرمایه‌گذاری

بزرگ‌تر باشد، به جای این که ۲۰ ایده‌ی خوب یک مدیر در آن به کار رفته باشد، می‌تواند ۵۰ یا ۱۰۰ ایده‌ی خوب را در خود جای داده باشد. اما چقدر شانس هست که ایده‌ی ۵۰ یا ۱۰۰ بهتر از ایده‌ی ۲۰ باشد؟ خیلی شانس زیادی وجود ندارد. وقتی اندازه‌ی شرکت بزرگ‌تر می‌شود، هزینه‌ها نیز بالاتر می‌رود و سود به دست آمده نمی‌تواند هزینه‌ها را به خوبی پوشش دهد و مدیریت به شرکت به عنوان یک ماشین سود نگاه می‌کند. تعداد کمی از شرکت‌ها هستند که برای مدیریت بهتر دارایی‌های‌شان، آنها را در حد خاصی نگه می‌دارند.

هم‌زمان با این که داشتن دارایی‌های زیاد عملکرد را به خطر می‌اندازد، اما برای مدیران سودهای بسیار خوبی را به همراه می‌آورد. هرچه اندازه بیشتر شود، هزینه‌ها نیز بیشتر می‌شوند. هزینه‌ها نمی‌توانند همین‌طور ادامه یابند و به این ترتیب مدیریت فعال را به یک ماشین سوددهی تبدیل می‌کنند. تعداد بسیار کمی از صندوق‌های سرمایه‌گذاری هستند که برای این که به نفع سرمایه‌گذار کار کنند، میزان دارایی‌های تحت مدیریت خود را کاهش می‌دهند.

مدیران صندوق‌های سرمایه‌گذاری، سعی می‌کنند اگر هم سود آنها سالیانه بیش از ۸۰ درصد شد، برای حفظ صندوق و با اقداماتی آن را بین ۶۰ تا ۸۰ درصد نگه دارند. اگرچه سود بالا در مدت کم می‌تواند به

نفع سرمایه‌گذاران باشد، ولی در بلندمدت می‌تواند باعث افزایش شدید مالیات بر درآمد صندوق سرمایه‌گذاری شود. اگر مدیران شرکت دیدی بلندمدت به این امر داشته باشند، بهتر و راحت‌تر خواهند توانست کار کنند و این، از نظر مالیات نیز به نفع سرمایه‌گذاران خواهد بود.

سرمایه‌گذاران، مدیرانی را می‌خواهند که هدف اصلی آنها کسب سودهای بسیار باشد و به گفته‌ی یکی از مدیران دانشگاه یل، بتوانند وارد تالار مشاهیر سرمایه‌گذاری شوند. اما آنها فقط هزینه‌ها را به طور آسیب‌زایی بالا می‌برند و به جای این‌که وارد تالار مشاهیر شوند، وارد تالار شرمساران خواهند شد.

تضاد موجود بین مسئولیت حفظ امانت و کسب سود، معمولاً به نفع میل به کسب سود پایان می‌یابد و به این ترتیب دست سرمایه‌گذاران شخصی خالی می‌ماند.

شرکت ونگارد که فراهم آورنده‌ی سبدهای سهام مختلف است، هدفی جز خدمت به سرمایه‌گذاران ندارد. جک باگل بنیان‌گذار این شرکت، آن را به گونه‌ای طراحی کرده که وقتی شخصی روی سهامی سرمایه‌گذاری می‌کند، پس از مدتی بتواند مالک آن باشد. او، سود را حذف کرده و به جای آن مالکیت را به سرمایه‌گذار می‌دهد. در برخی از موارد با از بین رفتن سود، این تضاد بین کسب سود و مسئولیت حفظ امانت از بین