

CHƯƠNG

2

A = Annual Earnings Increases
(Tỉ lệ tăng trưởng lợi tức hàng năm):
Tìm sự gia tăng đột biến

Bất cứ công ty nào cũng có thể báo cáo một quý có lợi tức tốt vào một thời điểm nào đó, và như chúng ta đã thấy, mức lợi tức cao trong quý hiện tại là một tiêu chí then chốt để chọn lựa hầu hết các cổ phiếu thành công nhất trên thị trường. Nhưng chỉ một mình nó chưa đủ.

Để đảm bảo rằng kết quả mới nhất không chỉ là sự lóe sáng hiếm hoi, và rằng công ty mà bạn đang quan tâm là một công ty có chất lượng, bạn phải dựa vào nhiều chứng cứ hơn. Cách thực hiện điều này là xem lại tỉ lệ tăng trưởng lợi tức hàng năm của công ty đó.

Hãy tìm những cổ phiếu có mức lợi tức trên cổ phần hàng năm tăng đều trong suốt ba năm vừa qua. Thông thường bạn sẽ không muốn lợi tức trong năm thứ hai đi xuống, ngay cả khi nó tăng trở lại và đạt tới đỉnh cao mới trong năm tiếp theo. Sự kết hợp giữa lợi tức tăng mạnh trong vài quý gần nhất cộng với thành tích

tăng trưởng nhanh trong những năm gần đây tạo ra một cổ phiếu siêu đẳng, hay ít ra là một cổ phiếu có khả năng thành công cao.

Chọn các cổ phiếu có tỉ lệ tăng trưởng hàng năm từ 25% tới 50% hoặc cao hơn

Tỉ lệ tăng trưởng lợi tức hàng năm của những công ty mà bạn chọn phải đạt 25%, 50%, thậm chí là 100% hoặc cao hơn nữa. Từ năm 1980 đến năm 2000, tỉ lệ tăng trưởng thường niên trung bình của tất cả các cổ phiếu siêu hạng trong cuộc nghiên cứu của chúng tôi vào thời điểm chúng bắt đầu tăng giá là 36%. Ba phần tư những cổ phiếu thành công nhất thể hiện một tỉ lệ tăng trưởng tích cực ít nhất là trong vòng 5 năm trước cuộc đua nước rút về giá của chúng.

Quá trình tăng trưởng lợi tức trên cổ phần tiêu biểu trong 5 năm trước biến động giá có thể tương tự như sau: 0,7 đô-la; 1,15 đô-la; 1,85 đô-la; 2,65 đô-la; và 4 đô-la. Trong một vài trường hợp bạn có thể chấp nhận một năm đi xuống trong 5 năm gần nhất miễn là lợi tức năm tiếp theo phục hồi nhanh chóng và trở lại với những đỉnh cao mới.

Có khả năng một công ty báo cáo lợi tức trên cổ phần 4 đô-la cho năm thứ nhất, 5 đô-la cho năm tiếp theo, 6 đô-la cho năm thứ ba, rồi 2 đô-la cho năm kế tiếp (năm thứ 4). Nếu công bố lợi tức thường niên của năm tiếp theo, giả dụ là 2,5 đô-la so với 2 đô-la trong năm trước, thì đây vẫn không phải là một báo cáo tốt mặc dù tỉ lệ tăng trưởng là 25%. Lý do duy nhất khiến nó trông có vẻ hấp dẫn là do kết quả của năm trước (2 đô-la mỗi cổ phần) quá tệ nên bất kỳ sự tiến bộ nào cũng có vẻ tạo được ấn tượng tốt. Vấn đề là mức lợi nhuận đang phục hồi một cách chậm chạp và vẫn còn kém quá xa so với đỉnh cao 6 đô-la mỗi cổ phần của chính công ty đang xét.

Mức lợi nhuận dự đoán cho năm tới cũng phải gia tăng, và tăng càng nhiều càng tốt. Tuy nhiên, bạn nên nhớ rằng mọi dự

doán đều là quan điểm cá nhân, và quan điểm cá nhân có thể sai lầm. Chỉ có các báo cáo lợi tức thật sự mới là chân lý.

Đồng thời, bạn cũng không nên bỏ qua lợi suất trên vốn cổ phần (return on equity – ROE) hàng năm của công ty đang xét. Nghiên cứu của chúng tôi cho thấy những cổ phiếu thành công nhất trong 50 năm qua có mức ROE thấp nhất là 17%. Lợi suất trên vốn cổ phần giúp phân biệt những công ty được điều hành tốt với những công ty có bộ máy điều hành kém cỏi. Ngoài ra, hãy tìm những cổ phiếu tăng tiến (phân biệt với cổ phiếu tuần hoàn hay cổ phiếu mãn cảm) có mức quay vòng vốn hàng năm trên mỗi cổ phần cao hơn lợi tức thực tế trên mỗi cổ phần ít nhất 20%.

Kiểm tra độ ổn định trong báo cáo lợi tức ba năm của công ty

Qua những cuộc nghiên cứu của mình, chúng tôi đã phát triển một nhân tố bổ sung đã được chứng minh đóng vai trò quan trọng trong việc chọn lựa các cổ phiếu tăng tiến: độ ổn định và vững chắc của tỉ lệ tăng trưởng lợi tức hàng năm trong ba năm gần nhất. Thang đo *độ ổn định tăng trưởng lợi tức* của chúng tôi, chia theo đơn vị từ 1 tới 99, được tính toán khác với đa số các thông tin thống kê. Điểm số càng nhỏ thì tăng trưởng lợi tức trong các năm trước càng ổn định. Điểm số này được tính bằng cách vẽ biểu đồ lợi tức hàng quý trong 5 năm trước và lập một đường xu hướng quanh các điểm trên biểu đồ để xác định độ chêch hướng khỏi đường xu hướng gốc.

Những cổ phiếu tăng tiến có mức lợi nhuận ổn định thường thể hiện số đo dao động dưới 20 hoặc 25. Những công ty có độ dao động trên 30 thể hiện tính chu kỳ cao hơn và ít đáng tin cậy hơn về sự tăng trưởng của chúng. Nếu tất cả những yếu tố khác đều ngang bằng, có thể bạn muốn tìm những cổ phiếu đã thể hiện sức chống chịu tốt, độ vững chắc và ổn định cao trong tăng trưởng lợi tức trong quá khứ. Khi vẽ các mức lợi tức hàng quý trong vòng vài năm trên một biểu đồ tỉ lệ phần trăm, đường

nổi các mức lợi tức phải gần như là một đường thẳng, đi lên một cách vững chãi.

Độ ổn định tăng trưởng lợi tức thường được trình bày ngay sau tỉ lệ tăng trưởng hàng năm của công ty, mặc dù đa số nhà phân tích và dịch vụ đầu tư thậm chí không kèm tính thông số này. Chúng tôi trình bày nó trong rất nhiều ấn phẩm miễn phí cũng như trên Daily Graphs và Daily Graphs Online, vốn được thiết kế dành cho các nhà đầu tư cá nhân.

Unitedhealth Group Inc.	
Tỉ lệ tăng trưởng năm	20%
Độ ổn định lợi tức	7
Đánh giá EPS	96
Đánh giá doanh số, lợi nhuận, ROE	B

Nhật báo kinh doanh của nhà đầu tư
16 tháng 10 năm 2001

Mẫu độ ổn định lợi tức

Nếu bạn giới hạn lựa chọn của mình với những cổ phiếu có thành tích tăng trưởng đã được chứng minh rõ ràng, bạn sẽ tránh được hàng trăm đối tượng đầu tư có lịch sử thất thường hoặc lợi nhuận biến thiên theo chu kỳ. Những cổ phiếu như vậy có thể “nổi bật” khi chúng lên đến đỉnh của chu kỳ lợi tức trước đó.

Một chu kỳ thị trường chứng khoán bình thường là gì?

Lịch sử đã chứng minh đa số các giai đoạn thị trường tăng trưởng (hay lên giá) tồn tại trong khoảng từ 2 tới 4 năm và

được tiếp nối bằng một giai đoạn thị trường suy thoái (hay sụt giá); sau đó một giai đoạn tăng trưởng mới lại bắt đầu.

Trong thời kỳ đầu của một giai đoạn tăng trưởng mới, các cổ phiếu tăng tiến thường nhanh chóng dẫn đầu và leo lên những đỉnh cao mới. Các nhóm công nghiệp cơ bản chẳng hạn như thép, hóa chất, giấy, cao su, chế tạo máy, và những loại cổ phiếu tương tự được gọi là “cổ phiếu mãn cảm” thường bị bỏ lại phía sau.

Các cổ phiếu tăng tiến trẻ trung thông thường sẽ thống trị trong vòng ít nhất là 2 chu kỳ tăng trưởng. Sau đó vai trò của chúng có thể sẽ được chuyển sang cho các loại cổ phiếu tuần hoàn, mãn cảm hoặc những nhân tố mới nổi khác, trong một thời gian ngắn.

Mặc dù ba phần tư trong số các cổ phiếu thành công lớn trong quá khứ là cổ phiếu tăng tiến, vẫn có một phần tư là cổ phiếu tuần hoàn. Năm 1982, Chrysler và Ford là hai cổ phiếu tuần hoàn mạnh mẽ như vậy. Các loại cổ phiếu cơ hội tuần hoàn và mãn cảm từng dẫn đầu trong các giai đoạn tăng trưởng 1953-1955, 1963-1965, và 1974-1975. Những loại cổ phiếu mãn cảm như giấy, nhôm, ô tô, hóa chất, và chất dẻo trở lại nắm quyền trong năm 1987. Cổ phiếu của các công ty xây dựng nhà ở (cũng có tính mãn cảm) cũng từng dẫn đầu trong những chu kỳ tăng trưởng khác. IBM là ví dụ thành công nhất của trường hợp cổ phiếu tuần hoàn trong năm 1994.

Tuy vậy, ngay trong những giai đoạn này vẫn có một số cổ phiếu tăng tiến trẻ trung rất có tiềm năng. Các loại cổ phiếu công nghiệp cơ bản ở Hoa Kỳ thường đại diện cho các ngành công nghiệp già cỗi, kém hiệu quả, một số không còn đủ sức cạnh tranh và phát triển trên trường quốc tế. Chúng không đại diện cho tương lai của nước Mỹ.

Những giai đoạn tăng giá của các cổ phiếu mãn cảm thường không kéo dài và giá của chúng thường rơi xuống ngay khi xuất hiện những dấu hiệu suy giảm tốc độ tăng trưởng lợi tức đầu tiên. Nếu bạn quyết định mua một cổ phiếu tuần hoàn mạnh, tỉ

lệ tăng trưởng lợi tức hàng năm của nó có thể nằm trong giới hạn 5% tới 10%. Nếu một cổ phiếu tuần hoàn thể hiện sự tăng trưởng lợi tức đáng kể trong hai quý liên tục, thì mức lợi tức của nó trong 12 tháng gần nhất hầu như sẽ đạt tới rất gần một đỉnh cao mới. Khi bạn quan sát đường biểu diễn mức lợi tức trong 12 tháng gần nhất trên biểu đồ cổ phiếu, đường biểu diễn này phải hướng lên càng nhiều càng tốt. Nếu mức lợi tức tăng trưởng đột biến và đạt tới một đỉnh cao mới thì đôi khi chỉ tăng trong một quý cũng đủ.

Cách loại bỏ những cổ phiếu thất bại trong một nhóm

Áp dụng tiêu chuẩn tăng trưởng ba năm liên tiếp đối với thông số lợi tức trên cổ phần hàng năm sẽ giúp bạn loại bỏ 80% cổ phiếu trong bất kỳ nhóm công nghiệp nào. Tỉ lệ tăng trưởng của hầu hết cổ phiếu trong đa số các nhóm là rất yếu ớt, hoặc tệ hơn nữa, không hề tồn tại, khác xa những cổ phiếu sau đây, tất cả đều bộc lộ những dấu hiệu tăng trưởng mạnh mẽ trong tương lai:

- Khi Xerox tăng giá 700% từ tháng 3 năm 1963 đến tháng 6 năm 1966, tỉ lệ tăng trưởng lợi tức của nó bình quân đạt 32% mỗi năm.
- Cổ phiếu Wal-Mart, “thăng thiên” 11.200% từ năm 1977 đến năm 1990, có tỉ lệ tăng trưởng lợi tức đạt 43% trước giai đoạn leo thang vĩ đại của nó.
- Tỉ lệ tăng trưởng lợi tức của Cisco Systems vào tháng 10 năm 1990 lên tới con số đáng ngưỡng mộ 257% mỗi năm còn cổ phiếu của Microsoft đạt tỉ lệ 99% vào tháng 10 năm 1986, trước những giai đoạn tăng giá kéo dài của chúng.

Bạn nên nhớ rằng một báo cáo lợi tức hàng năm tăng trưởng dương (tức có tăng trưởng lợi tức so với năm trước) chưa chắc đã có nghĩa là công ty đó đang phát triển. Thực ra nhiều cổ phiếu

như vậy có tỉ lệ tăng trưởng kém hơn những gì chúng từng thể hiện trong các giai đoạn trước.

Lợi tức quý hiện tại lấn hàng năm đều cao là tuyệt vời

Một cổ phiếu xuất sắc cần có một thành tích tăng trưởng tốt trong những năm gần đây, nhưng cũng cần một thành tích tăng trưởng tốt về lợi tức trong vài quý gần nhất. Chính sự kết hợp đầy uy lực của hai nhân tố then chốt này, thay vì chỉ một trong hai, mới tạo ra được một cổ phiếu siêu đẳng, hay ít ra là một cổ phiếu có nhiều cơ hội đạt được thành công thực sự.

Cách nhanh nhất để tìm ra một công ty có mức tăng trưởng lợi tức hiện tại vừa nhanh vừa mạnh và đã tăng trưởng trong ba năm gần đây là theo dõi Chỉ số đánh giá lợi tức trên cổ phần (Earnings Per Share – EPS) được cung cấp cho mọi cổ phiếu liệt kê trong *Nhật báo kinh doanh của nhà đầu tư* (IBD). Chỉ số EPS được định nghĩa như sau:

Tính một chỉ số độc quyền dựa trên tỉ lệ tăng trưởng lợi tức trong hai quý gần nhất so với cùng kỳ năm trước. Sau đó, phân tích tỉ lệ tăng trưởng thường niên của công ty. Các kết quả nói trên được so sánh với tất cả các công ty niêm yết công cộng khác và được chấm trên thang điểm từ 1 đến 99, với 99 điểm là tốt nhất.

Một cổ phiếu có chỉ số EPS bằng 99 có nghĩa là công ty đó đã vượt qua 99% tất cả các công ty được niêm yết về cả hai mặt lợi tức quý hiện tại lấn hàng năm.

Nếu niêm yết một cổ phiếu mới không có báo cáo lợi tức ba năm, bạn hãy tìm các báo cáo lợi tức trong 5 hoặc 6 quý gần nhất thể hiện tỉ lệ tăng trưởng lợi tức mạnh và tìm kiếm mức tăng trưởng lớn về doanh số trong nhiều quý hơn nữa. Một hoặc hai quý có lãi thường là không đủ và đại diện cho một cổ phiếu ít chắc chắn có thể không bao lâu sau sẽ rớt giá.

Tỉ số Giá/Lợi tức có thật sự quan trọng?

Nếu cũng giống như hầu hết các nhà đầu tư khác, có lẽ bạn đã được dạy rằng thứ quan trọng nhất cần biết về một cổ phiếu là tỉ lệ “giá chia cho lợi tức” (Price/Earnings – P/E) của nó. Bạn hãy chuẩn bị lắng nghe một bất ngờ sét đánh đây.

Mặc dù tỉ số P/E đã được các nhà phân tích sử dụng trong nhiều năm qua như công cụ tính toán chính của họ để quyết định rằng một cổ phiếu đang có giá “thấp hơn giá trị thật” của nó (tỉ số P/E thấp) và nên mua vào hay cao hơn giá trị thật (tỉ số P/E cao) và nên bán ra, nhưng cuộc phân tích mới đây của chúng tôi về các cổ phiếu thành công nhất từ năm 1952 đến nay cho thấy rằng tỉ số P/E không phải là một nhân tố liên quan đến biến động về giá và rất ít tác động đến việc nên mua hay bán một cổ phiếu nào đó. P/E là một hiệu ứng kết quả chứ không phải là nguyên nhân gây ra biến động về giá. Chúng tôi phát hiện ra rằng nhân tố có tầm quan trọng lớn hơn nhiều là tỉ lệ tăng trưởng của lợi tức. Nói rằng một loại cổ phiếu “có giá thấp hơn giá trị thật” vì nó được bán với một tỉ số P/E thấp hay vì nó đang nằm trong khu vực tỉ số P/E thấp trong lịch sử của mình là chuyện vớ vẩn. **Nhân tố chính cần nhắc phải là tỉ lệ biến động mức lợi tức thực chất đang tăng hay giảm.**

Từ năm 1953 tới năm 1985, tỉ số P/E trung bình của những cổ phiếu xuất sắc nhất trong giai đoạn mới nổi của chúng ta là 10. (Tỉ số P/E của Chỉ số công nghiệp Dow Jones vào thời điểm đó là 15.) Trong quá trình tăng trưởng, các cổ phiếu thành công nhất gia tăng tỉ số P/E lên 125% đến khoảng 45. Trong giai đoạn từ 1990 – 95, những cổ phiếu đầu tàu khởi đầu với tỉ số P/E trung bình là 36 và sau đó tăng lên khoảng trên 80. Vì những con số này trên đều là giá trị trung bình nên tầm vực tỉ số P/E của những cổ phiếu thành công nhất khi mới niêm yết là từ 25 – 50 và tỉ số cao nhất của chúng nằm trong khoảng từ 60 – 115. Những cổ phiếu tốt nhất trong giai đoạn cuối thập niên 1990

thậm chí còn cho thấy giá trị này ở mức cao hơn nữa. Những người mua “giá trị” (tin rằng cổ phiếu có giá trị cao hơn giá của nó) đã bỏ lỡ tất cả những cơ hội đầu tư tuyệt vời đó.

Vì sao bạn bỏ lỡ một số cổ phiếu ngoại hạng!

Mặc dù những con số nêu trên chỉ là các giá trị trung bình, nhưng chúng gợi ý mạnh mẽ rằng nếu bạn không tìm kiếm tỉ lệ tăng trưởng lợi tức từ 25 – 50 lần hay thậm chí là cao hơn nữa đối với cổ phiếu tăng tiến, thì bạn đã tự mình bỏ lỡ hầu hết những cơ hội đầu tư tốt nhất! Và đương nhiên là bạn đã bỏ qua Microsoft, Cisco Systems, Home Depot, và America Online trong những giai đoạn chúng đạt được những kỳ tích vĩ đại nhất trên thị trường.

Tỉ số P/E cao được phát hiện xảy ra do thị trường tăng giá. Tỉ số P/E thấp, ngoại trừ các cổ phiếu mẫn cảm, thông thường xảy ra do thị trường sụt giá. Trong một giai đoạn thị trường đang tăng giá mạnh, bạn đừng bỏ qua một cổ phiếu nào đó chỉ vì tỉ số P/E của nó có vẻ quá cao. Rất có thể nó là kẻ thống trị thị trường tiếp theo.

Đừng bao giờ mua một cổ phiếu đơn thuần vì tỉ số P/E khiến nó trông có vẻ tốt. Thường phải có những lý do rõ ràng khiến tỉ số P/E xuống thấp, và chẳng có quy luật chắc chắn nào trên thị trường đảm bảo một cổ phiếu được bán ra với giá gấp 8 – 10 lần lợi tức trên cổ phần không tụt xuống mức giá thấp hơn nữa, khoảng 4 – 5 lần lợi tức.

Nhiều năm trước đây, khi mới bắt đầu chập chững nghiên cứu về thị trường chứng khoán, tôi đã mua cổ phiếu Northrop tại mức giá gấp 4 lần lợi tức trên cổ phần và chứng kiến nó sụt xuống tỉ số P/E = 2 trong nỗi hoài nghi cùng cực!

Người ta sử dụng sai tỉ số Giá/Lợi tức như thế nào

Nhiều nhà phân tích ở Phố Wall đưa một cổ phiếu vào danh

sách “mua” của họ chỉ vì nó đang được bán ở mức tỉ số P/E thấp trong lịch sử của nó. Họ cũng khuyến khích mua một cổ phiếu khi giá của nó bắt đầu giảm, và do đó hạ thấp tỉ số P/E khiến nó có vẻ như là một ứng cử viên đầy hứa hẹn. Vào năm 1998, Gillette và Coca-Cola có vẻ là những cổ phiếu tuyệt vời nên mua vì chúng liên tiếp sụt nhiều điểm và tỉ số P/E của chúng trông càng hấp dẫn hơn. Nhưng trong thực tế, tỉ lệ tăng trưởng lợi tức của cả hai công ty đã sụt giảm nghiêm trọng, và điều này giải thích cho tỉ lệ P/E thấp. Phần lớn phương pháp phân tích theo tỉ số P/E này đều dựa trên những quan điểm cá nhân và những lý thuyết đã được lưu truyền qua nhiều năm bởi những nhà phân tích, các viện sĩ hàn lâm, và những thành phần khác vốn là người thường có thành tích kiếm tiền trên thị trường chứng khoán đáng đặt dấu hỏi. Việc tin cậy vào tỉ số P/E thường khiến bạn bỏ qua nhiều nhân tố cơ bản khác. Chẳng hạn như thị trường chung có thể đang trên đà suy thoái, khi đó mọi cổ phiếu đều rớt giá. Thật vớ vẩn và thậm chí là ngu ngốc khi nói rằng cổ phiếu của một công ty nào đó đang có “giá rẻ” vì nó đã từng đạt tỉ số gấp 22 lần lợi nhuận mà nay có thể mua ở mức giá chỉ gấp 15 lần.

Một trong những cách mà tôi sử dụng tỉ số P/E là để dự đoán mức giá mục tiêu triển vọng của một cổ phiếu tăng tiến trong vòng từ 6 đến 18 tháng tới dựa trên dự kiến lợi tức trong tương lai của nó. Tôi lấy mức lợi nhuận dự kiến trong hai năm tới đem nhân với tỉ số P/E tại thời điểm niêm yết lần đầu tiên và nhân với 130%. Con số 130% này là tỉ lệ gia tăng tỉ số P/E trung bình được mong đợi nếu một cổ phiếu tăng tiến có biến động lớn về giá. Phương pháp này cho biết mức giá tiềm năng mà cổ phiếu tăng tiến đó có thể sẽ đạt tới trong những điều kiện của một giai đoạn thị trường tăng trưởng. Ví dụ, nếu cổ phiếu Charles Schwab niêm yết lần đầu tiên với giá 43,75 đô-la một cổ phần và có tỉ số P/E là 40 điểm, bạn có thể đem nhân 40 với 130% để thấy rằng tỉ số P/E của nó có thể sẽ tăng lên tới 92 điểm nếu cổ

phiếu có biến động lớn về giá. Bây giờ bạn đem nhân tỉ số P/E tiềm năng là 92 với lợi tức dự kiến trong hai năm tới, giả dụ là 1,45 đô-la mỗi cổ phần. Kết quả (133,4 đô-la) cho bạn biết mức giá triển vọng mà cổ phiếu này có thể đạt tới.

Cách phân tích sai lầm các công ty trong cùng nhóm công nghiệp

Một cách vận dụng tỉ số Giá/Lợi tức sai lầm nữa mà các nhà đầu tư cả nghiệp dư lẫn chuyên nghiệp thường mắc phải là đánh giá các cổ phiếu trong cùng một ngành công nghiệp rồi kết luận rằng cổ phiếu nào được bán ở tỉ số P/E thấp nhất luôn luôn có giá “rẻ hơn giá trị thật” và do đó là mục tiêu hấp dẫn nhất để mua vào. Thực ra tỉ số P/E thấp nhất thường thuộc về công ty có kết quả lợi tức “hãi hùng” nhất, và đó chính xác là lý do khiến nó được bán ở tỉ số P/E thấp nhất.

Chân lý hết sức đơn giản mà bạn cần nhớ là cổ phiếu ở bất kỳ thời điểm nào chăng nữa cũng thường được bán gần với giá trị thật của chúng. Một cổ phiếu được bán với tỉ số gấp 20 lần lợi tức có những lý do riêng của nó và do thị trường quyết định, và một cổ phiếu khác được bán ở tỉ số gấp 15 lần lợi tức lại là do những lý do khác. Ví dụ như một cổ phiếu được bán ở tỉ số gấp 7 lần lợi tức trên cổ phần là do thành tích chung của nó kém cỏi hơn so với một cổ phiếu có tỉ số P/E cao hơn. Ngoài ra bạn nên nhớ rằng các cổ phiếu chu kỳ thường có tỉ số P/E thấp; ngay cả trong những giai đoạn thị trường thịnh vượng chúng cũng không cho thấy tỉ số P/E cao như các cổ phiếu tăng tiến. Bạn không thể mua một chiếc Mercedes với giá của một chiếc Chevrolet được.

Mọi thứ đều được bán với mức giá gần với giá trị thật của nó vào thời điểm đó. Nếu giá cổ phiếu và tỉ lệ P/E của một công ty thay đổi trong tương lai gần, đó là do hoàn cảnh, sự kiện, tâm lý, và dc lợi tức của nó tiếp tục tăng trưởng hay bất ngờ bắt đầu giảm sút sau nhiều tuần và nhiều tháng.

Cuối cùng, tỉ số P/E của một cổ phiếu sẽ đạt tới ngưỡng cao nhất, nhưng thông thường điều này chỉ xảy ra khi thị trường chung đã đi hết giai đoạn tăng trưởng và bắt đầu suy thoái nghiêm trọng. Đó cũng có thể là một dấu hiệu cho thấy cổ phiếu sắp mất đà tăng trưởng lợi tức.

Các cổ phiếu có tỉ số P/E cao đúng là sẽ bất ổn hơn, đặc biệt là nếu chúng thuộc khu vực công nghệ cao vốn bất ổn. Giá của một cổ phiếu có tỉ số P/E cao cũng có thể tạm thời dẫn trước giá trị thật của nó, nhưng điều tương tự cũng có thể xảy ra với các cổ phiếu có tỉ số P/E thấp.

Những ví dụ cổ phiếu có tỉ số P/E cao là đối tượng thu mua tuyệt vời

Trong trường hợp của các công ty nhỏ nhưng đang tăng trưởng mạnh có những sản phẩm mới mang tính cách mạng, những tỉ số P/E có vẻ cao thực ra vẫn là thấp. Ví dụ:

- Cổ phiếu Xerox được bán với giá cao gấp 100 lần mức lợi tức vào năm 1960 – ngay trước cuộc bứt phá 3300% của nó về giá (từ 5 đô-la lên 170 đô-la).
- Cổ phiếu Syntex được bán ở mức giá cao gấp 45 lần lợi tức vào tháng 7 năm 1963 – trước khi nó lên giá 400%.
- Cổ phiếu Genentech được định giá cao gấp 200 lần mức lợi tức trong tháng 11 năm 1985, và sau đó giá của nó vọt lên 300% trong vòng 5 tháng.
- Cổ phiếu America Online được bán với giá cao gấp hơn 100 lần mức lợi tức trong tháng 11 năm 1994 ngay trước cuộc tăng trưởng chóng mặt 14.900% từ năm 1994 lên tới đỉnh giá của nó vào tháng 12 năm 1999.

Những công ty nói trên đều có những sản phẩm mới tuyệt vời: với công ty thứ nhất là máy sao chụp khô, với công ty thứ hai là thuốc uống ngừa thai, công ty thứ ba giới thiệu việc sử dụng thông tin di truyền để phát triển các loại thuốc mới kỳ

diệu, và công ty thứ tư mở ra một cánh cửa để đến với thế giới mới mang tính cách mạng của mạng Internet. Nếu có thành kiến không ưa chuộng những tỉ số P/E mà bạn cho là quá cao, chắc hẳn bạn đã bỏ lỡ những cuộc đột phá ngoạn mục về giá của các cổ phiếu nêu trên. Do vậy, thông thường chúng ta nên tránh những thành kiến về tỉ số P/E trong những giai đoạn thị trường tăng trưởng.

Đừng bán khống các cổ phiếu có tỉ số P/E cao

Vào tháng 6 năm 1962, khi thị trường chứng khoán đã xuống tới đáy vực suy thoái, một nhà đầu tư lớn ở Beverly Hills xông vào văn phòng của một nhà môi giới chứng khoán bạn tôi và gào lên rằng, với cái giá cao gấp 50 lần lợi tức, cổ phiếu Xerox đã “vượt quá giá trị thật”. Anh ta bán khống 2000 cổ phần tại mức giá 88 đô-la. (Nghĩa là anh ta mượn cổ phiếu của nhà môi giới đem bán với hy vọng cổ phiếu sẽ rớt giá và sau đó anh ta có thể mua trả lại ở mức giá rẻ hơn để hưởng khoản chênh lệch.)

Cổ phiếu đó ngay lập tức cất cánh bay vọt lên đến tận mức 1300 đô-la (trước khi được điều chỉnh bằng cách tách cổ phần). Thật bẽ mặt cho quan niệm về các tỉ số P/E quá cao! Quan điểm cá nhân của các nhà đầu tư nói chung thường hay sai; chỉ có thị trường là gần như luôn luôn đúng.

Nói tóm lại, **bạn hãy tập trung vào những cổ phiếu có thành tích tăng trưởng lợi tức đáng chú ý, đã được chứng minh rõ ràng trong 3 năm vừa qua cộng với tỉ lệ tăng trưởng mạnh mẽ trong quý gần nhất.** Đừng chấp nhận bất cứ thứ gì ít hơn thế.

CHƯƠNG

3

N = New Products, New Management, New Highs

(Sản phẩm mới, lãnh đạo mới,
đỉnh giá mới):
Mua vào đúng thời điểm

Cần phải có thứ gì đó mới mẻ để tạo ra mức tăng trưởng đáng chú ý về giá của một cổ phiếu. Đó có thể là một sản phẩm hoặc dịch vụ mới quan trọng được bán chạy và khiến mức tăng trưởng lợi tức tăng lên một tỉ lệ cao hơn. Hoặc đó có thể là một sự thay đổi về mặt quản lý giúp tạo ra nguồn sinh khí mới, những ý tưởng mới, hoặc ít nhất là một vị lãnh đạo mới muốn dọn dẹp sạch sẽ những tồn tại của cơ quan. Những điều kiện mới của ngành công nghiệp – chẳng hạn như sự thiếu hụt sản lượng, tăng giá, hoặc những công nghệ mang tính cách mạng – có thể tác động tích cực lên đa số cổ phiếu trong ngành công nghiệp đó.

Trong cuộc nghiên cứu của mình về các cổ phiếu thống lĩnh thị trường từ năm 1952 tới năm 2001, chúng tôi đã khám phá

ra rằng hơn 95% trường hợp thành công vang dội nhất trong ngành công nghiệp Hoa Kỳ đều thỏa mãn ít nhất một trong những điều kiện nêu trên.

Những sản phẩm mới tạo ra thành công siêu hạng

Một trong những con đường mà qua đó một công ty có thể đạt được thành công lớn, và nhờ đó tận hưởng sức tăng trưởng mạnh mẽ giá cổ phiếu của nó, là bằng cách giới thiệu những sản phẩm mới trên thị trường. Ở đây chúng ta không nói về một công thức mới cho nước rửa chén. Công ty này và những sản phẩm của nó phải cách mạng hóa lối sống của chúng ta. Sau đây là một số ví dụ trong quá khứ:

1. Bộ chia Tupperware mới của công ty Rexall trong năm 1958 đã giúp đẩy giá cổ phiếu của công ty này từ 16 đô-la lên 50 đô-la mỗi cổ phần.
2. Công ty Thiokol trong giai đoạn 1957-1959 đưa ra một loại nhiên liệu mới cho tên lửa, đẩy giá cổ phiếu của nó từ 48 đô-la bay lên 355 đô-la.
3. Công ty Syntex tung loại thuốc uống ngừa thai ra thị trường vào năm 1963. Trong vòng 6 tháng, giá cổ phiếu của nó vọt từ 100 đô-la lên 550 đô-la.
4. Công ty McDonald, với những sản phẩm thức ăn nhanh giá rẻ độc quyền, đã đem lại tỉ lệ lãi lớn 1100% cho các cổ đông từ năm 1967 tới năm 1971.
5. Cổ phiếu của công ty Levitz Furniture tăng vọt 660% trong giai đoạn 1970-1971 nhờ sự nổi tiếng của các trung tâm sản phẩm nội thất giá rẻ khổng lồ của công ty.
6. Công ty Dầu hỏa và Khí đốt Houston, với việc phát hiện một mỏ dầu lớn mới, đã đẩy giá cổ phiếu lên 968% trong 61 tuần vào các năm 1972-1973 và một đợt tăng giá 367% khác trong năm 1976.
7. Cổ phiếu của công ty Computervision lên giá 1235% trong

giai đoạn 1978-1980 với sự giới thiệu thiết bị Cad-Cam tự động mới dành cho xí nghiệp.

8. Cổ phiếu loại B của Wang Labs tăng giá 1350% cũng trong giai đoạn 1978-1980 nhờ sự phát triển các loại máy văn phòng chuyên xử lý văn bản mới của công ty này.
9. Giá cổ phiếu của Price Company nhảy vọt hơn 15 lần trong giai đoạn 1982-1986 với sự thành lập một dây chuyền các cửa hàng bán sỉ thành viên mang tính cách tân ở vùng Nam California.
10. Amgen phát triển hai loại thuốc dựa trên công nghệ sinh học rất thành công là Epopen và Neupogen, và giá cổ phiếu của nó đã tăng tốc “phi mã” từ 60 đô-la trong năm 1990 lên 460 đô-la vào đầu năm 1992.
11. Cisco Systems, một công ty khác tọa lạc ở California, đã chế tạo ra bộ định tuyến (router) và thiết bị mạng máy tính cho phép các công ty kết nối mạng cục bộ phân tán về mặt địa lý lại với nhau. Giá cổ phiếu của công ty này thăng thiên với tốc độ hỏa tiễn để đạt tỉ lệ tăng gần 2000% trong 3 năm rưỡi kể từ tháng 11 năm 1990 đến tháng 3 năm 1994. Trong vòng 10 năm, từ 1990 tới 2000, cổ phiếu Cisco đạt tỉ lệ tăng trưởng khó tin: xấp xỉ 75.000%!
12. Công ty International Game Technology đạt mức tăng trưởng 1600% về giá cổ phiếu trong giai đoạn 1991-1993 với những sản phẩm trò chơi mới dựa trên công nghệ vi xử lý.
13. Microsoft đã kéo giá cổ phiếu của mình lên gần 1800% trong giai đoạn từ tháng 3 năm 1993 tới cuối năm 1999 khi sản phẩm phần mềm Windows của công ty này thống trị thị trường máy tính cá nhân.
14. Peoplesoft, nhà sản xuất phần mềm cá nhân số một Hoa Kỳ, đạt tỉ lệ tăng giá cổ phiếu mạnh mẽ gấp 20 lần trong vòng 3 năm rưỡi tính từ tháng 8 năm 1994.
15. Dell Computer, nhà sản xuất máy tính đã khai phá và dẫn đầu trong thị trường máy tính cá nhân sản xuất theo yêu

cầu của khách hàng, đạt mức tăng trưởng giá cổ phiếu 1780% từ tháng 11 năm 1996 tới tháng 1 năm 1999.

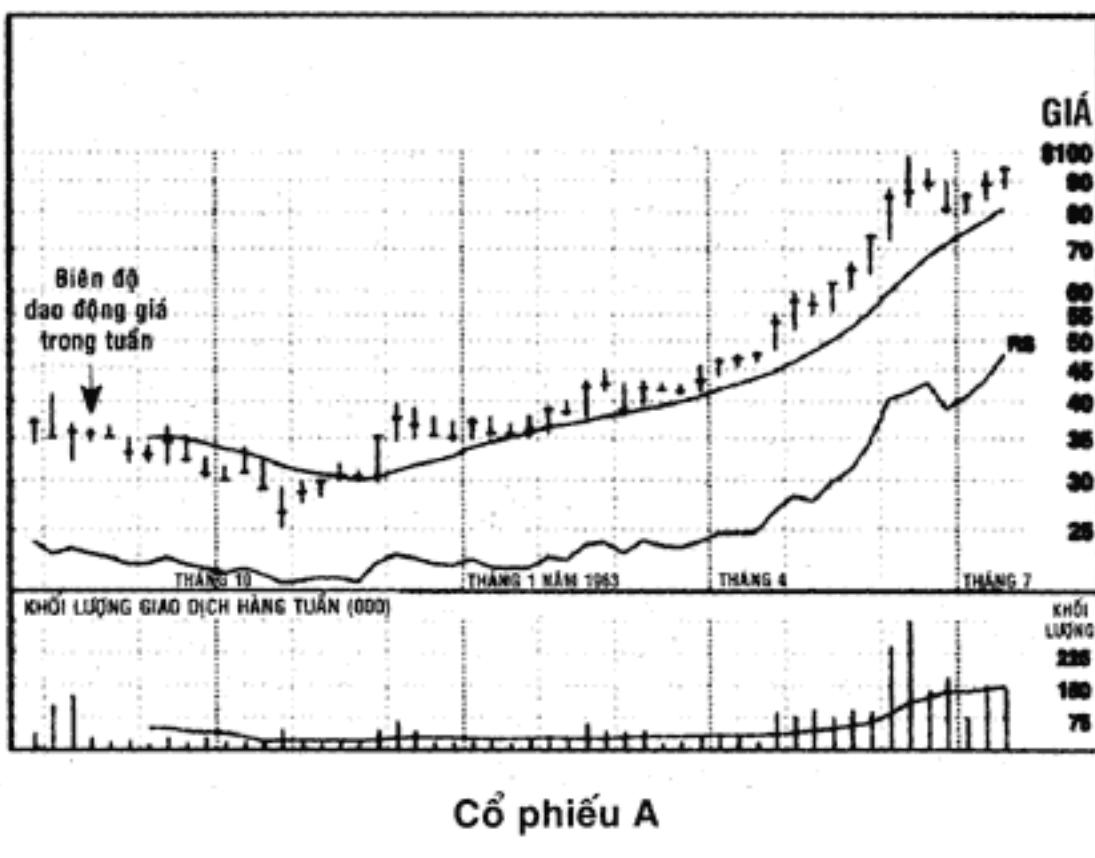
16. Công ty EMC, với các thiết bị bộ nhớ máy tính ưu việt, tận dụng nhu cầu lưu trữ qua mạng lớn hơn bao giờ hết, đã đẩy giá cổ phiếu lên 478% trong vòng 15 tháng kể từ tháng 1 năm 1998.
17. AOL và Yahoo!, hai công ty dẫn đầu thị trường Internet cung cấp cho khách hàng những “cổng kết nối” mà họ cần để truy xuất kho tàng dịch vụ và thông tin trên Internet, cả hai đều đạt tỉ lệ tăng trưởng 500% bắt đầu từ mùa thu năm 1998 cho tới khi lên đến đỉnh điểm trong năm 1999.
18. Phần mềm ứng dụng cơ sở dữ liệu và thương mại điện tử của công ty Oracle đã thúc đẩy giá cổ phiếu của nó tăng từ 20 đô-la lên 90 đô-la chỉ trong vòng 29 tuần kể từ tháng 9 năm 1999.
19. Charles Schwab, nhà môi giới giá rẻ trực tuyến số một trong suốt giai đoạn thăng trầm của thương mại điện tử, đã đạt tỉ lệ tăng giá cổ phiếu 414% chỉ trong vòng 6 tháng tính từ cuối năm 1998.
20. Sun Microsystems nổi lên với các thiết bị mạng máy tính hàng đầu mới và đã tăng vọt hơn 700% về giá cổ phiếu từ tháng 10 năm 1998 đến tháng 3 năm 2000.

Đừng bao giờ tự cho phép mình tỏ ra thiếu can đảm và bỏ qua cơ hội tuyệt vời là thị trường chứng khoán Hoa Kỳ. Trong tương lai sẽ có hàng trăm cổ phiếu dẫn dắt thị trường giống như những cổ phiếu mà chúng tôi đã nêu ở trên. Bạn hãy nghiên cứu và chuẩn bị cho bản thân để tự trang bị cho mình khả năng nhận diện những cổ phiếu thành công lớn kế tiếp.

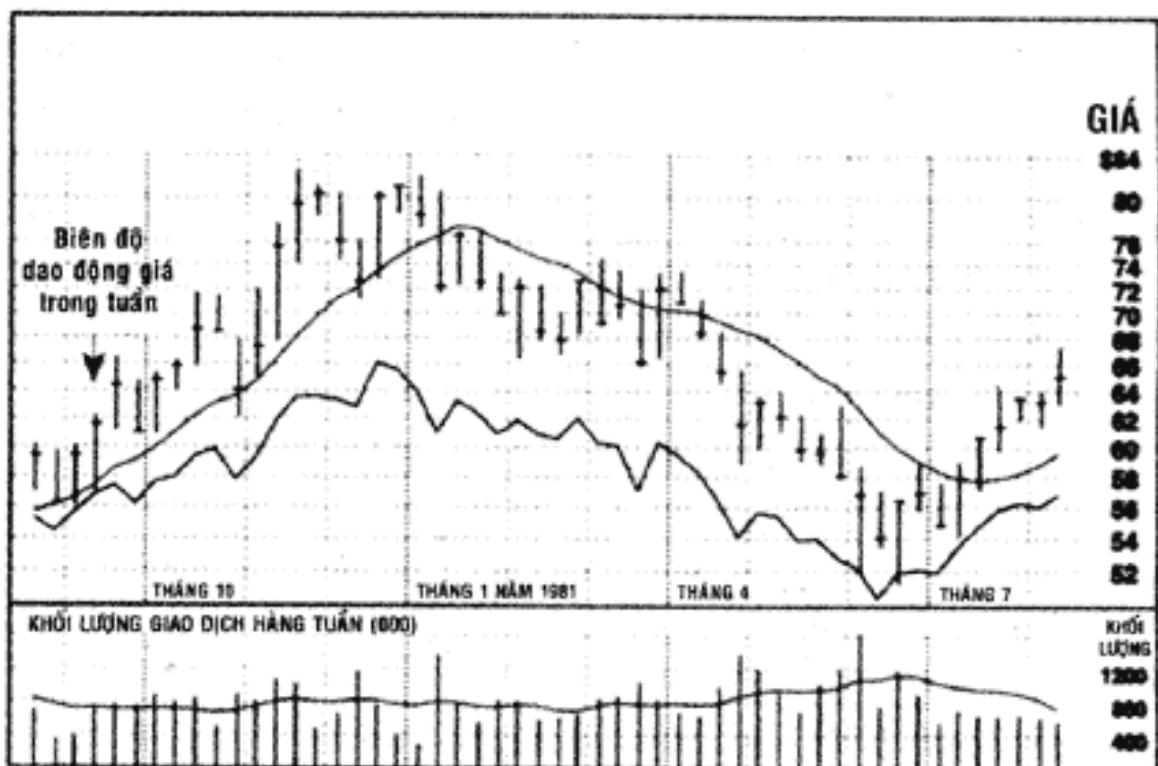
“Nghịch lý vĩ đại” của thị trường chứng khoán

Còn một hiện tượng hấp dẫn khác mà chúng tôi đã khám

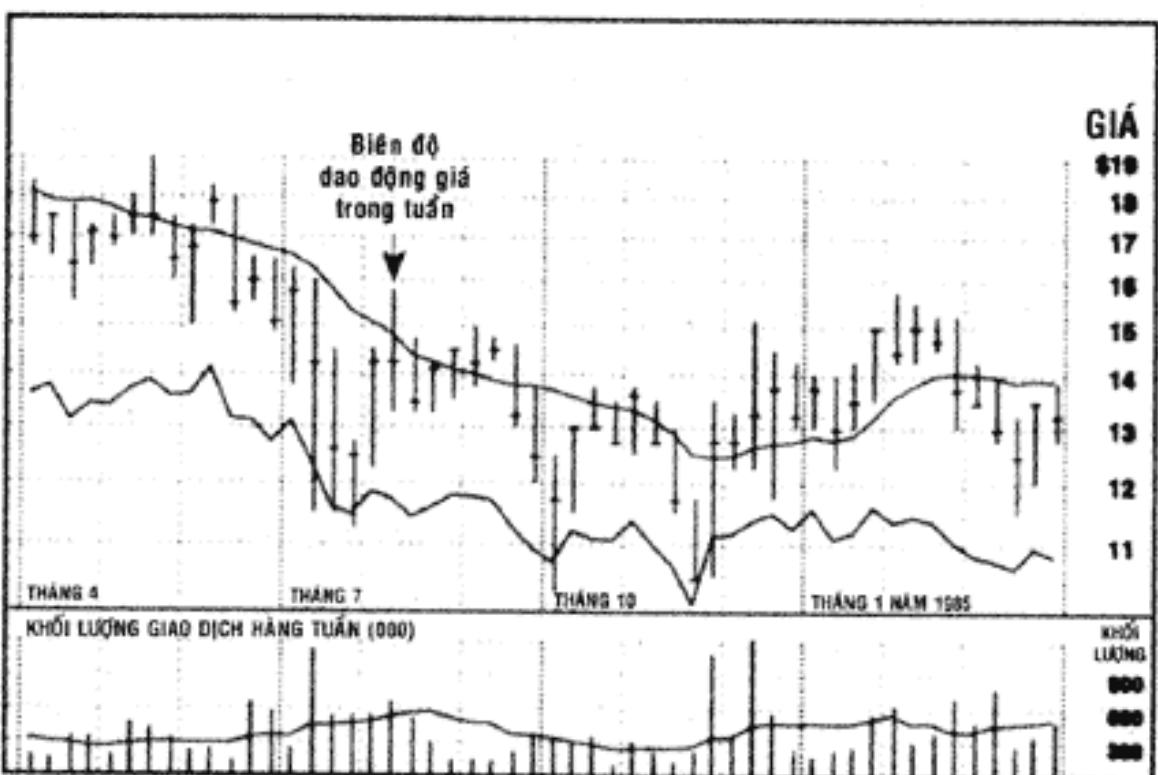
phá ra trong giai đoạn đầu của tất cả các cổ phiếu thành công. Chúng tôi gọi nó là “nghịch lý vĩ đại.” Trước khi trao đổi với bạn về vấn đề này, tôi muốn bạn xem qua các biểu đồ kèm theo của ba cổ phiếu điển hình. Theo bạn thì đâu là cổ phiếu đáng mua nhất, A, B, hay C? Cổ phiếu nào bạn sẽ tránh? Chúng tôi sẽ cung cấp cho bạn câu trả lời vào cuối chương.



Một số lượng lớn đến mức kinh ngạc các nhà đầu tư cá nhân, bất chấp là mới tham gia hay đã có kinh nghiệm, đều tỏ ra rất hào hứng trong việc mua các cổ phiếu đang giảm giá từ đỉnh giá của chúng, vì nghĩ rằng họ đang mua được một món hời. Trong số hàng trăm ngàn nhà đầu tư cá nhân đã tham gia các buổi thuyết trình về đầu tư của tôi trong các thập niên 1970, 1980, và 1990, có 98% nói rằng họ không mua những cổ phiếu đang leo lên đỉnh giá mới.



Cổ phiếu B



Cổ phiếu C

Hiện tượng này không chỉ giới hạn trong giới đầu tư cá nhân. Tôi đã tiến hành nghiên cứu sâu rộng trên hơn 600 nhà đầu tư tổ chức lớn và phát hiện ra nhiều người trong số họ cũng là những người “câu cá chõ cạn.” Cả họ cũng cảm thấy an toàn hơn khi mua những cổ phiếu trông có vẻ hời vì chúng hoặc là đang giảm giá mạnh hoặc là đang có giá gần với mức “đáy” của chúng trong lịch sử.

Cuộc nghiên cứu của chúng tôi về những cổ phiếu thành công nhất trên thị trường đã chứng minh (một cách hết sức bất ngờ) rằng câu ngạn ngữ cổ điển “mua ở mức thấp, bán ở mức cao” là hoàn toàn sai. Thực tế chứng minh điều ngược lại. *Nghịch lý vĩ đại* khó tin trên thị trường chứng khoán được phát biểu như sau:

**Những cổ phiếu có vẻ như có giá quá cao và nhiều rủi ro
đối với phần đông mọi người thường lên cao hơn nữa,
trong khi những cổ phiếu có vẻ rẻ và đang ở dưới thấp
thường xuống thấp hơn.**

Bạn có cảm thấy “nghịch lý về độ cao” này hơi khó chấp nhận không? Hãy để tôi nêu ra một cuộc nghiên cứu khác mà chúng tôi đã tiến hành. Trong cuộc nghiên cứu này, chúng tôi phân tích hai nhóm cổ phiếu qua nhiều giai đoạn thị trường khác nhau: những cổ phiếu leo lên tới đỉnh giá mới và những cổ phiếu xuống tới đáy giá mới.

Kết quả thật thuyết phục: Những cổ phiếu trong danh sách leo lên đỉnh giá mới có khuynh hướng lên cao hơn nữa về giá, trong khi những cổ phiếu có tên trên xuống đến đáy giá mới có khuynh hướng xuống thấp hơn nữa về mặt giá cả.

Dựa trên cuộc nghiên cứu của chúng tôi, một cổ phiếu nằm trong danh sách “Đáy giá mới” trên tờ IBD thường bộc lộ triển vọng rất nghèo nàn và nên tránh mua. Thực tế là những nhà đầu tư quyết đoán sẽ bán những cổ phiếu như vậy từ rất lâu trước khi chúng bị đưa vào danh sách “Đỉnh giá mới.” Một cổ phiếu đột phá

lên một đỉnh giá mới – đặc biệt là lần đầu tiên kể từ khi được giao dịch rộng rãi trong một giai đoạn thị trường tăng trưởng – có thể là một ứng cử viên sáng giá với tiềm năng to lớn.

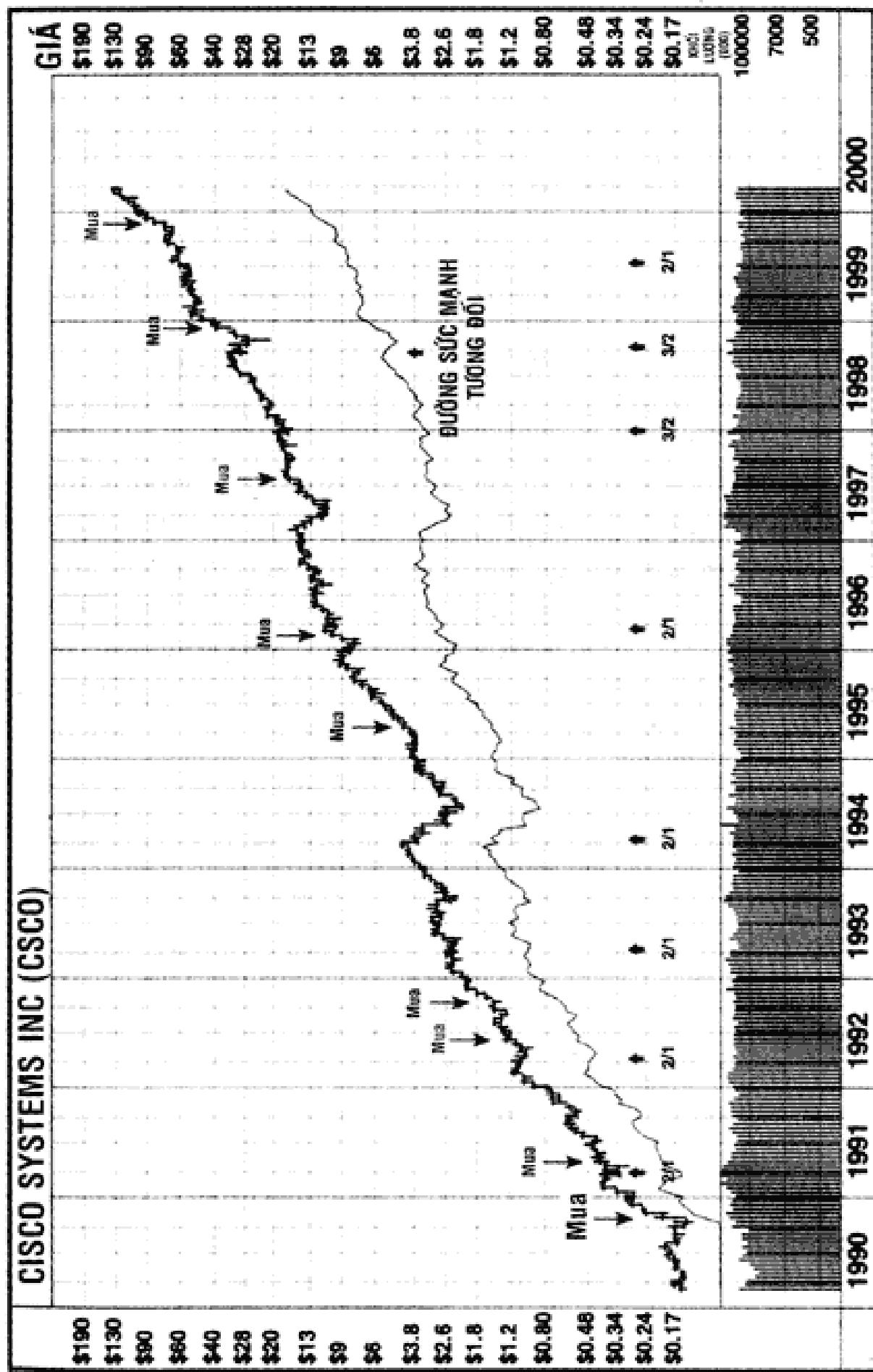
Một cổ phiếu tăng giá từ 50 đô-la lên 100 đô-la như thế nào?

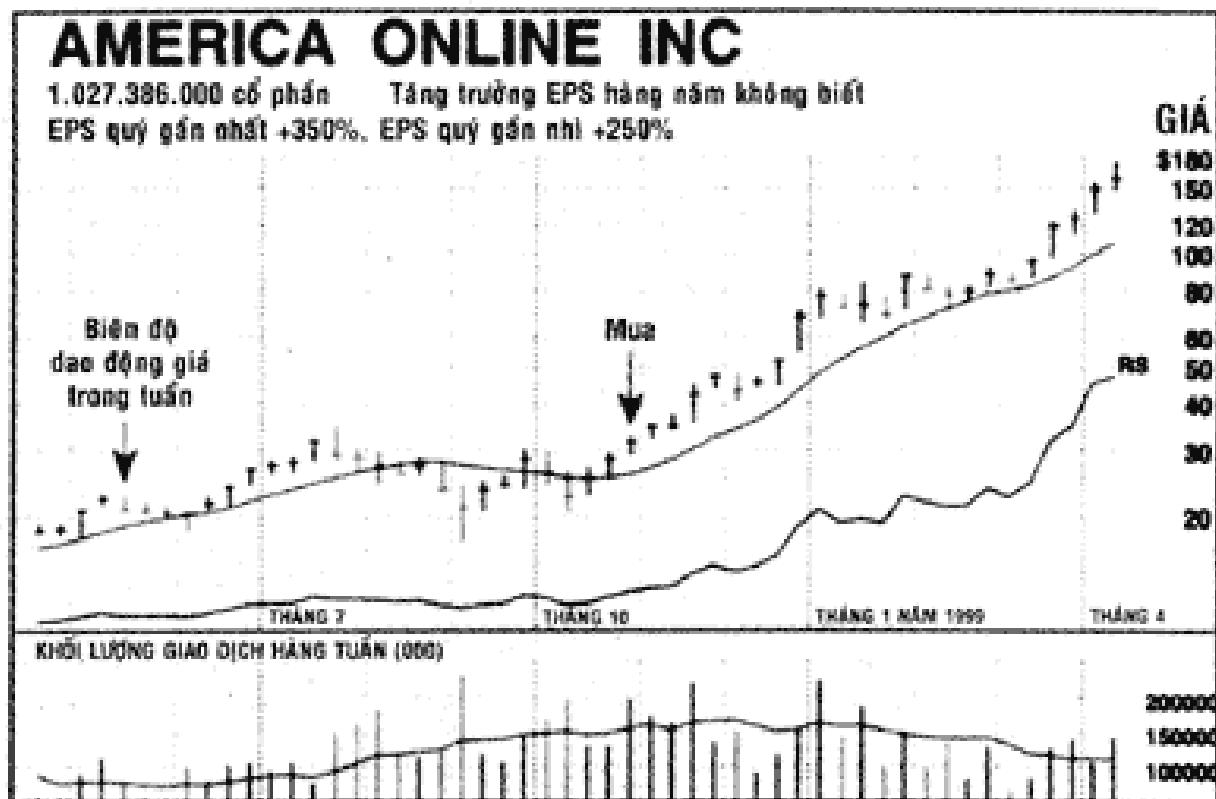
Bạn hãy tự hỏi: Một cổ phiếu đã được giao dịch ở mức giá dao động từ 40 đô-la – 50 đô-la mỗi cổ phần trong nhiều tháng, và hiện nay đang được bán với giá 50 đô-la phải làm gì để tăng gấp đôi giá của nó? Chẳng lẽ nó không phải đi qua các mức giá 51, 52, 53, 54, 55 đô-la và cứ như thế – tất cả đều là các đỉnh giá mới – trước khi nó đạt tới mức giá 100 đô-la?

Là một nhà đầu tư khôn ngoan, nhiệm vụ của bạn là mua vào khi một cổ phiếu có vẻ như có giá quá cao đối với đa số các nhà đầu tư theo tập quán và bán ra sau khi nó tiếp tục tăng giá lên cao hơn nữa để cuối cùng có vẻ hấp dẫn đối với một số những nhà đầu tư đó. Nếu bạn mua vào cổ phiếu Cisco tại mức giá cao nhất mà nó từng được bán tính đến năm 1990 khi vừa leo lên một đỉnh giá mới và trông có vẻ đáng sợ, thì bạn đã được tận hưởng cuộc leo thang ngoạn mục gần 75.000% tiếp theo của nó tính từ điểm đó.

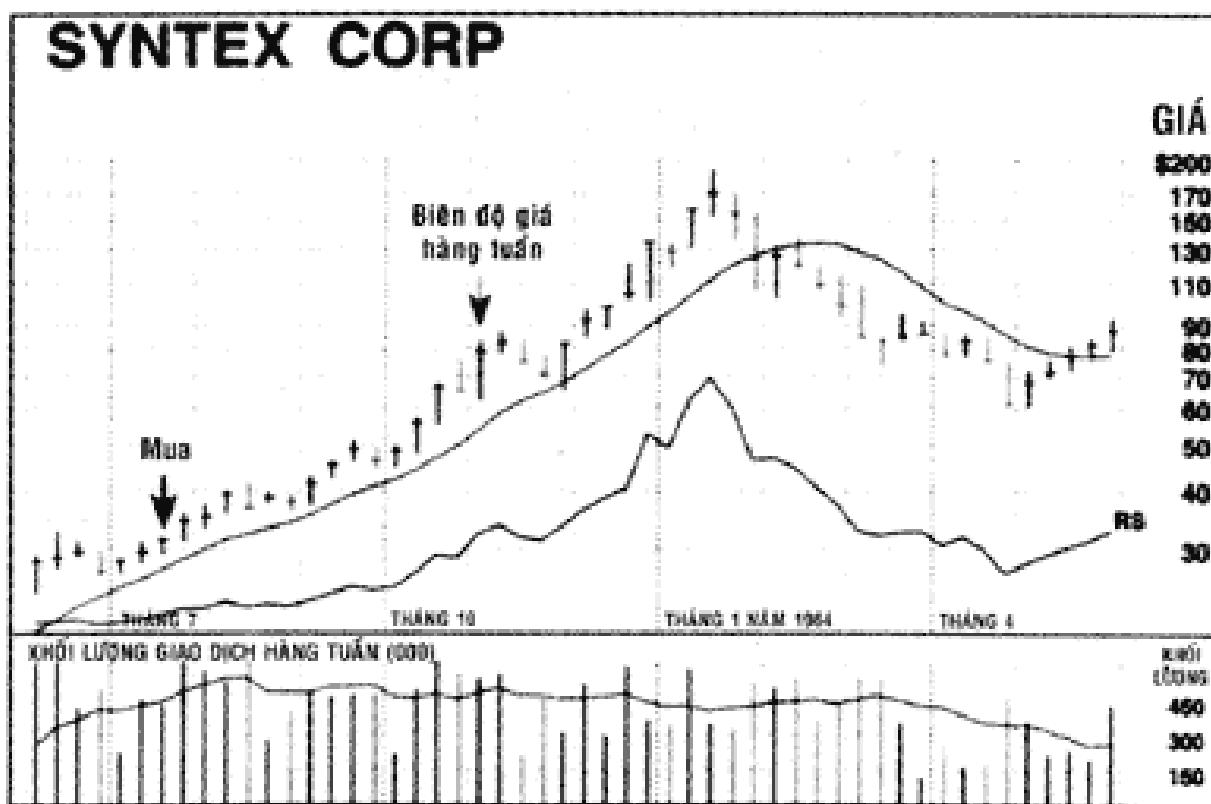
Thời điểm đúng đắn để bắt đầu mua một cổ phiếu

Chỉ vì cổ phiếu leo lên một đỉnh giá mới không nhất thiết là đã đúng thời điểm để mua vào. Sử dụng các biểu đồ cổ phiếu là một phần quan trọng trong tiến trình chọn lựa chứng khoán. Các biến động về giá trong lịch sử cổ phiếu mà bạn đang quan tâm phải được xem xét cẩn thận, và bạn nên tìm những cổ phiếu đột phá lên đỉnh giá mới từ những khu vực (hoặc nền tảng) giá ổn định. (Xem Chương 12 để biết thêm chi tiết về việc đọc biểu đồ và nhận diện các khuôn mẫu trên biểu đồ.) Tại sao? Bởi vì đây là khởi điểm của hầu hết những đợt tăng trưởng mạnh về giá, và là thời điểm mà xác suất diễn ra biến động giá

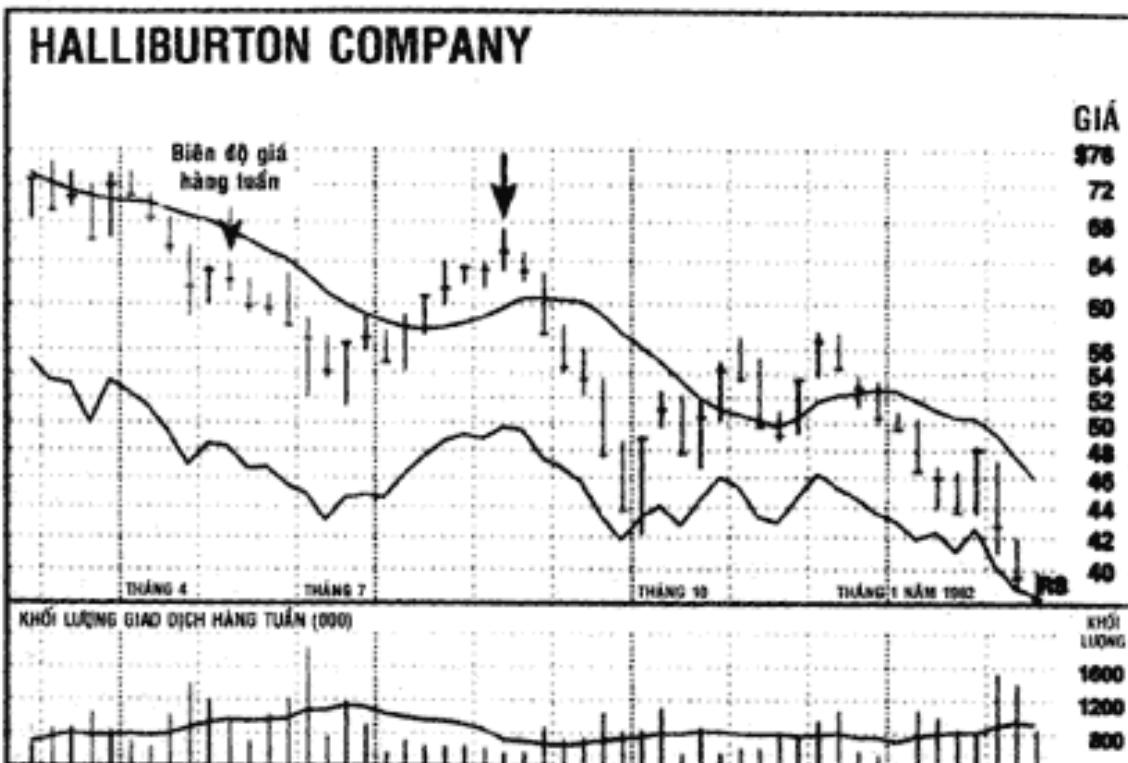




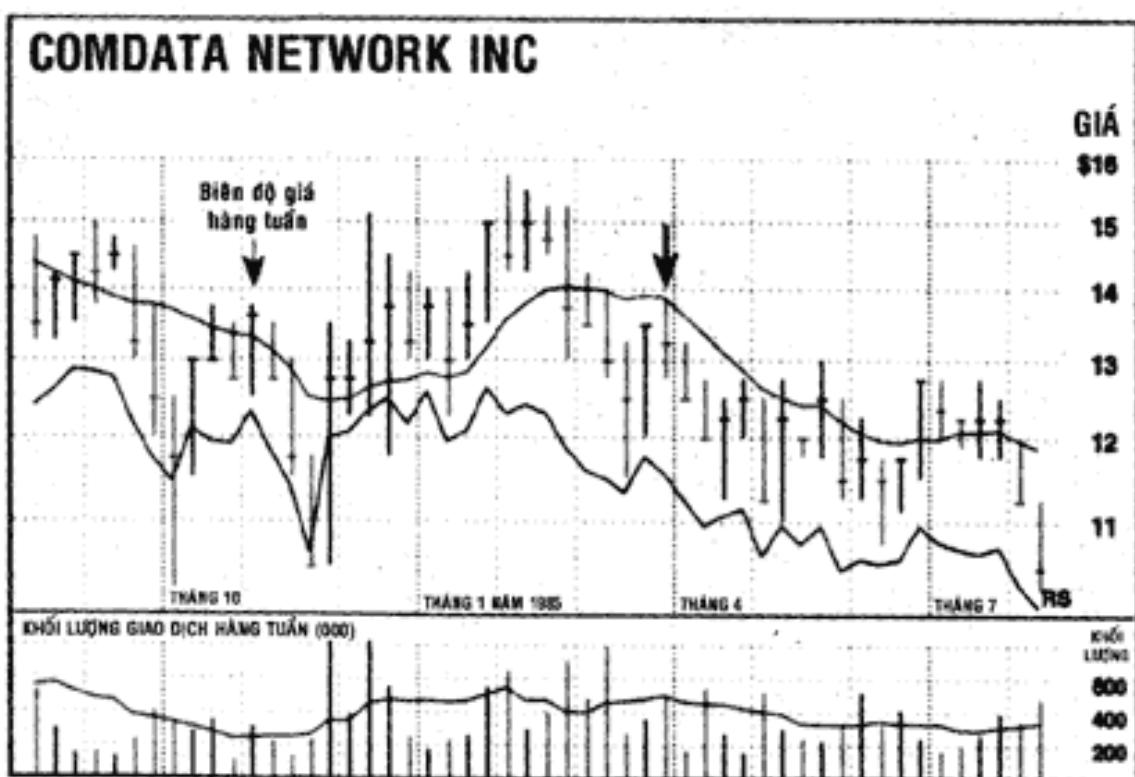
Tăng giá 480% trong vòng chưa đầy 6 tháng



Cổ phiếu A: Tăng giá 482% trong 6 tháng kể từ điểm mua (điểm mũi tên)



Cổ phiếu B: Giảm giá 42% trong 6 tháng kể từ điểm mũi tên



Cổ phiếu C: Giảm giá 21% trong 5 tháng kể từ điểm mũi tên

lớn là cao nhất. Một giai đoạn củng cố tính ổn định, hoặc xây dựng nền tảng, có thể kéo dài từ 7 hoặc 8 tuần tới 15 tháng. Do đó một số giai đoạn nền tảng diễn ra ngắn trong khi một số khác kéo dài hơn về mặt thời gian.

Thời điểm hoàn hảo là trong giai đoạn thị trường tăng trưởng khi một cổ phiếu vừa bắt đầu đột phá từ nền tảng giá ổn định của nó. (Xem biểu đồ America Online.) Đây được gọi là thời điểm “chốt” hoặc “điểm mua”. Bạn không nên mua một khi cổ phiếu đã tăng giá trên 5% hoặc 10% so với điểm mua trên nền tảng của nó, bằng không khả năng bạn rơi vào vòng điều chỉnh hoặc kéo ngược giá sẽ gia tăng rất nhiều.

Giải đáp phần Nghịch lý vĩ đại của thị trường

Bây giờ khi đã biết về nghịch lý vĩ đại, bạn vẫn chọn cổ phiếu mà bạn đã chọn lúc nãy chứ? Lựa chọn đúng là Cổ phiếu A, Công ty Syntex, như trình bày sau đây. Điểm đánh dấu mũi tên trỏ vào một cột giá tuần trong tháng 7 năm 1963 chính là điểm mua. Điểm mũi tên này trùng với mức giá và khối lượng cổ phiếu giao dịch ở cuối biểu đồ Cổ phiếu A lúc nãy, sau khi cổ phần được tách làm 3. Syntex đã tận hưởng một đợt tăng trưởng ngoạn mục kể từ điểm mua trong tháng 7 năm 1963 của nó. Ngược lại, Cổ phiếu B (Halliburton) và Cổ phiếu C (Comdata Network) đều giảm giá, như bạn thấy trong các biểu đồ của chúng. (Những điểm mũi tên biểu thị vị trí kết thúc các biểu đồ trình bày lúc trước.)

Như vậy, chúng ta có thể đi tới kết luận, **bạn phải tìm kiếm những công ty vừa phát triển thành công những sản phẩm hoặc dịch vụ mới quan trọng, hoặc được hưởng lợi từ một bộ máy quản lý mới hoặc những điều kiện mới của ngành công nghiệp. Sau đó mua cổ phiếu của những công ty này khi họ vừa đột phá từ những khuôn mẫu giá ổn định và sắp hoặc đã, leo lên những đỉnh giá mới.**