

CHƯƠNG

19

Cải thiện khả năng quản lý những trương mục đầu tư hưu bổng hoặc tổ chức

7 ững nhiều năm quản lý các trương mục đầu tư tổ chức, các quỹ hưu bổng, và quỹ đầu tư tín thác, cũng như hoạt động với tư cách nhà phân tích nghiên cứu quản lý và từng làm việc với nhiều nhà quản lý trương mục đầu tư hàng đầu, tôi đã có đôi chút quan sát trong lĩnh vực quản lý tài chính chuyên nghiệp này.

Nhà đầu tư cá nhân cần phải biết càng nhiều càng tốt về nhà quản lý tài chính. Dù sao thì họ cũng đại diện cho chữ “I” trong công thức CAN SLIM của chúng ta và chịu trách nhiệm gây ra khoảng 80% những biến động giá quan trọng. Họ cũng gây ảnh hưởng lên giá cổ phiếu mạnh hơn rất nhiều so với các chuyên gia, nhà môi giới chứng khoán, hoặc dịch vụ cố vấn.

Tôi đã học hỏi qua hàng nghìn sai lầm của mình trong quá khứ, và đó là cách mà tất cả chúng ta phải học hỏi để trở nên khôn ngoan hơn trong đầu tư. Có thể những kinh nghiệm thực tiễn của tôi về tất cả mọi khía cạnh của Phố Wall qua nhiều chu kỳ thị trường sẽ cung cấp cho bạn một số hiểu biết then chốt.

Nhà đầu tư tổ chức: Một cái nhìn tổng quan

Quý đầu tư mà bạn mua hoặc quỹ trợ cấp mà bạn tham gia được điều hành bởi một nhà quản lý tài chính tổ chức. Dĩ nhiên bạn quan tâm đến việc những nhà quản lý đó có đang làm tốt công việc hay không, nhưng bên cạnh đó, hiểu biết cách họ thực hiện công việc của mình cũng là một kiến thức đáng giá.

Thị trường ngày nay chịu sự thống trị của những tay chuyên nghiệp như thế, và gần như tất cả mọi tổ chức đều mua với 100% tiền mặt chứ không sử dụng vốn vay. Kết quả là bạn có được một nền tảng vững chắc hơn đối với đa số chứng khoán so với khi những tương mục sử dụng vốn vay thống trị thị trường chứng khoán của chúng ta. Ví dụ, năm 1929, công chúng đều đổ xô vào thị trường, đầu cơ với 10% tiền mặt và 90% vốn vay. Đây là một trong những lý do giải thích việc có quá nhiều người bị tổn thất khi thị trường sụp đổ. Tuy nhiên, tỉ lệ vốn vay trong tổng vốn đầu tư của các cổ phiếu NYSE cũng đã lên tới một mức rất cao vào cuối tháng 3 năm 2000.

Các nhà đầu tư chuyên nghiệp thường không dễ dàng hoảng sợ sau những cuộc suy thoái kéo dài như công chúng. Thực tế là các tổ chức thường tăng thêm sức mua hỗ trợ khi giá của cổ phiếu sụt giảm. Những rắc rối nghiêm trọng mà thị trường chứng khoán đã gặp phải từ năm 1969 tới 1975 không can hệ gì tới các nhà đầu tư tổ chức hoặc quần chúng. Đó là kết quả của những sai lầm về mặt kinh tế và những quyết sách tồi của các chính trị gia ở thủ đô Washington. Thị trường chứng khoán giống như một tấm gương khổng lồ phản chiếu những hoàn cảnh căn bản, những quyết sách chính trị, và trạng thái tâm lý của quốc gia.

Sự cạnh tranh gay gắt giữa các nhà quản lý tài chính và những thông tin quá cận kề về thành tích của họ có thể khiến các nhà quản lý đầu tư chuyên nghiệp giỏi nhất hiện nay có vẻ tài năng hơn một chút so với cách đây 30 năm.

Tập biểu đồ đầu tiên nay đã phát triển thành WONDA

Một trong những sản phẩm đầu tiên được chúng tôi phát triển dành cho các nhà đầu tư tổ chức là tập biểu đồ O'Neil Database (Cơ sở dữ liệu O'Neil), trình bày những biểu đồ cực kỳ chi tiết của hàng nghìn công ty được giao dịch công khai trên thị trường. Đó là những tập biểu đồ đầu tiên thuộc loại này và mở ra một hướng đi cách tân cho thế giới nghiên cứu đầu tư tổ chức. Chúng tôi đã phát hành những tập biểu đồ này hàng tuần, cập nhật theo giá đóng cửa thị trường mỗi ngày thứ Sáu. Những tập biểu đồ toàn diện này được giao tới tay các nhà quản lý tài chính tổ chức trong kỳ nghỉ cuối tuần để họ kịp nghiên cứu trước khi thị trường mở cửa vào ngày thứ Hai. Tiến bộ mau chóng này (về mặt thời gian) đạt được không chỉ nhờ hệ thống cơ sở dữ liệu hợp lý mà chúng tôi đã xây dựng và duy trì hàng ngày, mà còn nhờ thiết bị vẽ đồ thị trên vi phim tốc độ cao của chúng tôi. Khi chúng tôi bắt đầu phát hành vào năm 1964, bộ máy điều khiển bằng vi tính đắt tiền này còn mới mẻ đến nỗi không một ai biết cách dùng nó để vẽ ra một biểu đồ. Sau khi chương ngại nói trên được san bằng, chúng tôi đã có thể tiến hành công việc cập nhật biểu đồ phức tạp qua một tiến trình tự động hóa, với tốc độ mỗi giây một biểu đồ.

Ngày nay, tiến bộ vượt bậc của công nghệ đã giúp chúng tôi tạo ra những biểu đồ cổ phiếu phức tạp nhất một cách dễ dàng, và những tập biểu đồ O'Neil Database đã trở thành công cụ chủ chốt của nhiều tổ chức quỹ đầu tư hàng đầu trên khắp hành tinh. Lúc ban đầu, mỗi biểu đồ chỉ trình bày thông tin về giá và khối lượng giao dịch cùng với một vài dữ liệu cơ bản và kỹ thuật. Ngày nay, mỗi biểu đồ biểu diễn 98 mục dữ liệu cơ bản và 27 mục dữ liệu kỹ thuật, và chúng được cung cấp cho hơn 10.000 cổ phiếu trong 197 nhóm công nghiệp độc quyền. Điều này có nghĩa là một nhà phân tích hoặc quản lý tương mục đầu tư có thể so sánh bất kỳ công ty nào với bất

kỳ một công ty nào khác, trong cùng nhóm công nghiệp hoặc trong toàn bộ cơ sở dữ liệu.

Hiện nay chúng tôi vẫn đang cung cấp những tập biểu đồ O'Neil Database dày hơn 600 trang cho các khách hàng của chúng tôi như một phần trong công tác cố vấn đầu tư tổ chức của mình. Với sự ra đời của mạng Internet và công nghệ máy tính hết sức kỳ diệu, những tập biểu đồ in trên giấy theo công nghệ cũ này đã được thay thế bởi dịch vụ tiên phong mới nhất và mang tính cách mạng nhất của chúng tôi, WONDA. WONDA là chữ viết tắt của William O'Neil Direct Access (hệ thống truy xuất trực tiếp William O'Neil) và cung cấp cho mọi khách hàng một giao diện trực tiếp để truy xuất Cơ sở dữ liệu O'Neil. Cơ sở dữ liệu O'Neil chứa hơn 3000 mục dữ liệu kỹ thuật và cơ bản của hơn 10.000 cổ phiếu Hoa Kỳ, và WONDA cho phép người sử dụng trích xuất và hiển thị cơ sở dữ liệu này bằng bất cứ một tổ hợp nào của những mục dữ liệu nói trên.

Ban đầu chúng tôi phát triển WONDA như một hệ thống nội bộ dùng để quản lý nguồn tài chính của chúng tôi. Trong thập niên 1990, sau nhiều năm áp dụng, cải tiến và nâng cấp dựa trên thực tiễn, nó đã trở thành dịch vụ mới nhất của công ty William O'Neil + Co. chỉ cung cấp hạn chế cho cộng đồng đầu tư tổ chức. Do WONDA đã được thai nghén và sáng tạo bởi đội ngũ quản lý trương mục đầu tư, phân tích nghiên cứu, và lập trình viên máy tính của chúng tôi nên dịch vụ này đã được thiết kế theo quan điểm của nhà quản lý tài chính tổ chức ngay từ đầu. Các nhà quản lý tài chính tổ chức thường xuyên phải đưa ra những quyết định rất mau lẹ dưới áp lực của thị trường, và WONDA cung cấp một phạm vi tính năng rất rộng cho phép họ truy xuất tức thời và theo dõi những dữ liệu mang tầm quan trọng sống còn cùng với những thông tin liên quan khi thị trường vận động. Một số khách hàng của chúng tôi đã sử dụng WONDA nói rằng họ có thể "lần theo dấu vết đồng tiền" với hệ thống này. Những khách hàng này bao gồm từ những nhà quản lý tài chính rất bảo thủ

cho tới những nhà quản lý quỹ năng động. Rõ ràng là không một hệ thống máy tính nào có thể in ra được tiền, nhưng những phản hồi tích cực từ một số khách hàng thành công nhất của chúng tôi đã chỉ ra tính hữu dụng và hiệu quả của WONDA.

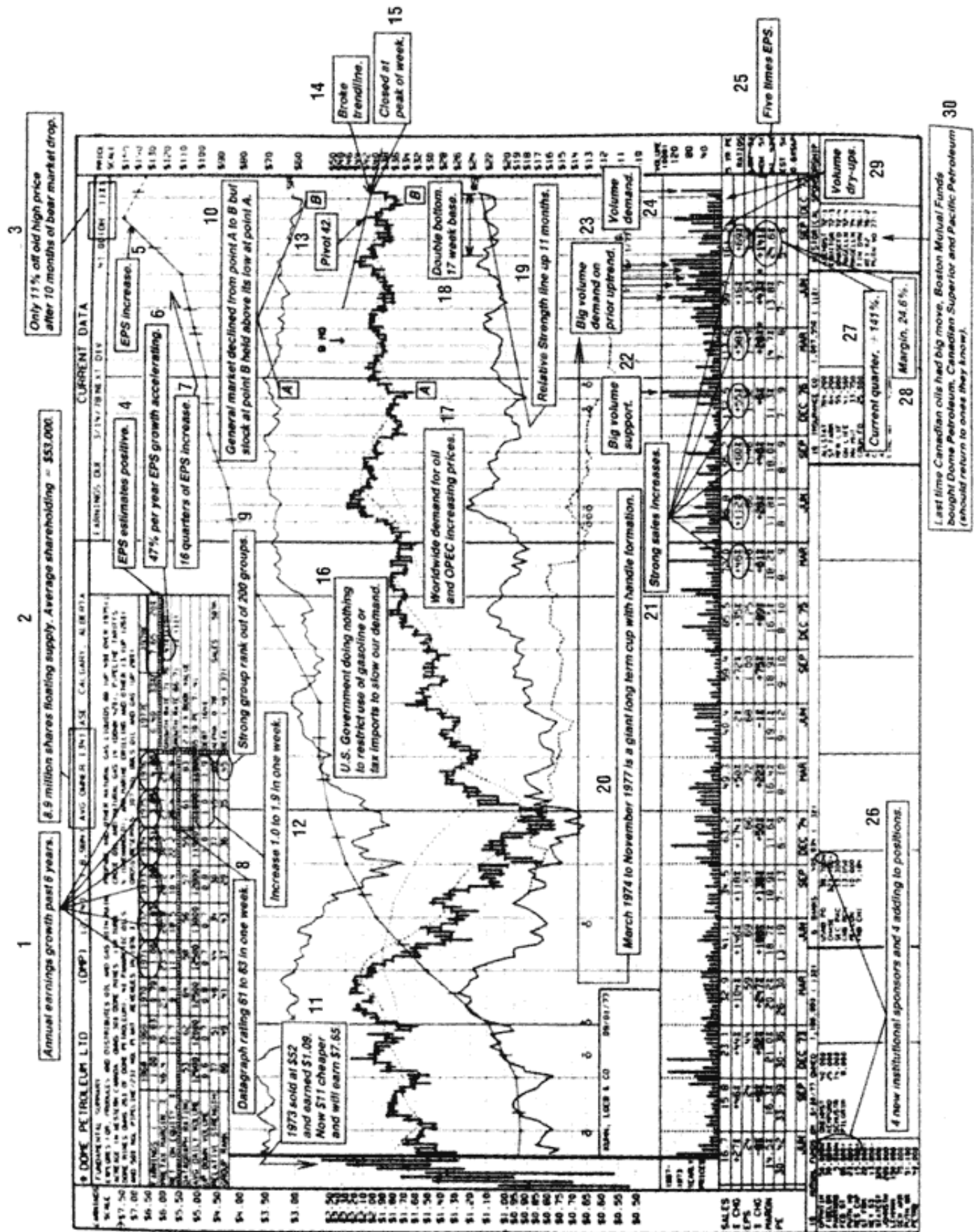
Diễn giải biểu đồ của Dome Petroleum

Một trong những bí quyết mà với tư cách là một nhà đầu tư cá nhân thành công, không bao giờ được quên rằng bạn muốn mua một cổ phiếu trước khi tiềm năng của nó trở nên quá rõ ràng đối với mọi người. Khi vô số báo cáo khác nhau xuất hiện, có lẽ đã đến lúc phải cân nhắc chuyện bán ra. Nếu giá trị của cổ phiếu quá rõ ràng đối với gần như tất cả mọi người thì có lẽ đã là quá trễ.

Biểu đồ sau đây của Dome Petroleum được đánh dấu cẩn thận để nêu bật một vài cách diễn giải và sử dụng phương pháp hiển thị thông tin cơ bản và kỹ thuật của chúng tôi. Chúng tôi đã khuyến nghị Dome với các tổ chức vào tháng 11 năm 1977 tại mức giá 48 đô-la. Các nhà quản lý quỹ không thích ý tưởng này, nên chúng tôi đã tự mình mua cổ phiếu đó. Dome đã trở thành một trong những cổ phiếu thắng lợi lớn nhất của chúng tôi thời bấy giờ. Nó và những trường hợp mà chúng ta sẽ nghiên cứu sau đây là những ví dụ thực tế minh họa cho cách thức mà chúng tôi đã thực hiện.

Câu chuyện Pic'n'Save

Tháng 7 năm 1977, chúng tôi lại khuyến nghị một công ty khác mà không tổ chức nào chịu đựng đến: Pic'n'Save. Đa số mọi người cảm thấy công ty này quá nhỏ vì nó chỉ được giao dịch 500 cổ phần mỗi ngày, thế là vài tháng sau chúng tôi bắt đầu mua nó. Chúng tôi có những mô hình lịch sử của Kmart trong năm 1962, khi nó chỉ được giao dịch 1000 cổ phần mỗi ngày, và của Jack Eckerd Drug vào tháng 4 năm 1967, khi nó cũng được giao dịch



30 nhận tố tích cực của cổ phiếu Dome Petroleum vào tháng 11 năm 1977

Chú thích:

1. Lợi tức hàng năm tăng liên tục 6 năm liền.
2. Nguồn cung 8,9 triệu cổ phần trôi nổi. Bình quân mỗi cổ đông = 53.000 đô-la.
3. Chỉ sụt giảm % so với đỉnh giá cũ sau 10 tháng thị trường suy thoái.
4. Dự đoán EPS khả quan.
5. EPS tăng.
6. EPS tăng trưởng 47% mỗi năm.
7. EPS tăng 16 quý liên tiếp.
8. Điểm đánh giá biểu đồ tăng từ 61 lên 83 chỉ trong một tuần.
9. Nhóm mạnh trong 200 nhóm công nghiệp.
10. Thị trường suy thoái từ điểm A tới điểm B, nhưng cổ phiếu tại điểm B vẫn cao hơn đáy giá ở điểm A.
11. Năm 1973 được bán tại mức 52 đô-la và lời 1,09 đô-la. Nay bán thấp hơn 11 đô-la và lời 7,65 đô-la.
12. Tăng từ 1,0 lên 1,9 chỉ trong một tuần.
13. Điểm mua 42 đô-la.
14. Đột phá khỏi đường xu hướng.
15. Đóng cửa tại đỉnh giá trong tuần.
16. Chính phủ Hoa Kỳ không có hành động nào nhằm hạn chế việc sử dụng khí đốt hoặc đánh thuế nhập khẩu gas kim hãm nhu cầu.
17. Nhu cầu xăng dầu thế giới tăng, và khối OPEC tăng giá.
18. Đáy chữ W, nền tảng 17 tuần.
19. Đường sức mạnh tương đối tăng trong 11 tháng.
20. Từ tháng 3 năm 1974 tới tháng 11 năm 1977 là một cấu trúc tách có quai khổng lồ.
21. Doanh số tăng mạnh.
22. Khối lượng bán ra lớn.
23. Khối lượng mua vào lớn do xu hướng đi lên trước đó.
24. Khối lượng mua vào.
25. EPS tăng gấp 5 lần.
26. 4 tổ chức bảo trợ mới và 4 tổ chức mua bổ sung.
27. Quý hiện tại, +141%.
28. Nợ, 24,6%.
29. Giao dịch cạn kiệt.
30. Lần cuối cùng khi các giếng dầu ở Canada có biến động giá mạnh, Quỹ đầu tư tín thác Boston đã mua Dome Petroleum, Canadian Superior và Pacific Petroleum (nên quay trở về với những cổ phiếu mà họ biết rõ).

500 cổ phần mỗi ngày, nên chúng tôi biết rằng, dựa trên những tiền lệ lịch sử, Pic'n'Save có thể trở thành một thắng lợi lớn.

Tiền lệ lịch sử đã đứng về phía chúng tôi. Cả hai nhà bán lẻ nói trên đều trở thành những cổ phiếu thành công vang dội sau khi chúng được phát hiện, và kết quả là khối lượng giao dịch hàng ngày tăng vọt. Điều tương tự đã xảy ra với Pic'n'Save. Công ty nhỏ bé, vô danh đặt trụ sở ở Carson, California này đã thể hiện phong độ ấn tượng đáng chú ý trong suốt 7 hoặc 8 năm. Thực tế là lợi tức trước thuế, lợi suất trên vốn cổ phần, tỉ lệ tăng trưởng lợi tức hàng năm, và tỉ số nợ trên lợi nhuận của Pic'n'Save vào thời điểm đó vượt trội hơn cả những mặt hàng yêu thích được giới đầu tư tổ chức chấp nhận rộng rãi – chẳng hạn như Wal-Mart – những mặt hàng mà chúng tôi cũng khuyến nghị.

Tôi luôn luôn tin tưởng vào việc tìm kiếm một cổ phiếu ngoại hạng và mua nó tại mọi điểm trên đường nó đi lên (cân đối tăng). Chúng tôi gần như đã làm thế với Pic'n'Save. Chúng tôi mua nó tại mỗi một hoặc hai điểm trên đường đi lên trong suốt mấy năm liền. Tôi rất thích công ty này vì nó đã mở ra một con đường để những gia đình nghèo có thể mua được hầu hết những thứ thiết yếu cho cuộc sống của họ với những mức giá rẻ đến khó tin. Tổng cộng, chúng tôi đã mua Pic'n'Save vào 285 ngày khác nhau và giữ nó trong 7 năm rưỡi. Đến khi cuối cùng được bán ra, cổ phiếu lúc đó được giao dịch với khối lượng vài trăm ngàn cổ phần mỗi ngày và những lần mua đầu tiên của chúng tôi đã đem lại lợi nhuận hơn gấp 10 lần.

Charles Tandy của Radio Shack

Chúng tôi phát hiện ra công ty Tandy vào năm 1967, nhưng chỉ thuyết phục được 2 tổ chức mua cổ phiếu của công ty này. Những lý do được đưa ra để không mua bao gồm công ty không chia cổ tức và Charles Tandy chỉ là một tay quảng cáo. (Qualcomm là một cổ phiếu khác được coi là bị đánh bóng quá nhiều từ năm

1996 đến năm 1998. Chúng tôi chọn nó trực tiếp ngay trên biểu đồ tuần vào cuối năm 1998. Nó đã trở thành cổ phiếu dẫn dắt thị trường trong năm 1999, tăng giá 20 lần.)

Khi tôi gặp Tandy trong văn phòng của anh ở Fort Worth, Texas, cảm tưởng của tôi hoàn toàn trái ngược. Anh là một nhà tài chính ngôn ngữ đồng thời là một nhà kinh doanh xuất sắc. Anh có những sáng kiến mang đầy tính cách tân, những bản cáo bạch tài chính được chia theo từng bộ phận, và rất chi tiết, những báo cáo được vi tính hóa hàng ngày về doanh số và mọi mặt hàng trong mọi cửa hàng theo nhãn hiệu, giá, và thể loại. Những phương pháp kiểm soát tài chính và kiểm kê được tự động hóa của anh gần như không thể tin nổi vào thời điểm đó.

Sau khi cổ phiếu tăng giá gấp 3 lần, các nhà phân tích ở Phố Wall bắt đầu nhận ra sự hiện diện của nó. Thậm chí còn có một vài báo cáo nghiên cứu cho Tandy là một đối tượng đầu tư đang “có giá thấp hơn giá trị thật”. Thật kỳ lạ khi xét đến quãng đường mà một số cổ phiếu đã phải đi lên trước khi chúng bắt đầu có vẻ “rẻ” đối với mọi người, bạn có thấy thế không?

Vấn đề quy mô trong quản lý tương mục đầu tư

Nhiều tổ chức nghĩ rằng vấn đề chính của họ là quy mô. Vì họ quản lý nguồn vốn lên đến hàng tỉ đô-la nên không bao giờ có những cổ phiếu huy động vốn đủ lớn để họ có thể mua hoặc bán một cách dễ dàng.

Chúng ta hãy nhìn thẳng vào vấn đề: quy mô chắc chắn là một chướng ngại. Rõ ràng là dễ quản lý 10 triệu đô-la hơn là 100 triệu; dễ quản lý 100 triệu đô-la hơn 1 tỉ; và 1 tỉ chỉ là chuyện nhỏ so với việc quản lý 10 tỉ, 20 tỉ, hay 30 tỉ đô-la. Bất lợi về quy mô chỉ có nghĩa là tổ chức đang xét sẽ gặp khó khăn trong việc thu mua hoặc bán ra một khối lượng cổ phần khổng lồ của một công ty vừa hoặc nhỏ.

Tuy nhiên tôi tin rằng các tổ chức tự giới hạn mình chỉ đầu

tư vào những công ty huy động vốn lớn là đang mắc sai lầm. Bởi lẽ không phải lúc nào cũng có đủ số công ty tốt để đầu tư tại bất cứ thời điểm nào. Tại sao lại mua một cổ phiếu có thành tích kém chỉ vì bạn có thể dễ dàng mua được một khối lượng lớn cổ phần? Tại sao lại mua một cổ phiếu huy động vốn lớn khi lợi tức của công ty đó chỉ tăng trưởng 10% đến 12% mỗi năm? Nếu các tổ chức tự giới hạn mình với các cổ phiếu huy động vốn lớn, họ có thể sẽ bỏ lỡ những cơ hội tăng trưởng mạnh mẽ thật sự trên thị trường chứng khoán.

Những năm dưới thời Tổng thống Reagan từ năm 1981 tới 1987, đã có hơn 3000 công ty mới, năng động được sáp nhập hoặc niêm yết cổ phiếu lần đầu tiên. Điều này có được đầu tiên, và chủ yếu là nhờ nhiều lần cắt giảm thuế đầu tư trong những năm đầu thập niên 1980. Nhiều công ty trong số những công ty cỡ nhỏ và vừa mang tính cách tân này sẽ trở thành những kẻ dẫn dắt thị trường trong tương lai và đóng vai trò chính trong cuộc bùng nổ phân khúc thị trường công nghệ cao chưa từng có tiền lệ và tạo ra rất nhiều việc làm mới trong các thập niên 1980 và 1990. Mặc dù hầu hết những cái tên này đều là những công ty nhỏ và vô danh tại thời điểm đó, song giờ đây bạn sẽ nhận ra chúng là những tên tuổi lớn nhất và thành công nhất trong giai đoạn đó. Sau đây chỉ là một danh sách trích ngang trong số hàng nghìn công ty cách mạng đã phục hồi sự phát triển của nền kinh tế Mỹ cho đến tận đỉnh tăng trưởng của thị trường tháng 3 năm 2000.

Adobe Systems

Altera

America Online

American Power Conversion

Amgen

Charles Schwab

Cisco Systems

Clear Channel Communications

Compaq Computer

Comverse Technology

Costco

Dell Computer

Digital Switch

EMC

Emulex	Oracle
Franklin Resources	PeopleSoft
Home Depot	PMC-Sierra
International Game Technology	Qualcomm
Linear Technology	Sun Microsystems
Maxim Integrated Products	Unitedhealth Group
Micron Technology	US Healthcare
Microsoft	Veritas Computer
Novell	Vitesse Semiconductor
Novellus Systems	Xilinx

Như đã đề cập trước đây, chính phủ nên xem xét nghiêm túc việc một lần nữa cắt giảm thuế suất đầu tư và có thể là thu ngắn thời hạn xuống 6 tháng nhằm tạo ra động lực thúc đẩy chu kỳ sáng lập các công ty mới. Thị trường hiện nay có độ lỏng cao hơn so với thị trường trong quá khứ, với khối lượng giao dịch bình quân của nhiều cổ phiếu huy động vốn cỡ vừa là 500.000 tới 5.000.000 cổ phần mỗi ngày. Bên cạnh đó, những khối cổ phiếu lớn được giao dịch giữa các tổ chức với nhau cũng góp phần làm tăng độ lỏng. Nhà quản lý tổ chức phải điều khiển hàng tỉ đô-la tốt nhất nên trải rộng đối tượng tiềm năng của mình trên 4000 công ty mới hoặc nhiều hơn. Điều này tốt hơn nhiều so với việc hạn chế phạm vi hoạt động của mình trong vài trăm công ty lớn, nổi tiếng. Chúng tôi đã từng chứng kiến bộ phận nghiên cứu của một trong những ngân hàng lớn nhất nước chỉ theo dõi có 600 công ty.

Một tổ chức lớn thường sẽ đạt thành tích tốt hơn khi sở hữu cổ phần của 500 công ty đủ kích cỡ thay vì chỉ 100 công ty lớn, già nua, biến động chậm chạp. Tuy nhiên, những quỹ đầu tư tập trung vào các công ty vốn nhỏ, chất lượng cao cần phải thận trọng. Nếu họ chỉ phải quản lý một vài trăm triệu đô-la, định hướng đó có thể đem lại phần thưởng rất to lớn. Nếu cùng những quỹ đó, qua một thời gian thành công, đã tăng số vốn lên nhiều tỉ đô-la, họ không thể tiếp tục tập trung vào những cái tên nhỏ,

biến động nhanh, mang tính suy đoán cao được nữa. Lý do là những cổ phiếu này, sau khi thể hiện thành tích tốt, sẽ dừng lại và rơi xuống, và một vài trong số chúng không bao giờ quay trở lại hoặc sẽ giữ vị trí theo đuôi trong nhiều năm. Các quỹ như Janus và Putnam đã vướng phải rắc rối này trong giai đoạn cuối thập niên 1990 và đầu năm 2000.

Các quỹ trợ cấp cũng có thể vấp phải những vấn đề về quy mô của riêng mình khi rót vốn cho nhiều nhà quản lý khác nhau có những phong cách đầu tư khác nhau.

Quy mô không phải là vấn đề chính

Tuy nhiên, quy mô lớn không phải là rắc rối số một đối với các nhà đầu tư tổ chức. Thông thường chính các triết lý và phương pháp của họ là thứ đã cản đường họ đầu tư toàn bộ vốn vào những đối tượng giàu triển vọng nhất trên thị trường.

Nhiều tổ chức mua cổ phiếu dựa trên quan điểm cá nhân của các nhà phân tích của họ về giá trị giả định của một công ty. Một số tổ chức khác mua chủ yếu dựa trên những câu chuyện tưởng tượng. Một số khác nữa thì tin theo những dự đoán từ trên xuống của các nhà kinh tế về các phân khúc thị trường quá rộng. Chúng tôi tin rằng làm việc theo hướng tiếp cận từ dưới lên (tập trung định vị những cổ phiếu mang các đặc điểm thành công) sẽ cho chúng ta kết quả tốt nhất.

Trong nhiều năm qua, một số tổ chức vẫn theo đuổi những tên tuổi chuẩn mực và ít thay đổi danh sách thu mua của họ. Nếu một danh sách có khoảng 100 cái tên được chấp nhận rộng rãi, thì mỗi năm cần phải bổ sung cho nó 4 hoặc 5 cổ phiếu mới. Nhiều quyết định được đưa ra phải thông qua các ủy ban đầu tư. Tuy nhiên, những quyết sách thị trường do các ủy ban này đề ra thường là kém cỏi. Tồi tệ hơn nữa, một số ủy ban còn bao gồm các thành viên không phải là nhà quản lý tài chính kinh nghiệm. Đây quả thực là một chính sách đầu tư đáng nghi ngờ.

Ngay cả trong thời đại ngày nay, tính linh hoạt trong đầu tư đôi khi vẫn bị mất đi do những quy tắc cổ lỗ. Chẳng hạn như một số tổ chức bảo thủ không thể mua những cổ phiếu nào không chia cổ tức. Đây là quy tắc từ thời “ăn lông ở lỗ” vì những công ty tuyệt vời nhất chủ tâm không chia cổ tức; họ tái đầu tư những khoản lợi tức của mình vào công ty để tiếp tục duy trì đà tăng trưởng trên mức trung bình. Những hạn chế khác bắt buộc hơn phân nửa tổng vốn đầu tư phải được rót vào các trái phiếu. Hầu hết các trường mục trái phiếu đều chỉ đem lại những kết quả kém cỏi xét theo thời gian dài. Ngoài ra, trong quá khứ, một số trường mục đầu tư vào trái phiếu còn sử dụng phương pháp kết toán đối trá, không đánh giá danh mục đầu tư của họ theo giá thị trường tại thời điểm đó.

Trong những tình huống hiếm hoi này, các báo cáo kết quả đầu tư được đưa ra quá thừa thớt và thành tích thật không rõ ràng. Người ta chú trọng quá nhiều đến lợi nhuận được chia nhưng lại thờ ơ đối với việc giá thị trường của những tài sản trong trường mục đầu tư đang lên hay xuống.

Vấn đề chính là hầu hết những quyết định đầu tư cổ hủ nhưng được chấp nhận rộng rãi trong giới tổ chức này đều dựa trên nền tảng luật pháp đã cấm rễ rất sâu. Nói cách khác, chúng đã được “thể chế hóa.” Nhiều tổ chức buộc phải tuân thủ những khái niệm luật pháp khi đưa ra các quyết định đầu tư.

Trước đây, các tổ chức có khá ít nhà quản lý quỹ để lựa chọn, nhưng ngày nay đã có rất nhiều đội quản lý tài chính chuyên nghiệp xuất sắc sử dụng nhiều hệ thống khác nhau. Tuy nhiên, nhiều người trong số họ không thể mua một cổ phiếu không nằm trong danh sách được tán thành từ trước của mình trừ khi đi kèm theo nó là một bản báo cáo dài, sinh động từ một trong số các nhà phân tích của họ. Vì các tổ chức đã có sẵn một số lượng đáng kể các công ty mà họ buộc nhà phân tích của mình phải tiếp tục theo dõi và cập nhật, nên có thể nhà phân tích sẽ phải mất nhiều thời gian hơn để thu thập tất cả những tên tuổi mới hấp dẫn để đưa lên danh sách phê chuẩn và chuẩn bị báo cáo về những công ty này.

Thành tích siêu hạng đến từ những ý tưởng mới mẻ chứ không phải từ những tên tuổi cũ kỹ, già nua, đã bị lạm dụng quá nhiều hoặc những “siêu sao” của chu kỳ thị trường trước. Ví dụ, những cổ phiếu công nghệ cao dẫn dắt thị trường trong hai năm 1998, 1999 có lẽ sẽ được thay thế bởi nhiều cổ phiếu tiêu dùng mới và những cổ phiếu dẫn đầu phân khúc thị trường phòng ngự trong thế kỷ 21.

Niềm hạnh phúc của những kẻ “câu cá chỗ cạn”

Nhiều tổ chức mua cổ phiếu trên đường nó đi xuống, nhưng “câu cá chỗ cạn” không phải bao giờ cũng là cách tốt nhất để có được thành tích siêu hạng. Nó có thể đưa các nhà đầu tư vào tình cảnh mua phải những cổ phiếu đang rớt giá hoặc đang sụt giảm tốc độ tăng trưởng.

Những tổ chức quản lý tài chính khác sử dụng các mô hình đánh giá chỉ cho phép đầu tư vào cổ phiếu đang nằm ở mức thấp trong lịch sử tỉ số P/E của chúng. Cách tiếp cận này đã đem lại thành công cho một vài nhà đầu tư chuyên nghiệp bảo thủ có tài năng đặc biệt, nhưng theo thời gian, nó ít khi tạo ra những kết quả thật sự xuất sắc. Nhiều ngân hàng lớn ở vùng Trung Tây áp dụng cách tiếp cận này liên tiếp thu về những kết quả rất tầm thường. Có quá nhiều nhà phân tích dựa vào tỉ số P/E. Họ muốn bán ra những cổ phiếu có tỉ số P/E đang tăng lên và có vẻ cao và mua vào những cổ phiếu có tỉ số P/E thấp. Những mô hình của các cổ phiếu thành công nhất trên thị trường trong hơn 50 năm qua của chúng tôi đã cho thấy tỉ số P/E thấp hoặc “chấp nhận được” không phải là nguyên nhân gây ra những đợt tăng giá mạnh. Những tín đồ của các tỉ số P/E thấp nhiều khả năng sẽ bỏ lỡ gần như tất cả những cổ phiếu đã dành thắng lợi lớn trên thị trường trong nửa thế kỷ vừa qua.

Tôi rất quen thuộc với hàng trăm tổ chức và gần như mọi triết lý đầu tư mà người ta có thể tưởng tượng ra. Hầu hết những người tập trung vào lý thuyết “giá thấp hơn giá trị thật”

trong chọn lựa cổ phiếu luôn luôn tụt hậu so với những nhà quản lý giỏi ngày nay. Đôi khi những cổ phiếu “có giá thấp hơn giá trị thật” này tiếp tục giảm giá hoặc nằm yên trong nhóm đội sổ của thị trường trong một thời gian dài.

So sánh các kết quả tăng trưởng và giá trị

Qua 12 chu kỳ thị trường trước đây, kinh nghiệm của tôi cho thấy những nhà quản lý tài chính giỏi nhất tạo ra mức lãi hàng năm bình quân là 25%, và trong một số ít trường hợp lên tới 30%. Nhóm nhỏ này bao gồm các nhà quản lý cổ phiếu tăng tiến hoặc những nhà quản lý đạt được những thành công vang dội nhất trong đầu tư với cổ phiếu tăng tiến.

Những nhà quản lý giỏi nhất theo hướng “giá thấp hơn giá trị thật” trong cùng thời kỳ chỉ đạt thành tích tăng trưởng bình quân 15% tới 20%. Một số ít vượt qua tỉ lệ 20%, nhưng họ chỉ là một thiểu số rất nhỏ. Hầu hết các nhà đầu tư cá nhân chưa tự chuẩn bị đủ để đạt tỉ lệ tăng trưởng 25% mỗi năm hoặc cao hơn, bất kể phương pháp mà họ sử dụng.

Các quỹ giá trị sẽ hoạt động tốt hơn trong những giai đoạn thị trường đi xuống hoặc thị trường yếu bởi lẽ các cổ phiếu của họ thường không lên giá nhiều trong giai đoạn thị trường tăng trưởng trước đó, và vì vậy nhìn chung chúng sẽ bị điều chỉnh ít hơn. Do vậy, hầu hết những người cố gắng bênh vực cho phương pháp đầu tư giá trị sẽ chọn một đỉnh tăng trưởng của thị trường làm khởi điểm cho một giai đoạn 10 năm hoặc dài hơn để so sánh với phương pháp đầu tư tăng tiến. Điều này dẫn tới một sự so sánh không công bằng theo đó phương pháp đầu tư giá trị có thể “được chứng minh” là thành công hơn phương pháp đầu tư vào các cổ phiếu tăng tiến. Thực tế là nếu xem xét khách quan hơn, bạn sẽ thấy phương pháp đầu tư vào cổ phiếu tăng tiến thường tỏ ra vượt trội so với phương pháp đầu tư vào giá trị trong hầu hết mọi thời kỳ.

Value Line từ bỏ hệ thống “giá thấp hơn giá trị thật”

Từ thập niên 1930 đến đầu thập niên 1960, dịch vụ Value Line đánh giá cổ phiếu của họ theo hệ thống “giá thấp (hoặc cao) hơn giá trị thật.” Các kết quả của công ty rất tầm thường cho tới khi họ quyết định từ bỏ hệ thống này trong thập niên 1960 và bắt đầu đánh giá cổ phiếu dựa trên mức tăng trưởng lợi tức và những vận động liên quan trên thị trường. Kể từ đó, thành tích của Value Line đã được cải thiện đáng kể.

Gia giảm dựa trên chỉ số S&P

Nhiều nhà đầu tư tổ chức tập trung chính yếu vào các cổ phiếu trong danh mục S&P 500 và cố gắng gia giảm nguồn vốn đầu tư vào những phân khúc thị trường nhất định. Phương pháp này đảm bảo rằng thành tích của họ sẽ không bao giờ vượt trội quá nhiều hoặc thua sút quá nhiều so với chỉ số S&P 500. Tuy nhiên, một nhà quản lý cổ phiếu tăng tiến cỡ vừa hoặc nhỏ xuất sắc có triển vọng vượt qua chỉ số S&P 500 bình quân từ 1,25 tới 1,5 điểm trong thời gian vài năm. Một quỹ đầu tư sẽ rất khó vượt qua chỉ số S&P 500 khoảng cách xa bởi lẽ S&P thực sự là một danh mục đầu tư linh hoạt liên tục bổ sung những công ty mới và tốt hơn đồng thời gạt bỏ những công ty yếu kém.

Những nhược điểm của hệ thống các nhà phân tích công nghiệp

Một phương pháp được sử dụng rộng rãi, tốn kém, và thiếu hiệu quả khác là thuê một số lượng lớn các nhà phân tích rồi chia cho họ theo dõi các ngành công nghiệp. Đa số những người áp dụng phương pháp này là các ngân hàng đầu tư nhằm phát triển và duy trì mối quan hệ với khách hàng. Như vậy, ít nhất, các nhà phân tích cũng đã phân chia sự trung thành của mình.

Một bộ phận nghiên cứu chứng khoán điển hình có một nhà

phân tích ngành công nghiệp ô tô, một nhà phân tích ngành điện tử, một nhà phân tích ngành dầu khí, một nhà phân tích ngành bán lẻ, một nhà phân tích ngành dược, v.v... và v.v... Tuy nhiên, cơ cấu này tỏ ra kém hiệu quả và có khuynh hướng cho thành tích tầm thường trong thời gian dài. Thử hỏi một nhà phân tích được giao hai hoặc ba nhóm công nghiệp không được ưa chuộng tại thời điểm hiện tại sẽ làm gì? Khuyến nghị những cổ phiếu ít tồi tệ nhất trong tất cả các cổ phiếu kém cỏi mà anh hoặc cô ta đang phải theo dõi hay sao?

Trái lại, nhà phân tích được giao theo dõi nhóm công nghiệp xuất sắc nhất trong năm cũng chỉ có thể đề nghị hai hoặc ba cổ phiếu thắng lợi, bỏ lỡ rất nhiều đối tượng thành công khác. Khi các cổ phiếu dầu khí bùng nổ trong giai đoạn 1979 – 1980, tất cả chúng đều tăng giá gấp đôi hoặc gấp ba. Những cổ phiếu xuất sắc nhất vọt lên gấp năm lần hoặc nhiều hơn.

Lý thuyết đứng đằng sau việc chia nhỏ công tác nghiên cứu là một người chỉ có thể là chuyên gia của một ngành công nghiệp cụ thể. Thực tế là các công ty ở Phố Wall thậm chí còn thuê một nhà hóa học từ một công ty hóa chất về làm nhà phân tích công nghiệp hóa chất cho họ và một chuyên gia xe hơi ở Detroit về làm nhà phân tích công nghiệp ô tô. Những người này có thể biết tận chân tơ kẽ tóc về chuyên ngành của họ, nhưng trong đa số trường hợp, họ rất ít hiểu biết về thị trường chung và những nhân tố gây ra biến động tăng hoặc giảm giá cổ phiếu. Có lẽ điều này giải thích lý do gần như tất cả các nhà phân tích xuất hiện trên kênh CNBC sau tháng 9 năm 2000 đều khuyến nghị mua các cổ phiếu công nghệ cao trong khi chúng đang sắp rơi vào vòng xoáy rớt giá 80% tới 90%. Chắc chắn những ai nghe theo những lời khuyên miễn phí trên truyền hình này đều đã thua lỗ rất nặng.

Các công ty cũng thích quảng cáo rằng họ có nhiều nhà phân tích, bộ phận phân tích lớn nhất, hoặc nhiều nhà phân tích “siêu sao.” Tôi thích 5 nhà phân tích tổng quát giỏi hơn là 50,

60, hay 70 người bị giới hạn trong chuyên môn của họ. Làm thế nào bạn tìm được hơn 50 nhà phân tích đều xuất sắc trong việc kiếm lời hoặc đưa ra những ý tưởng tạo ra lợi nhuận cao trên thị trường chứng khoán?

Những thiếu sót của các nhà phân tích Phố Wall bộc lộ rõ rệt nhất trước các nhà đầu tư tổ chức và cá thể trong suốt giai đoạn thị trường suy thoái năm 2000. Trong khi thị trường liên tục bán ra trong giai đoạn sẽ trở thành giai đoạn suy thoái tồi tệ nhất kể từ năm 1929 xét theo tỉ lệ sụt giảm của chỉ số Nasdaq, và nhiều cổ phiếu dẫn dắt trước đó trong các lĩnh vực công nghệ cao và Internet đang lung lay nghiêm trọng, các nhà phân tích ở Phố Wall tiếp tục đưa ra những khuyến nghị “mua” hoặc “mua tổng lực” với những cổ phiếu đó. Thực tế là vào tháng 10 năm 2000 một công ty lớn ở Phố Wall đã cho đăng mục quảng cáo trọn trang gọi môi trường thị trường tại thời điểm đó là “một trong mười thời điểm tốt nhất để mua chứng khoán” trong lịch sử. Như giờ đây chúng ta đều đã biết, thị trường sau đó tiếp tục lao xuống vực trong năm 2001, biến thời kỳ đó thành một trong những thời điểm tồi tệ nhất để mua chứng khoán trong lịch sử! Mãi đến khi nhiều cổ phiếu công nghệ cao và Internet rơi tự do hơn 90% từ đỉnh giá của chúng thì các nhà phân tích này mới đổi giọng. Lúc đó thì đã trễ quá nhiều ngày và đã mất quá nhiều đô-la!

Vào ngày 31 tháng 12 năm 2000, một bài báo trên tờ *New York Times* (Thời báo New York) viết về chủ đề những khuyến nghị của các nhà phân tích đã trích dẫn kết quả của công ty Nghiên cứu đầu tư Zacks, “Trong 8.000 lời khuyến nghị được các nhà phân tích đưa ra về các công ty trong Danh mục chứng khoán Standard & Poor’s 500, tính đến nay chỉ có 29 lời khuyên bán ra.” Cũng trong bài báo đó, Arthur Levitt, Chủ tịch SEC (Ủy ban chứng khoán và giao dịch) phát biểu, “Cuộc cạnh tranh trong lĩnh vực đầu tư của ngân hàng quá khốc liệt khiến rất ít nhà phân tích đưa ra lời khuyên bán ra cổ phiếu của các ngân hàng

khách hàng của họ.” Từ *Times* dẫn lời một nhà quản lý quỹ đầu tư, “Công tác nghiên cứu ngày nay ở Phố Wall thực sự khiến tôi bị sốc. Thay vì cung cấp cho các nhà đầu tư những thông tin phân tích để ngăn họ bước ra khỏi vách đá trên miệng vực, các nhà phân tích lại khuyến khích họ bước tới bằng cách phát minh ra những tiêu chuẩn mới để đánh giá cổ phiếu không dựa trên nền tảng thực tiễn và không có những chuẩn mực tốt.” Từ *Vanity Fair* (*Hội chợ phù hoa*) cũng đăng một bài báo thú vị trong tháng 8 năm 2001 viết về cộng đồng các nhà phân tích. Rõ ràng là chưa từng có thời điểm nào trong lịch sử cụm từ “bịt mắt dò cạm” lại đúng hơn đối với các nhà đầu tư, cả tổ chức lẫn cá thể.

Đạo luật bổ sung năm 2000 của Luật đầu tư do SEC đề ra, quy định việc công khai một cách minh bạch và công bằng thông tin quan trọng của các công ty cho cả nhà đầu tư tổ chức lẫn cá thể, đã hạn chế khả năng các nhà phân tích nghiên cứu của những công ty môi giới lớn nhận được thông tin nội bộ của một công ty trước khi thông tin đó được công bố rộng rãi. Điều này làm giảm thiểu mọi lợi ích có thể khi nghe theo các nhà phân tích ở Phố Wall. Chúng ta chỉ nên làm việc với sự thật và những mô hình lịch sử thay vì quan điểm cá nhân về “giá trị thật” của một cổ phiếu nào đó. Nhiều nhà phân tích nghiên cứu làm việc trong các năm 2000 và 2001 chưa có tới 10 năm kinh nghiệm trên thị trường và điều đó có nghĩa là họ chưa từng được chứng kiến những giai đoạn suy thoái tồi tệ của thị trường chứng khoán vào các năm 1987, 1974-1975, và 1962.

Về một khía cạnh khác, nhiều tổ chức quản lý tài chính lớn làm việc với quá nhiều công ty nghiên cứu. Không thể có nhiều nguồn nghiên cứu tốt đến như vậy, và làm việc với 30 hay 40 công ty chắc chắn sẽ pha loãng giá trị của một vài công ty tốt trong số đó. Sự hoang mang, ngờ vực, và sợ hãi do xung đột giữa các lời khuyên vào những thời điểm quan trọng chắc chắn sẽ khiến bạn phải trả giá đắt.

Cuộc nghiên cứu gây sửng sốt của tạp chí Financial World về các nhà phân tích hàng đầu

Một bài báo đăng trên tạp chí *Financial World* (Thế giới tài chính) ngày 1 tháng 11 năm 1980, còn phát hiện rằng các nhà phân tích được tạp chí *Institutional Investor* (Nhà đầu tư tổ chức) bình chọn là giỏi nhất Phố Wall thực ra được đánh giá quá cao và được trả những mức lương trên trời, và rõ ràng là họ kém chính xác hơn hẳn so với các chỉ số bình quân S&P.

Nhìn chung, 2/3 số cổ phiếu mà các nhà phân tích “siêu sao” này đề nghị không theo kịp thị trường nói chung hoặc chỉ số bình quân của ngành công nghiệp của họ nói riêng. Họ cũng rất ít khi đưa ra khuyến nghị bán cổ phiếu, giới hạn hầu hết những lời khuyên của họ với mua và giữ.

Nghiên cứu của tờ *Financial World* đã xác nhận kết quả của cuộc nghiên cứu mà chúng tôi thực hiện từ đầu thập niên 1970. Chúng tôi phát hiện ra chỉ có một thiểu số rất ít khuyến nghị đến từ Phố Wall đem lại thành công. Chúng tôi cũng kết luận rằng trong suốt giai đoạn mà nhiều người đã thể hiện quan điểm bán ra, chỉ có 1/10 số báo cáo của các nhà phân tích đề nghị bán.

Một trong những rắc rối nằm ở chỗ có rất nhiều cuộc nghiên cứu của Phố Wall được thực hiện sai đối tượng. Mọi nhà phân tích công nghiệp đều phải cho ra một số lượng sản phẩm (báo cáo về các công ty) như nhau, nhưng chỉ có một vài nhóm công nghiệp dẫn dắt chu kỳ thị trường chung.

Sức mạnh của cơ sở dữ liệu và tính hiệu quả

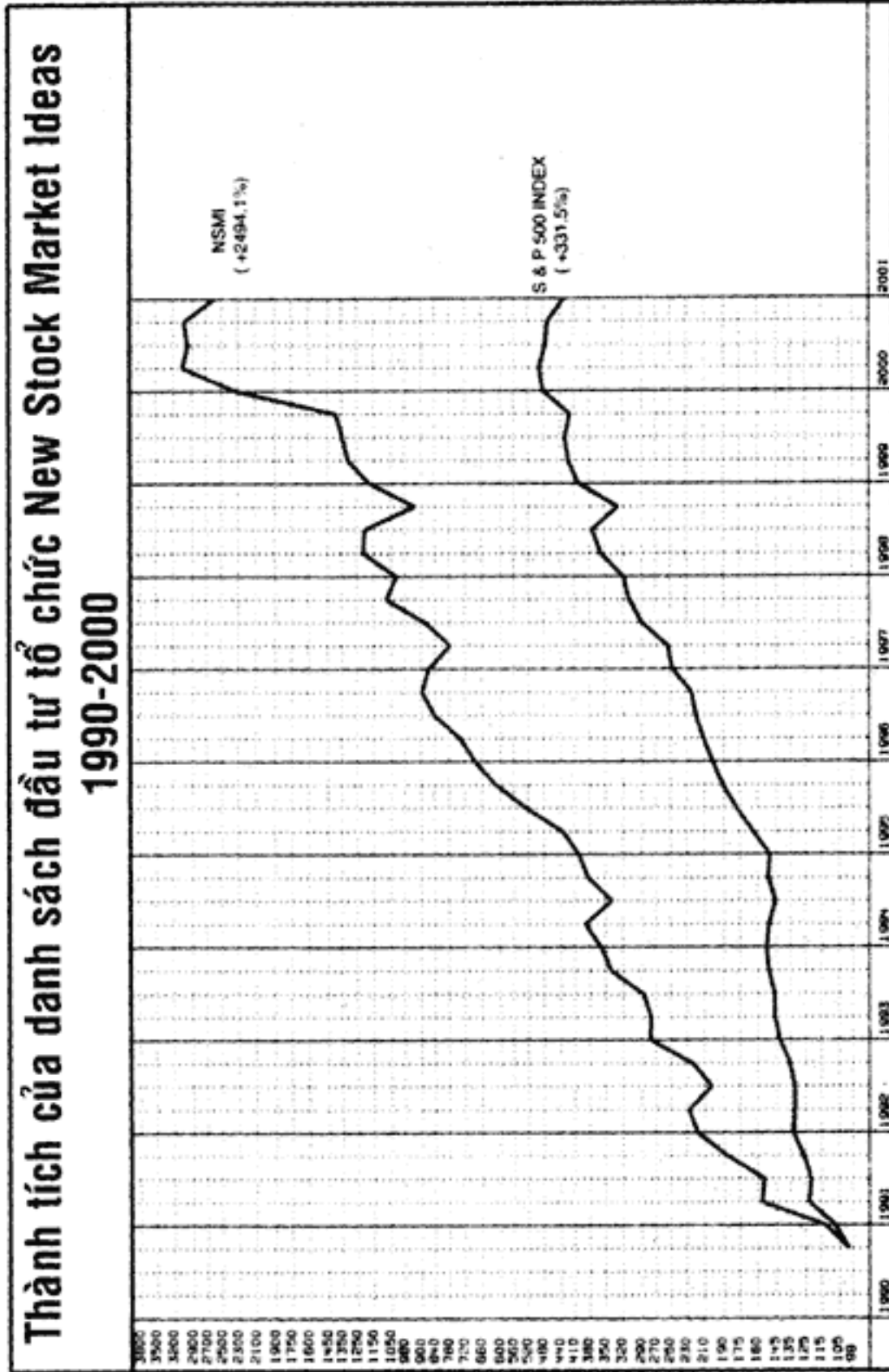
Mỗi ngày trong mọi ngày, hầu hết các nhà quản lý tài chính tổ chức đều nhận được một chồng báo cáo nghiên cứu cao đến 30cm. Lê lướt qua tất cả những hồ sơ đó để tìm một cổ phiếu tốt thường là việc làm rất lãng phí thời gian. Nếu may mắn, họ sẽ có thể chỉ ra 1 trong 20 cổ phiếu thực sự đúng để mua.

Trái lại, những người truy xuất hệ thống WONDA có thể mau chóng theo dõi hơn 10.000 công ty trong cơ sở dữ liệu của chúng tôi. Nếu ngành công nghiệp quốc phòng nổi bật lên như một trong những ngành công nghiệp dẫn đầu, họ có thể triệu ra 84 công ty khác nhau đều là những doanh nghiệp then chốt trong lĩnh vực này. Những công ty điển hình có thể khảo sát là Boeing, Raytheon, United Technologies, và 2/3 những tên tuổi lớn, nổi tiếng khác. Với hơn 3000 thông số kỹ thuật và cơ bản có thể so sánh được giữa 84 công ty, cùng với khả năng hiển thị mau chóng những thông số đó dưới hình thức đồ họa đồng nhất, một nhà quản lý tài chính tổ chức sẽ chỉ mất khoảng 20 phút để xác định 5 hoặc 10 công ty trong cả nhóm sở hữu những đặc điểm xuất sắc xứng đáng được nghiên cứu chi tiết hơn.

Nói cách khác, chúng tôi cung cấp những phương pháp để các nhà phân tích của một tổ chức tận dụng thời gian của họ một cách hiệu quả hơn. Dù vậy, hiện nay vẫn chỉ có rất ít bộ phận nghiên cứu được tổ chức để tận dụng những thủ tục tiến bộ và kỹ luật này.

Phương pháp này thành công đến mức nào ư? Năm 1977, chúng tôi giới thiệu một dịch vụ tổ chức mang tên *New Stock Market Ideas (NSMI - Những ý tưởng mới trên thị trường chứng khoán)* và *Past Leaders to Avoid (Những kẻ dẫn dắt thị trường trong quá khứ nên tránh)*. Dịch vụ này được phát hành mỗi tuần, và thành tích của nó trong 10 năm gần đây được trình bày trong biểu đồ kèm theo sau.

Những cổ phiếu được chúng tôi lựa chọn là *mua* trong 23 năm qua có thành tích vượt trội so với các cổ phiếu *tránh* với tỉ số hơn 135/1, và những cổ phiếu *mua* cũng thành công hơn chỉ số bình quân S&P 500 với kết quả cao hơn gấp hơn 30 lần. Trong 13 năm kết thúc bằng năm 2000, các cổ phiếu liệt kê trong danh sách *tránh* không tăng trưởng một chút nào. Các tổ chức có thể cải thiện thành tích của mình chỉ bằng cách tránh xa tất cả những cổ phiếu có mặt trong danh sách *tránh* của



Ước tính so sánh thành tích phản ảnh lợi tức dồn gộp sau mỗi tuần kể từ ngày danh sách New Stock Market Ideas ra đời. Cổ tức và phí giao dịch không được tính. Biểu đồ trên không ngụ ý so sánh thành tích trong tương lai. Độc giả cần nhận thức có một rủi ro đầu cơ đáng kể đối với đa số cổ phiếu phổ thông.

Thành tích của NSMI sau 10 năm

chúng tôi. Là một dịch vụ dành cho các khách hàng tổ chức, chúng tôi còn cung cấp các báo cáo thành tích hàng quý được tính toán rất chính xác cho mọi khuyến nghị *mua* và *tránh* trong dịch vụ New Stock Market Ideas.

Có trong tay một khối lượng khổng lồ những dữ liệu quan trọng về mọi công ty và những mô hình đã được lịch sử chứng minh trong hơn 50 năm, chúng tôi có khả năng phát hiện ra một cổ phiếu đang bắt đầu tăng trưởng hoặc gặp rắc rối lớn – mà không cần viếng thăm công ty đó. Sẽ thật ngây thơ nếu bạn nghĩ rằng các công ty sẽ luôn luôn thông báo cho bạn biết khi chúng bắt đầu gặp khó khăn. Bằng cách sử dụng dữ liệu và các nghiên cứu của riêng mình, chúng tôi cũng góp phần ngăn chặn việc nương tựa vào những lời mách nước, tin đồn, và quan điểm cá nhân. Chúng tôi không cần, không muốn và không tin tưởng vào những thông tin như vậy. Chúng tôi cũng không cần tới những khách hàng ngân hàng đầu tư hoặc tham gia các hoạt động điều phối thị trường, và vì chúng tôi không còn quản lý tiền của người khác nữa, nên những khu vực tiềm ẩn định kiến cũng không còn tồn tại.

Những trang quảng cáo đầy lạc quan năm 1982 và 1978

Chúng tôi thường không cố báo động mọi đợt điều chỉnh ngắn hạn hoặc trung hạn. Đối với các nhà đầu tư tổ chức, điều này có lẽ hơi ngốc nghếch và thiếu cận. Mục tiêu chính của chúng tôi là nhận ra và hành động ngay từ những thời điểm đầu của mỗi giai đoạn thị trường tăng trưởng hoặc suy thoái. Công việc này bao gồm tìm kiếm những phân khúc thị trường, những nhóm công nghiệp nên mua và những nhóm nên tránh.

Đầu năm 1982, chúng tôi đã cho đăng một trang quảng cáo trên tờ *The Wall Street Journal* tuyên bố cuộc suy thoái do lạm phát đã kết thúc và các cổ phiếu quan trọng đã xuống đến đáy suy thoái. Tháng 5 năm đó, chúng tôi gửi hai biểu đồ lớn cho



ĐỪNG ĐỂ BÓNG ĐÊM U ÁM ĐÁNH LỪA BẠN... LẠM PHÁT ĐÃ BỊ BẰNG GỠ VÀ ĐÃ ĐẾN LÚC ĐẦU TƯ CHO GIAI ĐOẠN PHỤC HỒI SẮP TỚI

1 Now's the time for both corporations and individuals to grab on to President Reagan's powerful incentive programs and invest.
William O'Neil & Co. believes the stock market averages may be near their lows now. We also think the best individual stocks have seen their lows and will one by one find their way back to new high ground over the next 6 months.

It is very normal to have gloom, doubt and pessimism during the low point of a recession and the bottom of a bear market. However, we do not agree with Henry Kaufman's recent negative conclusion that inflation will move back toward old record levels when the economy recovers. We believe the backbone of excessive inflation has definitely been broken and will wind down more in the year ahead. There are a number of reasons for our optimistic outlook on inflation.

2 Long Term Trend Of Oil, Real Estate And Commodity Prices Has Broken
To begin with, oil prices, as well as oil company stocks, topped a year ago. OPEC should consider lowering prices, otherwise they may have to continue reducing production and income. The large oil price jumps of recent years caused widespread changes to other fuels, increased energy efficiency, lower overall demand and a loss of world oil markets. High prices also stimulated exploration and new production. The old law of supply and demand still works.

Gold, silver, diamonds and other inflation-hedge commodity prices have made major long term tops and are down substantially from their highs. And we do not agree with a well-known economist nor a prominent member of the House of Representatives who advocate the U.S. must return to the gold standard. This out-moded concept did not prevent government's financial mismanagement since 1965, and it can not be a substitute for competence.

Real estate prices, after tremendous increases, have been coming down. In Southern California where building trends frequently lead other areas of the country, condominiums and homes became so overpriced that both sales and interest rates need to decline further before sales can pick up. The reason is simple. People can not make or qualify for monthly payments of \$2,000 or more.

The auto giant's bad management decisions and high interest rates have caused them to permanently lose share of market. Their best hope is for both big labor and big management to reduce all costs and auto prices with no strings attached and try to regain part of their lost market. If they do not act together, the auto industry will likely be a declining U.S. industry in the future.

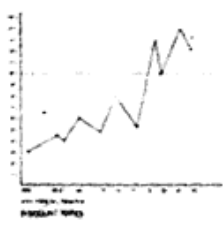
Airline fares have been too high and are being lowered to attract more customers.

The Consumer and Producer Price Indexes have fallen and the trend of money supply has been down for almost a year and a half. This should lead to lower inflation ahead.

3 Reasons Why Interest Rates Should Be Lowered
The Federal Reserve Board discount rate is now substantially higher than the inflation rate, and so are long term bond yields.

A few years ago the discount rate was raised several times by abnormal amounts to protect the American dollar from attack. This problem no longer exists. Confidence in the U.S., its leadership and the dollar have materially improved.

Interest rates at the low point in each past recession have progressively been at higher levels. If this trend continues, we could have higher low points and higher high points for interest rates in each new business cycle. The Federal Reserve Board should consider lowering the rate over the next 6 months to a point slightly below the 10% low of the previous cycle, thus breaking the escalating trend.



The Federal Reserve Board should probably not try to fight inflation all by itself. Tight money did not solve the inflationary problem in the recession in 1974, nor in 1977-78. While money supply is the primary determinant of the rate of inflation, it is not the sole cause as some people believe. Last year's decline in inflation was caused primarily by a leveling in oil prices and farm prices. Money supply policy, in no way, created good weather, good crops and an over-supply of oil.

Our government may also want to consider having money supply figures available monthly, rather than weekly since weekly guessing, over-reaction and public over-emphasis make sound interpretation of the major trend unlikely. The Fed may want to consider the possibility of better control of new sources of money supply.

For example, Money Market funds have no reserve requirements. What might occur if a run were to happen on Money Market funds? The high rates Money Market funds offer drain funds from other more productive areas and forces other agencies to raise their rates in order to try and compete.

Congress also has an important responsibility to cut spending and government inefficiency. Congress can also devalue natural gas and include a windfall tax to help lessen the 100 billion dollar deficit.

Because of new tax incentives for saving there should be an increased pool of savings available as business begins to borrow in the recovering economy.

The auto industry and its supplier industries will not recover until interest rates decline further. Ten percent unemployment economically should be unacceptable and could be dangerous to the country as well as politically damaging.

High interest rates are hurting the world economy.

4 Why You Should Buy Common Stocks Now
Stocks are the only remaining area in the economy that appears greatly undervalued. Gold, real estate, diamonds, commodities have all had excessive increase and as a result seem over-priced with less potential for profit. The number of shareholders in America, after declining for many years, should increase significantly. The cause of this increase will be the substantially lower capital gains tax (20% vs. nearly 50% in recent years) and the new investor's retirement accounts with their flexibility and tax saving features.

Stocks on average are currently selling at 6 and 7 times annual earnings. Such low price earnings ratios have not occurred since the 6 P/E at the bottom of the Dow Jones in 1974, the 7 P/E in 1949 and the 5 P/E in 1932. And as you know prices and P/E's improved materially from these historical lows. We believe the decline in price earnings ratios that began in 1962 has ended and the future will show progressive upward revaluation for stocks.

If channel lines are drawn among the tops and bottoms of the Dow Jones Industrial average since the early 1930's the Dow is once again sitting on its major long term, bottom trendline.

The lower tax for all consumers, combined with a new inflation, will ease the pressure on consumers' discretionary income for the first time in many years. This should result in a resurgence in the better consumer growth stocks.

The William O'Neil & Co. Senior Growth Stock Index is performing stronger than general market indexes; and the Dow Jones Industrials failed to confirm the recent new lows in the transportation index.

Not only have we seen several brokerage house economists being very bearish, but a preponderance of public advisory services have been preaching total gloom and doom. This usually happens around market bottoms.

Odd lot short selling accelerated in January - another psychological sign of bottom market action. Those who expect a climax bottom with heavy selling will likely be disappointed since this phenomenon occurred mainly in past years when markets had greater public involvement. Institutions, which dominate our markets today, do not panic as readily along bear market lows. They tend to pull back from selling or actually buy on the way down.

5 What Areas Of The Market Seem Favorable Now?
We are in the midst of a revolutionary computer and communication age. The better, innovative leaders in this area should continue to do well.

As mentioned earlier, we believe there will be a resurgence in selected consumer growth stocks. As time passes, various defense electronic stocks should benefit from our planned defense build-up. Companies producing automated teller equipment should benefit from increased branch banking and automation. Selected drug and medical companies that show superior earnings per share increases should be favored. Specialty retailers plus entertainment companies with new products in areas such as video games seem to be succeeding. As the economy slowly recovers, other areas will emerge with improved and accelerating earnings.

6 Why Corporate America Should Be Investing Now
Big corporate America, in the past, has invested somewhat backwards and been slow to take innovative new risks. Traditionally, big business only expands at the end of a business cycle. It seems to us that the top of a cycle is the poorest time to invest in new plant capacity and automation, because interest rates and competition are at a peak. The shrewdest and cheapest time to invest is at the low point in a business cycle where prices will be the best and your bargaining power the greatest. Andrew Carnegie, an earlier industrial leader, used to say, "the first man gets the oyster, the second the shell".

The American people and in particular American businessmen and women, in our opinion, may have one of the best Presidents since Abraham Lincoln. They should get off the dime and take advantage of the tremendous tax incentives now available. President Reagan's incentive programs are broad and very workable. The sole cause of the current recession has been the Federal Reserve's tight money policy. The press, the country and many politicians may be making the mistake of continually underestimating Ronald Reagan's ability and leadership.

Big companies need to change in order to survive. All growth is built on change. They need new products and some of them need new management. Giants like Mobil, U.S. Steel and DuPont, trying to acquire other large companies for the most part is counterproductive only making a giant larger, less creative and less efficient. Few conglomerates know how to run more than one or two businesses correctly and the high prices paid for such acquisitions are questionable to say nothing of the poor utilization of billions of dollars of this nation's badly needed capital.

The Administration's recently announced council to study productivity is primarily staffed with big business representatives. The makeup of this group should be amended to include several leaders of small to medium-sized, innovative growth companies. These are the companies that have shown the greatest productivity in our country. Big business has been the least productive, least creative and least imaginative. Having a council loaded with big business leaders is a little like a council of losing football coaches meeting to tell everyone how to be No. 1.

7 How Many Truly Successful Pessimists Do You Know?

In summary, we see a psychological comparison to 1941-49. This was the time our troops returned home after World War II. The common thinking then was that bad times were ahead because there wouldn't be enough jobs to absorb those returning from war. The common fears turned out to be wrong as pent-up demand launched a new economic surge. Likewise, today we believe the common fears may turn out to be wrong. The economy will be stimulated with the strongest incentives in decades and the needs of mankind. We are also reminded of old Sewell Avery forever hoarding his money and completely missing his market. Springtime is only around the corner and it makes us think, How many truly successful pessimists do you know? So, don't let the gloom bugs fool you.

If you are an institutional or a corporate investor you may be interested to know that our latest January issue of *New Stock Market Ideas & Past Leaders To Avoid* lists 170 stocks as buy recommendations and only 38 stocks that should be avoided. Our advice to all institutional consulting clients throughout the month of January was to buy specific growth stocks into the correction.

If you are an individual investor you may wish to examine our latest new service titled, *Long Term Values*. We introduced this investment service, which covers 4,000 securities, at the bottom of the market in October. This, along with our Daily Graphs Services have over 22,000 annual subscribers, and can be seen in full page ads in *Barron's* every week.

William O'Neil + Co.
INCORPORATED

Thành viên của NYSE, ASE và những sàn giao dịch lớn khác...

In lại từ The Wall Street Journal số ngày 5 và ngày 8 tháng 2 năm 1982

Mẫu quảng cáo thị trường tăng trưởng vào tháng 2 năm 1982

Chú thích:**1. Đây là thời điểm các nhà đầu tư tổ chức lẫn cá nhân đều phải và nên nắm bắt cơ hội từ các chương trình khuyến khích mạnh mẽ của Tổng thống Reagan và tiến hành đầu tư.**

William O'Neil & Co. tin rằng các chỉ số bình quân của thị trường giờ đây đã xuống gần tới đáy suy thoái. Chúng tôi cũng tin rằng những cổ phiếu tốt nhất đã xuống đến đáy giá của chúng và sẽ lần lượt tìm được đường quay trở lại những đỉnh cao mới trong vòng 6 tháng tới.

Những quan điểm bi quan và ngờ vực là điều rất bình thường tại điểm đáy của một đợt trượt giá hoặc tại cao trào của một giai đoạn thị trường suy thoái. Tuy nhiên, chúng tôi không đồng tình với kết luận bi quan gần đây của Henry Kaufman rằng lạm phát sẽ lại leo lên những mức kỷ lục cũ khi nền kinh tế hồi phục. Chúng tôi tin rằng lạm phát đã hoàn toàn bị bẻ gãy và sẽ tiếp tục giảm trong năm tới. Có nhiều lý do giải thích cho quan điểm lạc quan của chúng tôi về tỉ lệ lạm phát.

2. Xu hướng tăng dài hạn của giá dầu hòa, địa ốc và hàng hóa đã bị bẻ gãy

Đầu tiên, giá dầu, cùng với giá cổ phiếu của các công ty dầu khí, đã lên đến đỉnh tăng trưởng cách đây một năm. OPEC sẽ phải xem xét giảm giá; bằng không có thể họ sẽ phải tiếp tục cắt giảm sản lượng và thu nhập. Giá dầu tăng mạnh trong những năm gần đây đã gây ra một cuộc chuyển đổi sâu rộng sang các loại nhiên liệu khác, hiệu quả sử dụng năng lượng được cải thiện, làm giảm nhu cầu chung và thu hẹp thị trường dầu hòa thế giới. Quy luật cung cầu cổ xưa vẫn đúng.

Giá của vàng, bạc, kim cương và các hàng hóa nương theo lạm phát khác đã lên tới đỉnh tăng trưởng dài hạn và đã giảm đáng kể từ các đỉnh giá của chúng. Và chúng tôi không đồng ý với một nhà kinh tế nổi tiếng cũng như một Hạ nghị sĩ chủ trương Hoa Kỳ phải chuyển sang dự trữ vàng. Khái niệm lỗi thời này đã không ngăn được những chính sách tài chính sai lầm của chính phủ kể từ năm 1965, và giờ đây nó không đủ năng lực để thay thế.

Giá bất động sản, sau một thời gian tăng chóng mặt, đã bắt đầu giảm xuống. Ở bang Nam California, nơi xu hướng tăng trưởng của ngành xây dựng thường đi trước những khu vực khác, nhà ở và căn hộ đều quá đắt đỏ nên cả giá lẫn tỉ lệ lãi suất đều cần giảm xuống hơn nữa trước khi doanh số có thể đi lên. Lý do rất đơn giản, phần đông mọi người không thể đào đầu ra hơn 2.000 đô-la để trả góp hàng tháng.

Những quyết sách quản lý tồi và tỉ lệ lãi suất cao của các công ty sản xuất xe hơi lớn đã khiến họ mất thị phần vĩnh viễn. Hy vọng tốt nhất của họ là tập trung cắt giảm mọi chi phí và giảm giá thành cũng như xóa bỏ mọi ràng buộc và cố gắng dành lại một phần thị phần đã mất của mình. Nếu họ không bắt tay hợp tác cùng nhau, công nghiệp ô tô có thể sẽ là một ngành công nghiệp lụn bại của nước Mỹ trong tương lai.

Giá vé máy bay đã bị đẩy lên quá cao và đang được giảm xuống để thu hút nhiều hành khách hơn.

Các chỉ số giá tiêu dùng và sản xuất đã giảm xuống và nguồn cung tiền tệ đã giảm từ gần một năm rưỡi nay. Điều này sẽ khiến tỉ lệ lạm phát giảm xuống trong tương lai gần.

3. Những lý do cần cắt giảm tỉ lệ lãi suất nhiều hơn nữa

Tỉ lệ lãi suất hiện nay của Cục dự trữ Liên bang cao hơn đáng kể so với tỉ lệ lạm phát, và tỉ lệ lợi tức của trái phiếu dài hạn cũng vậy.

Tỉ lệ lãi suất được hạ thấp trong những giai đoạn suy thoái trước đây sau đó lại tăng lên đến những mức kỷ lục cao hơn. Nếu khuynh hướng này cứ tiếp tục, chúng ta có thể sẽ có những mức đáy và đỉnh mới cao hơn trước của tỉ lệ lãi suất trong mỗi chu kỳ kinh tế mới. Cục dự trữ Liên bang nên xem xét hạ thấp tỉ lệ lãi suất trong 6 tháng tới xuống một điểm thấp hơn một chút so với mức đáy 10% của chu kỳ trước để phá vỡ khuynh hướng leo thang này.

Có lẽ Cục dự trữ Liên bang không nên nỗ lực chống lạm phát một mình. Việc siết chặt chính sách tiền tệ đã không giải quyết được vấn đề lạm phát trong đợt suy thoái năm 1974, cũng như các năm 1977-78. Mặc dù nguồn cung tiền tệ là yếu tố chính quyết định tỉ lệ lạm phát, song nhiều người tin rằng nó không phải nguyên nhân duy nhất. Cuộc suy thoái lạm phát xảy ra là do giá dầu hỏa và nông sản leo thang. Chính sách tiền tệ không thể nào tạo ra được thời tiết tốt, vụ mùa bội thu, hoặc nguồn cung cấp dầu hỏa dồi dào.

Chính phủ cũng có thể muốn xem xét công bố về nguồn cung tiền tệ hàng tháng, thay vì hàng tuần như hiện nay, bởi lẽ những phỏng đoán, những phản ứng thái quá, và sự nhấn mạnh quá mức của công luận gây nhiều cho việc diễn giải chính xác những khuynh hướng chính. Cục dự trữ Liên bang có thể muốn cân nhắc khả năng quản lý tốt hơn những nguồn cung tiền tệ mới.

Ví dụ, các quỹ Thị trường tiền tệ không bị bắt buộc phải có nguồn dự trữ cần thiết. Điều gì sẽ xảy ra nếu các quỹ này cạn tiền mặt? Tỉ lệ lãi suất cao của quỹ Thị trường tiền tệ sẽ làm kiệt quệ quỹ ở những khu vực sinh lợi nhiều hơn và buộc các nhà trung gian khác phải tăng lãi suất để cạnh tranh.

Quốc hội còn có một trách nhiệm quan trọng là cắt giảm bội chi và kiểm soát hiệu quả hoạt động của chính phủ. Quốc hội cũng có thể bãi bỏ chính sách miễn thuế đối với khí tự nhiên và cân nhắc đánh thuế thu nhập bất thường để góp phần giảm bớt khoản bội chi 100 tỉ đô-la.

Do những chính sách thuế mới khuyến khích người dân gửi tiết kiệm nên sẽ có sự gia tăng nguồn vốn tiết kiệm để các công ty có thể vay trong giai đoạn phục hồi của nền kinh tế.

Công nghiệp ô tô và những ngành công nghiệp phục vụ nó sẽ không thể phục hồi nếu tỉ lệ lãi suất không được giảm xuống thấp hơn nữa. 10% lao động thất nghiệp xét về mặt kinh tế là không thể chấp nhận và có thể là mối hiểm họa cho quốc gia cũng có thể tàn phá bộ máy chính trị.

Tỉ lệ lãi suất quá cao đang làm tổn thương nền kinh tế thế giới.

4. Vì sao bạn nên mua cổ phiếu phổ thông ngay lúc này

Cổ phiếu là địa hạt duy nhất còn lại trong nền kinh tế vẫn đang duy trì mức giá rất thấp. Vàng, bất động sản, kim cương, hàng hóa đều đã tăng giá rất nhiều và kết quả là chúng có vẻ quá đắt đỏ và ít triển vọng mang lại lợi nhuận. Số lượng cổ đồng ở Hoa Kỳ, sau nhiều năm sụt giảm, sẽ gia tăng mạnh mẽ. Nguyên nhân gây ra sự gia tăng này sẽ là động thái cắt giảm mạnh mức thuế thu nhập tư bản (20% so với gần 50% trong những năm gần đây) và tài khoản hưu trí của các nhà đầu tư mới với khả năng linh hoạt và thuế suất thấp.

Các cổ phiếu hiện nay được bán với giá cao gấp 6-7 lần lợi tức hàng năm. Tỉ số giá/lợi tức chưa bao giờ xuống thấp như vậy kể từ các mức đáy của chỉ số Dow Jones với P/E = 6 năm 1974, P/E = 7 năm 1949 và P/E = 5 năm 1932. Và như bạn đã biết giá cổ phiếu và tỉ số P/E đã tăng lên rất nhiều từ những điểm đáy nói trên trong lịch sử. Chúng tôi tin rằng giai đoạn sụt giảm tỉ số giá/lợi tức bắt đầu từ năm 1962 đã kết thúc và tương lai sẽ cho thấy xu hướng tái định giá tích cực cho các cổ phiếu.

Nếu bạn vẽ các đường nối những đỉnh tăng trưởng và đáy suy thoái của Chỉ số công nghiệp Dow Jones từ đầu thập niên 1930 đến nay, bạn sẽ thấy chỉ số Dow một lần nữa đang an tọa trên nhánh nối các đáy suy thoái.

Thuế suất thấp hơn cho tất cả các mặt hàng tiêu dùng, kết hợp với tỉ lệ lạm phát giảm xuống, sẽ giảm nhẹ áp lực lên thu nhập của người tiêu dùng lần đầu tiên trong nhiều năm qua. Kết quả sẽ là sự phục sinh của các cổ phiếu hàng tiêu dùng có chất lượng cao.

Chỉ số cổ phiếu tăng tiến cao cấp của công ty William O'Neil & Co. đang thể hiện thành tích tốt hơn các chỉ số bình quân của thị trường chung; và chỉ số Dow Jones đã không thiết lập được những đáy suy thoái mới.

Chúng ta không chỉ thấy nhiều nhà môi giới chúng khoán tỏ ra rất bi quan, mà phần lớn các dịch vụ cố vấn công cộng đều vẽ ra toàn những gam màu tối tăm u ám. Điều này thường xảy ra ở các đáy suy thoái của thị trường.

Tỉ lệ bán khống đã gia tăng rất mạnh trong tháng 1 – một dấu hiệu tâm lý nữa trong vận động của thị trường tại đáy suy thoái. Những người trông đợi thị trường tuột dốc sâu hơn nữa do khối lượng bán khống lớn nhiều khả năng sẽ thất vọng vì hiện tượng này chỉ xảy ra trong quá khứ khi thị trường chủ yếu do công chúng quyết định. Các nhà đầu tư tổ chức, những kẻ thống trị thị trường của chúng ta ngày nay, không dễ hoảng sợ trước các đáy suy thoái của thị trường. Họ thường không bán ra hoặc trên thực tế còn mua vào trên đường giảm giá.

5. Những khu vực nào trên thị trường hiện nay có vẻ đang được ưu ái?

Chúng ta đang sống giữa thời đại cách mạng máy tính và truyền thông. Những công ty dẫn đầu giàu tính cách tân trong lĩnh vực này sẽ tiếp tục thể hiện phong độ tốt.

Như đã đề cập ở trên, chúng tôi tin rằng sẽ có một cuộc phục sinh với những cổ phiếu hàng tiêu dùng chọn lọc. Theo thời gian, nhiều cổ phiếu điện tử quốc phòng sẽ hưởng lợi từ các kế hoạch xây dựng quốc phòng của chúng ta. Các công ty sản xuất thiết bị thanh toán và rút tiền tự động sẽ được hưởng lợi từ việc tăng tốc mở rộng các chi nhánh và tự động hóa trong lĩnh vực ngân hàng. Những công ty được phẩm và trang thiết bị y khoa có tỉ lệ tăng trưởng lợi tức trên cổ phần vượt trội cũng sẽ được ưu ái. Các nhà bán lẻ chuyên môn hóa và các công ty giải trí với những sản phẩm mới trong nhiều lĩnh vực như trò chơi điện tử có vẻ sẽ thành công. Khi nền kinh tế dần dần được phục hồi, các lĩnh vực khác sẽ nổi lên với mức tăng trưởng lợi tức cao.

6. Vì sao nên đầu tư vào các tập đoàn Hoa Kỳ ngay lúc này?

Các tập đoàn lớn của Hoa Kỳ, trong quá khứ, thường đầu tư rất chậm chạp và không dám đón nhận những mạo hiểm mới. Theo truyền thống, các công ty lớn chỉ tăng trưởng vào cuối chu kỳ thị trường. Rõ ràng đỉnh tăng trưởng là thời điểm tối nhất để đầu tư, vì tỉ lệ lãi suất và mức độ cạnh tranh đều ở ngưỡng cao nhất. Thời điểm khôn ngoan nhất và ít tốn kém nhất để đầu tư là tại đáy suy thoái của một chu kỳ thị trường khi giá xuống đến mức thấp nhất và mãi lực của bạn đạt tới mức cao nhất. Andrew Carnegie, một huyền thoại trên thị trường chứng khoán trước đây, đã từng nói, "người đến đầu tiên sẽ ăn được sò, những người đến sau sẽ phải đổ vỏ."

Nên dốc túi đầu tư để tận dụng những chính sách thuế khuyến khích cực kỳ hấp dẫn hiện nay. Các chương trình thúc đẩy nền kinh tế rất rộng rãi và vô cùng hiệu quả. Nguyên nhân duy

nhất gây ra cuộc suy thoái hiện nay là chính sách siết chặt tiền tệ của Cục dự trữ Liên bang. Các công ty lớn cần phải thay đổi để tồn tại. Mọi sự phát triển đều được xây dựng nên từ sự thay đổi. Họ cần đưa ra những sản phẩm mới, và một số công ty trong số họ cần ban lãnh đạo mới. Những gã khổng lồ như Mobil, US Steel và DuPont đang cố thôn tính những công ty lớn khác chỉ để tạo ra, trong đa số trường hợp, một gã khổng lồ mới với quy mô đồ sộ hơn, kém sáng tạo và kém hiệu quả hơn. Có rất ít tập đoàn biết cách điều hành đúng đắn nhiều hơn một hoặc hai doanh nghiệp và những mức giá cao dành cho cổ phiếu của những trường hợp thiếu số này khó có thể phản ánh khách quan về tình trạng tập trung hàng tỉ đô-la một cách kém cỏi trong đất nước đang rất cần nguồn vốn tư bản này.

Chính phủ gần đây đã tuyên bố thành lập một hội đồng nghiên cứu về hiệu quả sản xuất với thành phần chủ yếu là đại diện của các công ty lớn. Thành phần của nhóm này lẽ ra phải bao gồm nhiều cánh chim đầu đàn của các công ty cỡ vừa và nhỏ mang tính cách mạng. Đó mới là những công ty thể hiện hiệu quả sản xuất tốt nhất trong nước. Các công ty lớn là những kẻ có hiệu quả sản xuất kém nhất và kém sáng tạo nhất. Một hội đồng gồm toàn các công ty lớn đúng đầu giống như một hội đồng các huấn luyện viên bóng bầu dục thất bại họp nhau lại để dạy cho mọi người cách trở thành huấn luyện viên số 1.

7. Bạn biết bao nhiêu kẻ bi quan đã thực sự thành công?

Nói tóm lại, chúng tôi thấy một trạng thái tâm lý có thể so sánh với giai đoạn 1947-1949. Đó là thời kỳ các chiến sĩ của chúng ta trở về nhà sau Đệ nhị Thế chiến. Ý nghĩ phổ biến lúc đó cho rằng tình hình kinh tế sẽ xấu đi vì không có đủ việc làm cho những người lính được giải ngũ. Nỗi sợ hãi của nhiều người cuối cùng đã được chứng minh là vô căn cứ khi nhu cầu bị dồn nén trong suốt cuộc chiến đã tạo nên bộ phông cho một giai đoạn tăng trưởng mới của nền kinh tế. Tương tự như vậy, hôm nay chúng tôi tin rằng nỗi sợ hãi đang lan tỏa là không có căn cứ. Nền kinh tế của chúng ta sẽ được thúc đẩy bởi những chính sách khuyến khích mạnh mẽ nhất trong nhiều thập kỷ qua và bởi nhu cầu của nhân loại. Chúng ta hẳn cũng không quên câu chuyện về ông già Sewell Avery luôn luôn chôn giấu tiền của mình và hoàn toàn bỏ lỡ mọi cơ hội trên thị trường. Mùa xuân ấm áp đã đến rất gần và nó khiến chúng ta phải suy nghĩ. Bạn biết bao nhiêu kẻ bi quan đã thực sự thành công? Vì vậy, đừng để bóng đêm u ám đánh lừa bạn.

Nếu là một nhà đầu tư tổ chức hoặc tập đoàn, có thể bạn muốn biết rằng bản phát hành mới nhất trong tháng 1 các danh sách *Những ý tưởng mới trên thị trường & Những đầu tàu trong quá khứ* nên tránh của chúng tôi liệt kê 170 cổ phiếu nên mua và chỉ có 38 cổ phiếu nên tránh. Lời khuyên của chúng tôi trong tháng 1 dành cho tất cả mọi khách hàng là mua một số cổ phiếu tăng tiến cụ thể ngay trong giai đoạn điều chỉnh.

Nếu là một nhà đầu tư cá nhân, có thể bạn muốn để mắt qua dịch vụ mới nhất của chúng tôi mang tên Những giá trị dài hạn. Chúng tôi giới thiệu dịch vụ đầu tư này, để cập hơn 4.000 chứng khoán, vào thời điểm đáy thị trường trong tháng 10. Dịch vụ này, cùng với dịch vụ biểu đồ Daily Graphs, đến nay đã có hơn 22.000 độc giả đăng ký trọn năm, và xuất hiện mỗi tuần một lần trên một mục quảng cáo trọn trang của tờ Barron's.

các khách hàng tổ chức của chúng tôi: một của các cổ phiếu thuộc nhóm quốc phòng-điện tử, còn biểu đồ kia là của 20 cổ phiếu hàng tiêu dùng mà chúng tôi nghĩ có thể hấp dẫn trong giai đoạn tăng trưởng sắp tới. Chúng tôi cũng đã tới New York và Chicago để gặp nhiều tổ chức lớn. Trong những cuộc gặp này, chúng tôi nói rõ quan điểm lạc quan của mình và cung cấp một danh sách những tên tuổi nên thu mua.

Quan điểm của chúng tôi hoàn toàn đối nghịch với những gì mà các công ty nghiên cứu lớn nhất thời bấy giờ, cũng như cơn bão tin tức tiêu cực đang hàng ngày càn quét trên các phương tiện thông tin đại chúng. Hầu hết các công ty đầu tư đều tỏ ra bi quan. Họ đoán thị trường sắp trải qua một đợt suy thoái mạnh nữa. Họ cũng cho rằng tỉ lệ lãi suất và lạm phát sẽ tăng trở lại cao hơn, hậu quả của việc các nhà đầu tư cá nhân rút ra khỏi thị trường do tình trạng nợ nần của chính phủ.

Nỗi sợ hãi và hoang mang do những phán xét đáng ngờ này gây ra đã ảnh hưởng mạnh đến các nhà đầu tư tổ chức khiến họ ngần ngại. Kết quả là họ đã không đầu tư toàn bộ vốn vào hai nhóm công nghiệp dẫn đầu của giai đoạn tăng trưởng mới mà lúc này đã được xác định. Rõ ràng là các nhà quản lý chuyên nghiệp đã bị dội bom bởi quá nhiều dự đoán bi quan từ các “chuyên gia” Phố Wall khiến họ cảm thấy khó có thể tin tưởng vào những phát hiện tích cực của chúng tôi. Về phần mình, chúng tôi đầu tư toàn bộ số vốn cộng thêm vốn vay toàn phần vào mùa hè năm 1982 và tận hưởng thành tích tốt nhất của mình tính tới thời điểm đó. Từ năm 1978 tới năm 1991, tương mục đầu tư của chúng tôi đã tăng trưởng gấp 20 lần. Từ đầu năm 1998 tới năm 2000, tương mục của công ty chúng tôi đã tăng trưởng 1500%. Những kết quả này nhắc nhở chúng tôi về lợi thế của việc không đặt trụ sở ở Phố Wall vốn đầy rẫy tin đồn và những hành động theo cảm tính.

Bạn, với tư cách là một nhà đầu tư cá nhân khôn ngoan, có một lợi thế vô cùng to lớn là không phải nghe 50 quan điểm cá nhân khác nhau mỗi ngày. Qua ví dụ trên bạn có thể thấy rằng

những quan điểm của số đông quần chúng hiếm khi đúng trên thị trường chứng khoán và các cổ phiếu đều có vẻ đáng ngờ và khó tin trước khi chúng tăng trưởng mạnh mẽ. Nói chung thị trường luôn gây thất vọng cho số đông mọi người.

Trang quảng cáo đầu tiên của chúng tôi đăng trên tờ *The Wall Street Journal* là vào tháng 3 năm 1978. Nó dự báo một giai đoạn tăng trưởng mới trong khu vực các cổ phiếu cỡ vừa và nhỏ. Chúng tôi đã viết bài báo từ nhiều tuần trước và đã chờ đến khi cảm thấy đúng thời điểm thì mới cho đăng nó. Thời điểm đúng đến khi thị trường xuống đến những đáy suy thoái mới, khiến các nhà đầu tư hết sức bất ngờ. Lý do duy nhất khiến chúng tôi cho đăng trang quảng cáo đó là để tuyên bố trên giấy mực quan điểm của mình về tình hình lúc bấy giờ, để sau này các nhà đầu tư tổ chức không phải thắc mắc.

Chính tại những bước ngoặt cực kỳ khó khăn này của thị trường, một công ty nghiên cứu đầu tư tổ chức có thể trở nên giá trị nhất. Tại những thời điểm đó, nhiều người hoặc đang tê liệt vì sợ hãi, hoặc bị cuốn trôi trước những thông tin cơ bản quá thừa mứa.

Công ty nghiên cứu của chúng tôi có hơn 600 trương mục đầu tư tổ chức hàng đầu ở Hoa Kỳ và trên toàn thế giới. Những tổ chức này vẫn nhận bình luận bí mật về thị trường của chúng tôi theo định kỳ khi chúng tôi cảm thấy một sự chuyển hướng lớn của thị trường có thể đang diễn ra. Chúng tôi là một trong số rất ít công ty khuyên các chủ trương mục đầu tư của mình bán các cổ phiếu công nghệ cao và chuyển vốn sang tiền mặt trong các tháng 3, 4, và 9 năm 2000.

Sau đây là một bức thư bình luận thị trường được viết trước khi ấn bản lần thứ hai của cuốn sách này phát hành. Nó tiên đoán một đợt suy thoái trung bình trong năm 1994, với đa số các cổ phiếu tăng tiến đã lên đến đỉnh tăng trưởng. Có lúc những bình luận này đúng và đôi khi chúng không đúng. Bức thư này cho các nhà đầu tư tổ chức 10 tuần tăng giá để bán ra trước khi thị trường bắt đầu tuột dốc vào cuối tháng 1. Gần như

tất cả các tổ chức nhận được bức thư này đều không tin chắc. Họ tranh cãi với kết luận của chúng tôi hoặc chỉ đơn giản cảm thấy không thể bán ra và giữ tiền mặt trong khi thị trường đang mạnh và đang tăng trưởng. Kết quả là, đến tháng 4 năm 1994, đa số các tổ chức đều còn ít tiền mặt hơn so với con số mà họ từng có vào tháng 11 năm 1993. (Một sự phân kỳ về quan điểm tương tự cũng đã diễn ra khi chúng tôi khuyến nghị mua các công ty xây dựng nhà ở Ryland vào tháng 4 năm 2001 tại mức giá 46 đô-la và NVR vào tháng 11 cùng năm tại mức giá 180 đô-la. Hầu hết các nhà phân tích đều bỏ qua những lần cắt giảm lãi suất liên tiếp và khuyên nên bán các công ty xây dựng.)

Kính gửi: Quý khách hàng tổ chức

Người gửi: William O'Neil

Phân tích thị trường ngày 19 tháng 11 năm 1993

Trong bốn tuần vừa qua, chúng tôi đã tiếp tục đưa một số lớn những cổ phiếu tăng tiến dẫn đầu trong năm nay vào danh sách bán/cần tránh của dịch vụ *New Stock Market Ideas and Big Cap*. Chúng tôi tin rằng một giai đoạn suy thoái đã bắt đầu với những cổ phiếu này. Trong số đó bao gồm những công ty như Best Buy, Promus, Int'l Game Technology, Cabletron, Countrywide Credit, Dial Page, Glenayre, Newbridge, Nextel, Qualcomm, Tellabs, v.v... Những cổ phiếu này không giống với Philip Morris, Novell, Nike, và Waste Management, những cái tên đã được đưa vào danh mục cần tránh từ đầu năm nay. Những thay đổi gần đây đã ảnh hưởng đến một phạm vi rộng lớn trong các phân khúc thị trường công nghệ cao và trò chơi điện tử, hai nhóm dẫn dắt sự tăng trưởng trong năm. Nếu kết hợp điều này với sự yếu kém đáng chú ý của các cổ phiếu ngân hàng, bảo hiểm, và sản phẩm tiện ích, ta có thể thấy quy mô của vận động phân phối là rất đáng kể.

Sau đây là một vài hiện tượng thực tế khác có liên quan: thị

trường chung (S&P và DJIA) vào các ngày thứ Ba, thứ Tư và thứ Năm, 2-4 tháng 11, bị pha loãng một cách bất thường với khối lượng bán ra rất lớn. Tương tự, chỉ số hàng ngày trải qua đợt trượt giá 2-ngày sâu nhất trong vòng 2 năm qua và không thể phục hồi trở lại. Chỉ số quỹ đầu tư của IBD cũng chứng kiến đợt suy sụp 2-ngày nặng nhất giống như chỉ số Nasdaq. Chúng tôi tin rằng Nasdaq và chỉ số bình quân AMEX đã lên đến đỉnh đầu cơ từ bốn tuần trước và kể từ đó đến nay đang trong tiến trình chuyển hướng. Vào ngày thứ Tư, 17 tháng 11, đường sức mạnh giá tương đối của Chỉ số tổng hợp Nasdaq đăng trên *Nhật báo kinh doanh của nhà đầu tư* rơi xuống đáy thấp hơn đáy hỗ trợ của 4 tuần trước với 360 triệu cổ phần được giao dịch.

Những cổ phiếu theo đuôi đang vượt lên trong vài tuần gần đây và thị trường trái phiếu bắt đầu giảm. Tháng vừa qua chiếm kỷ lục phát hành cổ phiếu mới trong mọi thời đại, và cả Zacks lẫn Value Line đều giới thiệu những dịch vụ đầu tư mới với công chúng. Cả hai chỉ số DJIA lẫn S&P 500 đều cho thấy những khuôn mẫu chặt chẽ không có khả năng bùng nổ theo đà. Vàng lại được quan tâm như một chỗ trú ẩn, mặc dù những thông số cơ bản của nó không mạnh. Cuối cùng, thị trường đang chịu khuất phục và tỉ số P/E từ lâu đã leo lên mức quá cao. Về quang cảnh thế giới, Châu Âu và Nhật Bản vẫn không có được những nền kinh tế mạnh.

Chúng tôi không tin rằng đây chỉ là một đợt điều chỉnh ngắn hạn và không tin rằng những cổ phiếu như Intel đáng giá đơn giản vì giá bán của nó chỉ gấp 9 lần lợi tức. Chúng tôi dự đoán tốc độ tăng trưởng lợi tức của công ty này sẽ giảm dần trong vài quý kế tiếp. Ngoài ra, chúng tôi thấy một số cổ phiếu dẫn dắt thị trường đang chuyển hướng và dự đoán 3 tháng tới và phần lớn năm 1994 sẽ là một năm khó khăn.

Chúng tôi thấy nhiều kế hoạch tỏ ra bất hợp lý, đặc biệt là trong lĩnh vực y tế. Chúng tôi ước tính rằng trong 10 năm tới kể từ thời điểm này, Chính phủ sẽ cần tới hơn 1 nghìn tỉ đô-la tiền

thuế để đầu tư cho chương trình khổng lồ. Việc kiểm soát vật giá cùng với chính sách quản lý của chính phủ có thể dẫn tới những khó khăn khác. Chính phủ tuyên bố họ đã quyết định thả nổi vật giá, mọi người sẽ được lựa chọn bác sĩ cho riêng mình, hệ thống sẽ vận hành tốt hơn, và chúng ta sẽ tiết kiệm được nhiều tiền hơn. Đề nghị của chúng tôi là giảm bớt những đối tượng đầu tư không ổn định và giảm độ tập trung vào những cổ phiếu hoặc nhóm năng động. Tuy nhiên, chúng tôi không trông đợi một giai đoạn suy thoái trầm trọng về bản chất (khi so sánh với những giai đoạn suy thoái trong lịch sử). Có lẽ 15% có thể là một dự đoán hợp lý bởi lẽ nước Mỹ đang ở trong một giai đoạn cách tân năng động với hàng trăm công ty và công nghệ mới xuất hiện sẽ giúp giảm nhẹ tác động của bất kỳ đợt điều chỉnh nào. Chúng ta cũng đang có tỉ lệ lãi suất thấp, môi trường lạm phát thấp và nền kinh tế đã cho thấy một mức độ tăng trưởng đáng kể.

Các nhà đầu tư tổ chức cũng là con người

Nếu bạn nghĩ rằng sự sợ hãi và những cảm xúc khác không thể lan tỏa trong giới đầu tư chuyên nghiệp sau một đợt suy thoái kéo dài, hãy nghĩ lại. Tôi còn nhớ một cuộc gặp gỡ với 3 hay 4 nhà quản lý tài chính hàng đầu của một ngân hàng quan trọng tại thời điểm đáy suy thoái của thị trường năm 1974. Họ cũng hoảng hốt, bản thân, và hoang mang như bất cứ người nào khác. (Họ hoảng hốt là phải vì cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đó đã rớt giá 75%.) Cũng trong thời gian đó, tôi nhớ mình đã đến thăm một nhà quản lý hàng đầu khác. Trông anh này cũng gần như kiệt sức, và dựa theo màu sắc kỳ lạ trên gương mặt anh thì rõ ràng anh đã bị “lây bệnh” từ thị trường. Còn một nhà quản lý hàng đầu khác ở Boston thì trông như thể vừa bị xe lửa cán! Dĩ nhiên, tất cả những chuyện đó vẫn chưa thấm vào đâu so với năm 1929, khi một số người đã nhảy ra khỏi các tòa cao ốc trước tin thị trường sụp đổ hoàn toàn.

Tôi cũng còn nhớ một buổi hội thảo về thị trường công nghệ cao vào năm 1983 ở San Francisco với sự góp mặt của 2000 nhà phân tích và quản lý đầu tư có trình độ rất cao. Mọi người ngồi đó, sôi nổi và tự tin, và đó chính là thời điểm đánh dấu đỉnh tăng trưởng của các cổ phiếu công nghệ cao.

Tôi lại nhớ một buổi thuyết trình của chúng tôi tổ chức tại một ngân hàng ở một thành phố lớn khác. Tất cả các nhà phân tích của họ được đưa vào phòng hội nghị và ngồi quanh một chiếc bàn rất ấn tượng, nhưng không một nhà phân tích hoặc nhà quản lý đầu tư nào của họ đặt ra một câu hỏi nào trong suốt và sau buổi thuyết trình. Đó là trường hợp kỳ lạ nhất mà tôi từng trải qua. Không cần phải nói, thành tích của tổ chức đó liên tục nằm trong nhóm $\frac{1}{4}$ đội sổ khi so sánh với những đối thủ cạnh tranh năng động và mạo hiểm hơn. Điều quan trọng là cần phải giao tiếp và cởi mở trước những ý tưởng mới.

Nhiều năm trước đây, một ngân hàng cỡ vừa, khách hàng của chúng tôi nhất định yêu cầu chúng tôi đưa ra cho họ những khuyến nghị trong phạm vi một danh sách cổ phiếu mà họ đã lựa chọn từ trước. Sau khi cố vấn cho họ trong vòng ba tháng và tháng nào cũng phải nhắc đi nhắc lại rằng trong danh sách của họ chẳng có thứ gì thỏa mãn được các tiêu chuẩn của chúng tôi, chúng tôi đã vui mừng chia tay với ngân hàng đó. Vài tháng sau chúng tôi được tin những nhân vật chủ chốt của bộ phận đầu tư kỳ vọng ở đó đã bị sa thải do thành tích kém cỏi của họ.

Chúng tôi từng cung cấp các khuyến nghị cho một tổ chức khác ở vùng Trung Tây, nhưng họ có một niềm tin sắt đá là bất kỳ khoản đầu tư triển vọng nào cũng phải được kiểm tra xem có vượt qua mô hình “đánh giá thấp” hay không. Những đối tượng đầu tư tốt nhất rất hiếm khi xuất hiện trên bất kỳ một mô hình “đánh giá thấp” nào, và có lẽ tổ chức này sẽ chẳng bao giờ tạo ra được những kết quả hàng đầu trừ khi họ chịu vứt bỏ cái mô hình đó. Điều này chẳng dễ thực hiện chút nào đối với những tổ

chức lớn. Nó giống như yêu cầu một người theo đạo Tin Lành cải đạo theo Thiên Chúa giáo hoặc ngược lại.

Một số tổ chức quản lý tài chính lớn chỉ đạt thành tích trung bình thường có khuynh hướng sa thải người đứng đầu bộ phận đầu tư và tìm một người thay thế có phương pháp đầu tư giống hệt như người tiền nhiệm. Dĩ nhiên, điều này không thể giải quyết vấn đề nằm ở sự yếu kém của triết lý và phương pháp đầu tư. Ngân hàng Chứng khoán Thái Bình Dương ở Los Angeles là một ngoại lệ của quy luật này. Tháng 7 năm 1981, họ thay thế lãnh đạo bộ phận đầu tư. Người thay thế là một nhân vật có hướng tiếp cận hoàn toàn khác, một triết lý đầu tư ưu việt, và một thành tích cá nhân sáng chói. Kết quả đến ngay tức thời và vô cùng ấn tượng. Sang năm 1982, Quỹ G của Chứng khoán Thái Bình Dương được xếp hạng nhất trên toàn quốc.

Tiết kiệm một xu và mất toi chất lượng

Một số tổ chức quá đặt nặng việc tiết kiệm phí quản lý, đặc biệt là khi họ có những quỹ đầu tư lớn. Thông thường nhân viên thống kê sẽ là người thuyết phục họ về số tiền mà quỹ của họ sẽ tiết kiệm được khi cắt giảm phí quản lý xuống còn 0,125%.

Nếu các tổ chức có hàng tỉ đô-la cần quản lý, hành động hợp lý phải là tăng mức phí và chế độ đãi ngộ để có thể thuê được những nhà quản lý tài chính giỏi nhất. Một nhà quản lý giỏi sẽ đòi thêm từ 0,25 tới 0,5%; nâng mức phí lên 1,25 tới 1,5%; nghĩa là cao gấp 10–20 lần. Điều mà bạn không bao giờ muốn là những lời khuyên giá rẻ trên thị trường chứng khoán. Nếu phải phẫu thuật tim, bạn có tìm bác sĩ nào tính tiền công rẻ nhất không?

Cách lựa chọn và đánh giá chính xác các nhà quản lý tài chính

Sau đây là một vài mánh nước dành cho các tập đoàn và tổ chức muốn giao các quỹ của mình cho nhiều nhà quản lý tài chính.

Nhìn chung, bạn cần cho các nhà quản lý đầu tư trọn một chu kỳ thị trường trước khi xem xét thành tích của họ để quyết định về việc thay đổi. Hãy cho họ thời hạn từ đỉnh của một giai đoạn tăng trưởng tới đỉnh của giai đoạn tăng trưởng kế tiếp, hoặc từ đáy của một giai đoạn suy thoái tới đáy của giai đoạn suy thoái tiếp theo. Thời hạn này thường kéo dài 3 hoặc 4 năm và sẽ cho phép tất cả các nhà quản lý thi thố tài năng trong cả hai giai đoạn thị trường tăng trưởng lẫn suy thoái. Đến cuối thời hạn này, bạn nên thay thế khoảng 20% số nhà quản lý có thành tích thấp nhất, sau đó mỗi một hoặc hai năm bạn lại tiếp tục thay thế 5% hoặc 10% số nhà quản lý có thành tích kém nhất trong thời hạn 3 hoặc 4 năm gần nhất. Điều này sẽ giúp bạn tránh được những quyết định quá vội vã dựa trên thành tích đáng thất vọng trong một vài quý ngắn ngủi hoặc một năm. Theo thời gian, tiến trình này sẽ tạo ra một nhóm tuyệt hảo bao gồm những nhà quản lý đã được thử thách. Vì đây là một cơ chế hợp lý, dài hạn, tự điều chỉnh, bạn nên giữ nguyên nó như vậy. Và khi đó bạn sẽ không còn cần phải thuê quá nhiều nhà cố vấn về vấn đề thay đổi nhân sự.

Khi chọn lựa các nhà quản lý, bạn cần xem xét thành tích của họ trong 3 hoặc 5 năm qua cùng với thành tích trong một thời hạn gần hơn. Những khía cạnh đa dạng cần được xem xét bao gồm phương pháp, phong cách, và địa điểm hoạt động của các nhà quản lý. Cuộc tìm kiếm nên được mở rộng và không cần thiết phải giới hạn theo lời khuyên của một công ty cố vấn nào đó.

Các quỹ tập thể hoặc trợ cấp cần quản lý nguồn vốn cũng nên cẩn thận để đừng can thiệp vào những khía cạnh quan trọng – chẳng hạn như quyết định xem khi nào nên tập trung đầu tư vào cổ phiếu hay trái phiếu, hoặc có nên tập trung vào những cổ phiếu “bị đánh giá thấp” hay không.

Khách hàng còn có thể can thiệp (hay gây trở ngại) bằng cách chỉ định nhà môi giới hoặc nhất quyết chỉ chịu chọn nhà môi giới

nào có mức phí rẻ nhất. Điều này, mặc dù là một nỗ lực hợp lý để tiết kiệm tiền, thường đưa tới kết quả là nhà quản lý buộc phải làm việc với một nhà môi giới kém chất lượng hơn hoặc không có nguồn thông tin nghiên cứu giá trị. Những bất lợi này thường khiến các quỹ mất đi số tiền tương đương với 1/8, 1/4, 1/2 điểm (hay những giá trị thập phân tương đương) hoặc nhiều hơn nữa. Một thói quen khác có lẽ nên từ bỏ là chuyển một phần các ủy thác cho một bên thứ ba, để rồi sau đó họ lại bớt xén của công ty. Khoản phí tổn vô lý này nên được sử dụng để chi trả cho những nghiên cứu, thừa hành, và những ý tưởng tốt nhất có thể tìm thấy trên thị trường. Bạn chẳng bao giờ mua được “những bộ óc xuất sắc nhất” cho quỹ của mình với một mức giá rẻ.

Có nên theo các quỹ chỉ số thị trường?

Cuối cùng, xin nói đôi lời về các danh mục đầu tư theo chỉ số thị trường. Đối với nhiều người, có một thừa nhận ngầm rằng mục tiêu của một quỹ trợ cấp là tăng trưởng giống y khuôn một chỉ số bình quân nào đó của thị trường chung. Lý thuyết này có thể là một kết luận liễu lĩnh.

Nếu chúng ta lại trải qua một lần sụp đổ thị trường như năm 1929, khi các chỉ số của thị trường mất đến 90% giá trị, chắc chắn không một nhà quản lý khôn ngoan nào có thể tin rằng mục tiêu của quỹ do anh hoặc cô ta điều hành là mất 90% tài sản. Sẽ không một ai cảm thấy vui vẻ vì quỹ này đạt được “mục tiêu” của nó là “dính chặt” với thành tích thảm hại của chỉ số thị trường.

Tôi đã chứng kiến một phiên bản nhỏ của câu chuyện này xảy ra trong năm 1974, khi được mời đến để định giá một quỹ đã mất đúng 50% tài sản vì nó được quản lý bởi một tổ chức chuyên đầu tư vào các quỹ chỉ số thị trường. Mọi người vô cùng thất vọng nhưng họ quá xấu hổ nên không dám công bố công khai kết luận của mình.

Tại sao người ta mong đợi số đông nhà quản lý tài chính làm được điều gì đó, trong nghề nghiệp của mình, tốt hơn so với số đông các nhạc công, cầu thủ, bác sĩ, giáo viên, nha sĩ, hay thợ mộc thực hiện được trong chuyên môn của họ? Điểm mấu chốt của vấn đề là thành phần chiếm đa số trong bất kỳ một lĩnh vực nào thường có chất lượng thấp hơn mức trung bình một chút. Câu trả lời trong lĩnh vực quản lý tài chính cũng giống như trong mọi nghề nghiệp khác: để có được kết quả trên trung bình, bạn phải tìm kiếm thiếu số các nhà quản lý có thể liên tục đánh bại các chỉ số của thị trường.

Một số người sẽ nói rằng điều này không thể thực hiện được, nhưng ý kiến đó không đúng. Nếu nói rằng với tất cả mọi thông tin đã nắm trong tay mà bạn không thể chọn lựa những cổ phiếu có thành tích tốt hơn mức bình quân của thị trường thì thật là nhầm nhí.

Hệ thống đánh giá của Value Line từ năm 1965 là bằng chứng thuyết phục cho thấy các cổ phiếu có thể được chọn lựa để vượt trội đáng kể so với thị trường. Các cổ phiếu có điểm đánh giá cao nhất theo chỉ số Datagraph của chúng tôi hoàn toàn áp đảo so với mức bình quân của thị trường.

Trong một chuyến đến nghiên cứu tại trường Đại học Chicago, giáo sư Marc Reinganum của Đại học Iowa, và giờ đây đang giảng dạy tại Đại học Southern Methodist đã tiến hành một cuộc nghiên cứu độc lập được đặt tên là “Phương pháp lựa chọn chứng khoán ưu việt.” Trong cuộc nghiên cứu của mình, ông đã đặt ra chín tiêu chí có thể so sánh với những tiêu chí được trình bày trong cuốn sách này và trong hai năm 1984-85 đã đạt kết quả cao hơn 36,7% so với chỉ số S&P 500.

Và không chỉ có mình ông. Chúng tôi đã nhận được hàng trăm lời chứng nhận của các nhà đầu tư đã tự mình đạt thành tích cao hơn so với các chỉ số bình quân của thị trường.

Những người cho rằng thị trường chứng khoán là một nơi vận động theo cơ chế ngẫu nhiên là những người hoàn toàn

thiếu hiểu biết. Có không chỉ một hệ thống và dịch vụ có thể và vẫn đang vượt trội so với thị trường. Không may là cũng có quá nhiều quan điểm cá nhân, quá nhiều cách hiểu sai, và quá nhiều cảm xúc tiêu cực tham gia vào cuộc chơi. Đôi khi những phương pháp đánh giá tỏ ra quá tồi và nông cạn. Đôi khi có quá nhiều đại lượng phức tạp. Một số sự kiện thay đổi quá nhanh để có thể theo kịp, và cuối cùng là có quá nhiều báo cáo cơ bản lẫn kỹ thuật khuyến nghị những cổ phiếu tầm thường đang trên đà đi xuống. Đó là lý do có quá ít lời đề nghị bán ra và chúng được đưa ra quá trễ sau khi giai đoạn suy thoái bắt đầu.

Trong tương lai, chỉ số của một phần trong tổng thể đầu tư chứng khoán xã hội có thể sẽ trở nên tốt hơn nếu chúng ta có những điều luật giữ cho chính phủ không tác động tới các quyết định đầu tư. Mức tăng trưởng chung của tổng thể đầu tư chứng khoán xã hội hiện nay thậm chí còn không theo nổi tỉ lệ lạm phát.

Bạn có thể thấy rằng ngay cả những tay chuyên nghiệp cũng cần phải đánh giá và điều chỉnh các phương pháp của mình nếu chúng không thành công. Tất cả chúng ta đều mắc sai lầm, nhưng vấn đề là phải học hỏi những phương pháp thành công một khi bạn đã chứng kiến những phương pháp thất bại. Lịch sử sẽ cung cấp cho bạn những ví dụ chắc chắn dẫn dắt bạn trên con đường đầu tư. Chỉ có cách học hỏi và nghiên cứu cẩn thận – và không chấp nhận những định kiến truyền thống – chúng ta mới có thể vén tấm màn bí mật của những khám phá đầy giá trị đó. Hãy tận dụng chúng và tạo ra lợi nhuận. Bạn có thể làm được mà.