

"Navellier là một biểu tượng trong số các nhà đầu tư tăng trưởng"

— *The New York Times*

LOUIS NAVELLIER

CUỐN SÁCH NHỎ



GIÚP BẠN LÀM GIÀU

*Một phương pháp để đánh bại thị trường
của các nhà đầu tư tăng trưởng*



NHÀ XUẤT BẢN TRI THỨC



WILEY

Table of Contents

[Lời tựa](#)

[Lời nói đầu](#)

[Tri ân](#)

[CHƯƠNG MỘT](#)

[CHƯƠNG HAI](#)

[CHƯƠNG BA](#)

[CHƯƠNG BỐN](#)

[CHƯƠNG NĂM](#)

[CHƯƠNG SÁU](#)

[CHƯƠNG BẢY](#)

[CHƯƠNG TÁM](#)

[CHƯƠNG CHÍN](#)

[CHƯƠNG MƯỜI](#)

[CHƯƠNG MƯỜI MỘT](#)

[CHƯƠNG MƯỜI HAI](#)

[CHƯƠNG MƯỜI BA](#)

[CHƯƠNG MƯỜI BỐN](#)

[CHƯƠNG MƯỜI LĂM](#)

[CHƯƠNG MƯỜI SÁU](#)

[CHƯƠNG MƯỜI BẢY](#)

[CHƯƠNG MƯỜI TÁM](#)

[CHƯƠNG MƯỜI CHÍN](#)

Lời tựa



ĐÂY LÀ LÝ DO TẠI SAO CUỐN SÁCH NÀY sẽ rất có ích cho bạn.

Hầu hết những người tham gia thị trường chứng khoán đều thề thốt rằng họ là những nhà đầu tư dài hạn và họ tuân thủ nguyên tắc trong các quyết định đầu tư của mình. Than ôi, hóa ra hầu hết đều hoàn toàn ngược lại. Chẳng hạn, khi thị trường có được một đợt tăng giá thì người ta thường rất hay tự nhủ, “Bây giờ mà bán và rút ra thì đã quá muộn chưa?” Còn về các chứng khoán riêng lẻ đang được mua bán, người ta thường bị lung lạc bởi một loạt các nhân tố - những gì họ thấy trên TV, nghe trong một tiệc rượu, đọc trên báo hoặc một bài phân tích trên tạp chí, hay nhất được từ những mẩu tin thư báo cáo.

Kết quả: Bạn trở thành nạn nhân do mua quá cao hay bán quá thấp. Thị trường đi đâu khiến bạn thay vì đi đâu ngược lại.

Đó là lý do tại sao hai thành ngữ: “đi xuống trong hy vọng” (down the slope of hope) và “đi lên trong lo lắng” (climbing walls of worry) lại trở nên súc tích và quan trọng nhất đối với đầu tư. Trong một thị trường sụt giá dữ dội (bear market) - luôn theo sau một thời kỳ tăng giá dữ dội - người ta tin rằng sự suy sụp đó chỉ là một sự lệch lạc nhất thời. Rồi khi thị trường mua bán tấp nập trở lại, họ cho rằng những tin tức xấu đã lùi ra phía sau, và thị trường đã trở lại với xu hướng đi lên. Thế rồi các cổ phiếu lại tăng giá, và đi đâu này kéo theo một sự tụ tập nhộn nhịp nữa của những người gọi là tay mơ. Cuối cùng, các nhà đầu tư kêu gào: “Chỉ cần lấy được vốn, tôi sẽ không bao giờ quay lại đây nữa.” Thông thường, đó là lúc thị trường cổ phiếu chạm đáy.

Ngược lại, trong một thị trường tăng giá dữ dội (bull market), các nhà đầu tư luôn canh chừng những tin tức xấu và những chuyện không ổn có thể sẽ diễn ra. Họ luôn dè chừng chuyện gì sẽ xảy ra nếu thị trường sắp lãnh một đòn trời giáng. Họ sẽ ngửi im canh mớ tiền mặt hoặc chuyển

thành vốn đầu tư (equity) một cách cực kì thận trọng. Chỉ khi nào thị trường tiếp tục tăng giá thì trạng thái khoan khoái mới được trở lại.

Bạn đã quá mệt mỏi vì cứ là nạn nhân của thị trường, vì đã để cho cảm xúc chi phối các quyết định đầu tư của bạn, vì không có một cách tiếp cận thật sự nguyên tắc để tiếp thêm sức mạnh cho bạn trong lúc thị trường khó khăn, ngăn không cho bạn quá nhẹ dạ khi gặp lúc thị trường đi lên?

Nếu đúng vậy, bạn sẽ thích – và được lợi – từ cuốn sách mỏng này. Louis Navellier có một kỷ lục đầu tư dài hạn rất đáng ghen tỵ. Chắc chắn ông cũng có những thời kỳ thất bát, và một vài lựa chọn cổ phiếu của ông lại hóa dở tệ. Nhưng – và chữ “nhưng” này rất quan trọng – ông có một phương pháp đầu tư đã được tôi luyện, mà qua thời gian, nó đã đem lại cho ông (và có thể cho cả bạn nữa) những khoản lời lãi cực kì ấn tượng, vượt xa mức trung bình.

Navellier nêu ra tám nhân tố căn bản trong cách ông chọn cổ phiếu. Ngay từ đầu ông đã nhận ra rằng: nếu chỉ tập trung vào một nhân tố cơ bản, rất có thể nó sẽ làm cho bạn lạc lối. Wall Street là địa ngục của cảm xúc. Như Louis viết trong cuốn sách này, “Thị trường chứng khoán có tất cả những triệu chứng của bệnh tâm thần phân liệt thể bình thường,” và “Nguy cơ lớn nhất của việc đầu tư cổ phiếu tăng trưởng thành công là những cảm xúc của con người, những thứ như sợ hãi hay tham lam rất hay khiến ta phạm sai lầm không đúng lúc, đúng chỗ.” Wall Street chạy theo một cơn hơn cả Hollywood hay ngành thời trang nửa kia. Bạn không cần phải chạy theo những cổ phiếu được ưa thích trong tháng. Một biến số riêng lẻ có thể giúp bạn một cách đắc lực trong một khoảng thời gian nhất định, nhưng nó cũng có thể làm bạn thất vọng khi các nhà đầu tư khác đã nắm bắt được nó. Khoản đầu tư mà Louis dành cho mỗi một trong tám biến số của ông đều thay đổi theo thời gian, nhưng ông tránh nguy cơ chỉ tập trung vào một hay hai biến số có vẻ như đang nóng nhất vào thời điểm nào đó.

Cuốn sách của ông cũng bỏ ra nhiều công sức để bàn về việc giảm bớt rủi ro khi nhắm đến những kết quả vượt trội. Ông cũng luận bàn khá độc đáo về hai thuật ngữ được nói đến nhiều nhưng đôi khi bị hiểu sai là hệ số beta và thông số alpha.

Để chốt lại: Louis chỉ cho bạn thấy cái cách ông tìm kiếm các loại cổ phiếu có thể làm tốt, bất kể đi đâu kiện thị trường nói chung ra sao. Và bởi vì luôn có những bất ngờ không tốt rình rập nên ông thúc giục các nhà đầu tư hãy đa dạng hóa danh mục đầu tư (portfolio) của mình – ví dụ như với 30 hay 40 loại cổ phiếu.

Vậy lời khuyên của tôi là hãy dành thời gian để đọc và suy ngẫm cuốn sách nhỏ này. Bạn sẽ học được nhiều đi đâu bổ ích, và quan trọng nhất, có thể bạn sẽ thực sự hiểu được rằng đầu tư là chẳng những phải làm việc chăm chỉ mà còn phải có cách tiếp cận đeo bám quyết liệt và kiên định. Louis Navellier chứng minh rằng sự tập trung và kỷ luật thực sự sẽ làm cho danh mục đầu tư của bạn luôn đầy ắp lợi nhuận.

-Steve Forbes

Lời nói đầu



MỘT CUỐN SÁCH NHỎ NHƯ THỂ NÀY sao có thể đưa ra những đi đầu giúp cho bạn trở nên giàu có? Bất cứ một độc giả hoài nghi nào cũng sẽ nghĩ như vậy. Và nếu người đó là bạn, tôi sẽ nói “Hoan hô!” Vì bạn không thể trở thành một nhà đầu tư thành công nếu cứ tin vào mọi câu chuyện do Wall Street tung ra trên đường đi của bạn. Nhưng hãy tin tôi đi, nhà đầu tư thân mến: tôi hay dùng những lối so sánh hài hước thật đấy, nhưng cái chiến lược để trở nên giàu có mà tôi trình bày trong mỗi trang của Cuốn sách Nhỏ này chẳng phải chuyện cổ tích đâu.

Tên tôi là Louis Navellier, là một anh chàng mê các con số, cũng là một người bình thường và giản dị. Tôi đã đầu tư vào thị trường chứng khoán suốt 27 năm qua, và trong quãng thời gian đó tôi đã giúp các nhà đầu tư đánh bại thị trường này với tỉ số suýt soát 4:1. Tôi làm đi đầu đó như thế nào ư? Bằng cách đầu tư vào những công ty lành mạnh, đầy sức sống và đang tăng trưởng.

Đầu tư giá trị (value investing) theo cách của Warren Buffett sẽ thưởng công cho những ai tìm được một công ty nhất thời bị định giá thấp. Còn đầu tư theo chỉ số (index investing) sẽ đền đáp cho những ai bằng lòng với việc theo kịp nhịp độ của thị trường nói chung (bất kể nó chậm chạp thế nào). Nhưng với đầu tư tăng trưởng (growing investing) – tìm kiếm những công ty thật sự là động lực thúc đẩy nền kinh tế phát triển mạnh – là chiến lược hiệu quả nhất để làm căng túi tiền cho các nhà đầu tư mà tôi đã thấy.

Phải thẳng thắn thừa nhận rằng, nó chính là cái đã đưa tôi lên vị trí như ngày hôm nay. Cha tôi chỉ là một người thợ chăm chỉ với việc đóng gạch và xây đá, cho nên sự khởi đầu của tôi rất khiêm tốn. Sự giàu có mà tôi tạo ra sau nhiều năm làm việc là kết quả của việc thừa hưởng đạo đức lao động từ cha mình (phấn đấu không biết mệt mỏi là đi đầu tôi đã học được ở cha). Nỗ lực này đã giúp tôi phát hiện một công thức lựa chọn những cổ phiếu

tăng trưởng để đầu tư và nó làm cho cuộc đời tôi hoàn toàn thay đổi. Giờ đây, thời gian sống chủ yếu của tôi là ở trong một ngôi nhà đẹp bên bờ biển gần Palm Beach, với người vợ xinh đẹp và con cái, có vài chiếc xe “xịn” (thứ thực là ngoài chuyện say mê các con số, tôi còn đam mê xe hơi nữa!), và thường dùng một trong những chiếc máy bay phản lực riêng để đưa các bạn đồng nghiệp và tôi đi đây đó khi cần gặp gỡ khách hàng, hay những người ở Wall Street.

Tôi là người đầu tiên trong gia đình được vào đại học, và khoảnh khắc tự hào của gia đình là lúc thấy tôi bước vào trường Cal State Hayward ở California. Mọi người trong nhà đều hiểu những năm tháng ở Cal State sẽ là những năm tháng làm thay đổi cuộc đời tôi, nhưng tôi không nghĩ có ai trong số chúng tôi lại ngờ nó sẽ thay đổi nhiều đến thế! Bạn biết không, một trong những vị giáo sư chuyên ngành tài chính của tôi đến từ Wells Fargo, và tôi, được tạo cơ hội làm việc trong một dự án nghiên cứu. Tôi được giao công việc xây dựng một mô hình mô phỏng chỉ số S&P 500. Vâng, đó là một công việc trong mơ đối với một “gã si mê những con số” như tôi. Tạm gác tất cả những tính toán định lượng sang một bên, khái niệm mô phỏng thị trường này nghe khá đơn giản, đúng không? Thế nhưng, tôi đã thực sự kinh ngạc vì kết quả dự án không hoàn toàn như tôi dự liệu. Hóa ra, mô hình do tôi làm còn tốt hơn cả thị trường thật – tốt hơn rất nhiều! Thật sự hấp dẫn vô cùng. Trước đó, trong bao nhiêu năm trời, tôi được dạy rằng không gì có thể đánh bại thị trường. Thế mà đột nhiên tôi lại đánh bại được nó.

Phải thú nhận là tôi vừa khoái chí vừa có phần bức tức khi phát hiện ra điều này. Khoái chí vì tôi đã giải mã được công thức tìm kiếm những cổ phiếu liên tục vượt trội thị trường mà không phải chấp nhận một rủi ro quá mức nào cả; và bức tức vì tôi cảm thấy mình bị đánh lừa bởi chính các chuyên gia Wall Street mà mình hằng ngưỡng mộ.

Vào cái ngày phát hiện ra công thức đánh bại thị trường đó, tôi đã xác định là mình có nhiệm vụ giúp các nhà đầu tư cá nhân cần cù chăm chỉ, những người có lẽ không có được những nguồn lực như các công ty hùng mạnh ở Wall Street. Lịch làm việc của tôi bây giờ rất sôi động, đặc kín không tưởng tượng nổi. Tôi viết bốn bản tin mạng (newsletters), thực hiện những cuộc gặp gỡ nói chuyện thường kỳ trên khắp đất nước, đi đầu hành

một công ty quản lý tài sản khá thành công ở Reno, Nevada. Tôi làm tất cả những việc này để giúp các nhà đầu tư cá nhân có thể đạt đến những ước mơ tài chính của riêng họ. Và hôm nay, trên những trang giấy của Cuốn sách Nhỏ này, tôi ở đây để giúp các bạn có những kiến thức và những công cụ làm cho bạn trở nên giàu có.

Chúng ta sẽ bắt đầu với cái công thức đã được kiểm chứng để tìm kiếm những cổ phiếu tăng trưởng có thể đánh bại thị trường. Công thức này kết hợp một mặt là những trị số căn bản vững mạnh - như mức tăng trưởng doanh số và luồn tài sản mặt (chính là hai trong tám biến số then chốt mà ta sẽ bàn đến sau đây) – và mặt khác là những điểm số định lượng cao, chúng nói rằng “hãy mua cổ phiếu này ngay!” (các bạn sẽ sớm thấy rằng đây thực sự là cái máy làm ra tài sản trong công thức của tôi). Tuyệt nhất là công thức này cũng hiệu quả đến không ngờ trong việc phát đi những tín hiệu cảnh báo những cổ phiếu nào bạn không nên mớ vào.

Tôi đã tạo một website đồng hành (www.getrichwithgrowth.com), là nơi bạn có thể truy cập online vào kho dữ liệu chấm điểm cổ phiếu của riêng tôi – một công cụ tương tác chấm điểm gần 5.000 cổ phiếu theo công thức đã được kiểm chứng của tôi. Bằng cách đó, khi đọc xong Cuốn sách Nhỏ này, bạn có thể dùng những gì bạn đã học được từng bước một áp dụng chúng vào thế giới đầu tư thực tế ngay lập tức!

Tôi muốn cuốn sách này làm được cái việc đã nêu ở ngay tiêu đề – làm giàu cho bạn. Tôi muốn bạn có đủ điều kiện cho con cái học đại học, nghỉ hưu trong cảnh an nhàn, đi nghỉ mát ở những nơi bạn muốn, hay đạt được những ước mơ tài chính của bạn.

Là một nhà đầu tư cổ phiếu tăng trưởng thành công đã cho phép tôi đạt được những ước mơ tài chính của riêng mình. Tôi hy vọng Cuốn sách Nhỏ này sẽ là khởi đầu đưa bạn bước đi trên con đường tạo nên những thành công tương tự.

Tri ân



TÔI MUỐN CẢM ƠN MỘT SỐ NGƯỜI đã cố vũ và động viên tôi viết *Cuốn sách Nhỏ giúp bạn làm giàu* này.

Trước hết, tôi phải cảm ơn Trường Kinh tế và Kinh doanh tại California State University-Hayward (nay là Cal State East Bay) đã trang bị cho tôi một nền tảng kiến thức kế toán vững chắc, cho tôi tiếp cận với cái mà vào thời đó được xem là những công cụ mạnh mẽ đến khó tin: bộ giả lập công việc ngân hàng của Đại học Stanford, cùng dàn máy tính lớn của Wells Fargo. Nhờ dùng mà chúng tôi mới có thể thử nghiệm, lập thành công thức, hiệu chỉnh, và làm cho tiêu chí định lượng và căn bản của tôi - dùng để sàng lọc cổ phiếu - trở nên có hiệu lực. Đặc biệt xin cảm ơn Giáo sư Arnold Langsen là người đã truyền cảm hứng và chỉ dẫn cho tôi, và vẫn giúp tôi rất lâu sau khi tôi tốt nghiệp vào năm 1978. Tôi cũng muốn bày tỏ sự đánh giá cao của chính mình về chương trình giảng dạy quanh năm của Cal State Hayward đã cho phép tôi đẩy nhanh quá trình học tập, tốt nghiệp đại học ở tuổi 20. Cal State Hayward quả thực là một trường đại học phi thường đã nhanh chóng đưa tôi lên con đường thành công.

Thứ hai, tôi phải cảm ơn tất cả những nhân viên trung thành, cùng những cổ đông trong công ty quản lý của tôi ở Reno, Nevada. Tôi đặc biệt phải cảm ơn nhóm quản trị đầy tinh thần cống hiến đã giúp đỡ tôi hiệu chỉnh tiêu chí định lượng và căn bản để lựa chọn cổ phiếu. Cùng với nhau, chúng tôi đã khai triển hệ thống của mình thành các chương trình chuyên về hiệu quả thuế, mua bán, quỹ hedge, quỹ style-specific và các chương trình quốc tế. Chúng tôi đã dành những ngày nghỉ cuối tuần để nghiên cứu, sau đó là cập nhật những xếp hạng định lượng và căn bản của chúng tôi cho gần 5.000 cổ phiếu, để giúp các nhà đầu tư biết được đâu là những cổ phiếu tốt nhất trên thị trường hiện tại. Việc nghiên cứu của chúng tôi không bao giờ ngừng, chúng tôi cam kết với tất cả các nhà đầu tư rằng sẽ tiếp tục khám phá những bất thường trọng yếu của thị trường chứng khoán, cả bây giờ và trong tương lai.

Thứ ba, tôi phải cảm ơn tất cả những cộng sự ở InvestorPlaceMedia vì đã giúp chia sẻ những hiểu biết và kinh nghiệm của tôi cho hàng ngàn nhà đầu tư cá nhân qua các bản tin đầu tư. Tôi đặc biệt biết ơn và cảm kích về việc làm thế nào chúng tôi có thể cung cấp kho dữ liệu online hùng mạnh của mình cho tất cả những người đăng ký bản tin. Các cộng sự ở InvestorPlaceMedia và tôi đang thực hiện sứ mệnh giáo dục, nâng cao năng lực và đang thực sự giúp đỡ các nhà đầu tư. Chúng tôi tự hào về những thứ hạng thành tựu dài hạn của chính mình do The Hulbert Finance Digest thực hiện. Thế nhưng, đi đâu đáng tự hào hơn nữa là chúng tôi đã giúp cho hàng ngàn nhà đầu tư đạt được những mơ ước tài chính của họ.

Thứ tư là cảm ơn vợ tôi, Wendy, và các con Crystal, Chase và Natalia đã hiểu cho những căng thẳng trong công việc của tôi vào những ngày cuối tuần, khi thị trường chứng khoán tạm đứng yên. Tôi biết sự đam mê phấn đấu để trở thành người giỏi nhất đôi khi có thể làm ảnh hưởng đến các sinh hoạt của gia đình, nhưng tôi rất cảm kích trước sự ủng hộ và thấu hiểu của vợ con trong khi tôi tiếp tục không ngừng tìm tòi để giúp đỡ các nhà đầu tư. Dĩ nhiên, tôi hy vọng đạo đức làm việc của mình đã có sức tác động đến các con, giúp chúng thành công trong mọi nỗ lực.

Cuối cùng, đặc biệt cảm ơn và luôn mang ơn các bạn: Tim Melvin và Melanie Russo - những người đã làm việc không mệt mỏi cho sự ra đời của cuốn sách này.

CHƯƠNG MỘT



Bắt đầu ở nơi kết thúc



Vào lúc cuối ngày, thu nhập chính là vấn đề

TRONG VỞ NHẠC KỊCH CỔ ĐIỂN *Âm thanh của Âm nhạc* (The Sound of Music), nữ tu Maria (do Julie Andrews thủ vai) nói rằng ta nên bắt đầu ngay từ đầu bởi vì “đó là nơi rất tốt để khởi đầu”. Nhưng trong việc tìm kiếm lợi nhuận bằng cách đầu tư vào các cổ phiếu tăng trưởng, chúng ta sẽ làm ngược lại lời khuyên của nữ tu Maria: bắt đầu việc tìm kiếm ở cuối con đường. Một sự thực đơn giản là xét cho tới cùng thì cái làm nên một cổ phiếu tăng trưởng tốt - một cổ phiếu mà theo thời gian có thể tăng trưởng gấp năm, mười hay thậm chí hai mươi lần so với khoản đầu tư ban đầu của bạn - chính là *những thông số căn bản* của một công ty. Công ty đó có thể liên tục bán ra nhiều sản phẩm và dịch vụ hơn, với mức lợi nhuận ngày càng cao hơn hay không? Nó có thể liên tục đổi mới và thích nghi với những thay đổi trên thị trường, duy trì vị thế dẫn đầu hay không? Xét cho cùng, cái làm cho một cổ phiếu tăng mạnh là khả năng tiếp tục bán được nhiều hàng hóa và dịch vụ hơn, đem lại mức lợi nhuận cao hơn cho công ty đó.

Một nhân tố có tính chất quyết định mà tôi đã nhận ra sau nhiều năm trời: thay đổi là một thực tế của cuộc sống ở Wall Street. Tôi rất hay nghe thấy một nhà bình luận gào cọi nào đó, hoặc một bậc thầy nói với chúng ta về một biến số thần kỳ đóng vai trò quan trọng số một trong việc lựa chọn những cổ phiếu chiến thắng - như tỉ số giá cả - doanh lợi hay tỉ số giá cả - khối lượng tiền mặt chẳng hạn. Dĩ nhiên, những biến số thần kỳ đó cũng có thể nhanh chóng không được ưa chuộng nữa. Sau nhiều năm nghiên cứu

về đầu tư, tôi có thể nói với bạn một điều chắc chắn rằng nhiều biến số cơ bản cũng có “tuổi thọ” riêng, có lẽ tối đa là hai hay ba năm, rồi sau đó chúng sẽ ngừng làm việc và lợi thế biến mất. Cái này đại loại cũng giống như huấn luyện viên bóng đá vĩ đại Bill Walsh và đội bóng dưới thời ông vào những năm 1980, đội San Francisco 49ers. Walsh chiếm ưu thế rất rõ với chiến thuật tấn công West Coast do ông phát minh, làm những đội bóng khác trong liên đoàn phải choáng váng, khiến Niners trở thành một đội bóng bất bại. Nhưng qua thời gian, các đội bóng khác đã quen thuộc với phát minh này và ưu thế đó cũng mất dần, mở đường cho những đội bóng khác phát triển những chiến thuật mới; kết quả là giải Super Bowls xuất hiện. 49ers đã có một quãng thời gian tuyệt vời, nhưng cũng giống như ở Wall Street, một khi lợi thế mất đi thì thời tươi đẹp cũng chấm dứt luôn. Có thời kỳ thị trường ưa thích những cổ phiếu có đà tăng trưởng doanh lợi gia tốc (earnings momentum), và cũng có những thời kỳ mà khối lượng tiền mặt hoạt động trước khi trả lãi vay, thuế và trừ đi khấu hao (EBITDA) được ưa chuộng hơn. Nhưng ngay khi danh sách đăng ký bạn nhảy đã đầy và mọi người đều thấy ai cũng theo đuổi cùng một cô nàng thì ban nhạc sẽ ngừng chơi và vũ hội cũng kết thúc.

Bởi vì xu hướng của trò chơi này là thay đổi nên tôi đã nhận ra rằng cần phải xếp hạng cổ phiếu theo nhiều biến số chứ không phải chỉ một, thậm chí nhiều khi tôi còn đi đầu chỉnh gia trọng của mỗi biến số. Khi tôi cùng với nhóm của mình xây dựng chương trình lựa chọn cổ phiếu, chúng tôi đã xem xét hàng trăm nhân tố cơ bản để xác định xem rốt cuộc những nhân tố nào có ảnh hưởng nhiều nhất đến giá cổ phiếu của một công ty. Chúng tôi cũng khảo sát những nhân tố được ưa chuộng trên Wall Street và những nhân tố nào đẩy giá cổ phiếu lên hay xuống ở một thời điểm nhất định. Chúng tôi dùng mô hình cực mạnh này để sắp xếp, phân loại hàng ngàn loại cổ phiếu đang được mua bán để tìm ra những cái chắc chắn sẽ trở thành những cổ phiếu chiến thắng.

Tôi nhận ra có tám thông số căn bản quan trọng - đã qua kiểm chứng - để đem lại thành tích giá cổ phiếu xuất sắc, và chúng đã trụ vững qua thử thách bằng thời gian:

1. *Những điều chỉnh tích cực về doanh lợi* (Positive earnings revisions): khi các nhà phân tích Wall Street chỉ ra rằng việc kinh doanh thậm chí còn

tốt hơn cả dự kiến.

2. *Những bất ngờ tích cực về doanh lợi* (Positive earnings surprises): doanh lợi do công ty công bố cao hơn mong đợi của các nhà phân tích.

3. *Mức tăng trưởng doanh thu ngày càng tăng* (Increasing sales growth): mức tăng trưởng doanh thu của công ty liên tục tăng.

4. *Lãi kinh doanh ngày càng lớn* (Expanding operation margins): lợi nhuận kinh doanh của công ty đang tăng lên.

5. *Khối lượng tiền mặt lớn* (Strong cash flow): khả năng tạo ra luồng tiền mặt khả dụng sau khi đã trừ đi các chi phí.

6. *Mức tăng trưởng doanh lợi* (Earning growth): tăng trưởng doanh lợi được duy trì liên tục từ quý này sang quý khác.

7. *Đà tăng trưởng doanh lợi tích cực* (Positive earnings momentum): doanh lợi tăng ngày càng nhanh từ năm này qua năm khác.

8. *Lợi suất từ vốn kinh doanh cao* (High return on equity): mức sinh lời tổng thể cao.

Những chỉ số này đo lường sức mạnh tài chính của một công ty, sản phẩm của họ bán chạy thế nào, họ có thể duy trì hay thậm chí có thể gia tăng mức sinh lợi cực cao hay không. Một công ty có điểm số rất cao ở cả tám biến số *căn bản* trong mô hình của chúng tôi chắc chắn sẽ có tất cả những tính chất của một cổ phiếu tăng trưởng tiềm năng thuộc top 10, mà chúng tôi muốn lập tức thêm vào danh mục đầu tư của mình.

Cái đầu tiên trong tám biến số then chốt của chúng ta là **những điều chỉnh doanh lợi** (earnings revisions). Chúng ta tìm kiếm những cổ phiếu mà doanh lợi dự kiến của chúng được những nhà phân tích Wall Street chuyên theo dõi và nghiên cứu điều chỉnh lại theo hướng tăng lên. Sau tất cả những vụ sụp đổ của Tyco, WorldCom và Enron, cùng với cuộc thập tự chinh của Eliot Spitzer, nhân tố này đang trở nên quan trọng hơn. Các nhà phân tích giờ đây thận trọng đến mức phải thực sự gây được ấn tượng thì mới mong họ liên tục nâng quan điểm của mình về mức lợi nhuận của công ty. Apple là một ví dụ điển hình. Trong một giai đoạn 90 ngày của năm 2006, các nhà phân tích theo dõi cổ phiếu đã liên tục tăng mức dự đoán của họ lên nhiều lần.

Biến số căn bản thứ hai là **những bất ngờ về doanh lợi** (earnings surprises). Biến số này đo mức doanh lợi báo cáo thực tế cao hơn, hay thấp hơn bao nhiêu so với những đánh giá đồng nhất của các nhà phân tích Wall Street. Ở đây, chúng ta đang tìm kiếm những cổ phiếu vượt hơn những gì Wall Street tin rằng chúng có thể đạt được. Chẳng hạn, các cổ phiếu dầu mỏ và năng lượng đã liên tục kiếm được nhiều hơn rất nhiều so với những gì các nhà phân tích vẫn nghĩ. Từ sau những căng-đan công ty và những vụ khởi tố đi đầu tra do Elliot Spitzer tiến hành, hầu hết các nhà phân tích đều có xu hướng thận trọng hơn trong các đánh giá của mình. Vài năm trước đây, họ dự kiến dầu mỏ sẽ được bán ở mức khoảng 40 USD một thùng. Khi giá dầu lên tới 60 USD, và còn lên cao hơn nữa, thì doanh lợi đã vượt xa những gì được dự đoán, giá cả của nhiều cổ phiếu năng lượng đã vọt lên đến tận trời!

Biến số thứ ba là **tăng trưởng doanh thu** (sales growth). Tất cả những gì ta làm ở đây là so sánh sự gia tăng doanh thu của quý hiện tại với tốc độ gia tăng doanh thu của quý cùng kỳ năm ngoái. Những công ty có doanh thu gia tăng với tốc độ rất nhanh đầu là những ứng cử viên sáng giá để trở thành những người thắng lớn trong tương lai. Nếu một công ty có thể liên tục gia tăng doanh thu trong suốt một thời kỳ dài, đi đầu đó dường như chứng tỏ họ có thứ sản phẩm rất được ưa chuộng hoặc có dịch vụ đáp ứng nhu cầu rất cao của mọi người. Chúng ta nên tìm những công ty có mức gia tăng doanh thu hàng năm ở mức 20% hoặc hơn nữa. Mới đây nhất, mức tăng trưởng doanh thu đã dẫn chúng tôi đến với một công ty tên là Hansen Natural. Công ty này sản xuất loại thức uống tăng lực Monster rất được ưa chuộng, doanh số của nó đã tăng từ 100 triệu USD (năm 2003) lên tới hơn 500 triệu USD (năm 2006), một mức tăng doanh thu hơn 65% một năm.

Cái thứ tư trong tám biến số căn bản của chúng ta là **tăng trưởng lãi kinh doanh** (operating margin growth). Lãi kinh doanh của một công ty chỉ đơn giản là lợi nhuận còn lại sau khi đã trừ đi những chi phí trực tiếp như tiền lương và tổng phí. Vậy chúng ta hãy thử xem tỷ lệ phần trăm của lãi kinh doanh này giảm đi hay tăng lên qua từng năm. Lãi kinh doanh của một công ty sẽ tăng khi nhu cầu của khách hàng đối với sản phẩm của công ty đó lên cao đến mức công ty có thể tăng giá sản phẩm hay dịch vụ đó mà không cần phải tăng thêm chi phí để bù vào. Ví dụ rất tiêu biểu cho kiểu

gia tăng lãi kinh doanh này là ở một công ty có tên Bolt Technology. Khi nhu cầu về thiết bị địa chấn dùng trong khai thác dầu mỏ tăng lên cùng với việc tăng giá dầu, lãi kinh doanh của nó đã tăng từ mức 8% (năm 2004) lên tới 40% năm (2006). Kiểu gia tăng mức sinh lợi này là một trong số những nhân tố hàng đầu (đã hiệu chỉnh cho từng nhân tố) làm cho giá của cổ phiếu này đang từ 8 USD/ cổ phần tăng lên hơn 40 USD/ cổ phần.

Cái thứ năm trong nhóm lựa chọn cổ phiếu tăng trưởng là **luồng tiền mặt khả dụng** (cash flow). Luồng tiền mặt khả dụng chỉ đơn giản là số tiền mặt mà một công ty thực sự kiếm được, và sẽ nằm trong tay công ty sau khi đã chi trả tất cả các khoản chi phí. Nó thường là thước đo tốt nhất và chân thật nhất về sức mạnh tài chính của một công ty nào đó. Những công ty thường xuyên chi nhiều hơn thu sẽ có lúc gặp phải những khó khăn nghiêm trọng. Một công ty có thể có doanh lợi, nhưng chi tiêu hết tất cả và thậm chí còn lạm vào những chi phí vốn cần thiết - những khoản được đưa vào mục chi phí trong báo cáo thu nhập - rồi họ sẽ kết thúc năm đó với số tiền ít hơn so với lúc mới khởi đầu. Chúng ta tính toán xem công ty có bao nhiêu tiền mặt trong từng quý, rồi so sánh số đó với tổng mức vốn hóa theo giá giao dịch cổ phiếu hiện hành của công ty để biết các nhà đầu tư sẽ sẵn sàng trả mức giá nào cho cổ phần của công ty ở một thời điểm nhất định nào đấy.

Biến số tiếp theo là **tăng trưởng doanh lợi** (earnings growth). Thước đo này dùng để tìm những công ty kiếm được nhiều tiền hơn qua từng năm. Nó thường được tính bằng doanh lợi trên mỗi cổ phần. Doanh lợi trên mỗi cổ phần (EPS) chính là doanh lợi của công ty chia cho số cổ phần mà họ còn nắm giữ. Những công ty liên tục tăng trưởng doanh lợi từ năm này qua năm khác sẽ có điểm số cao hơn so với những công ty không làm được như thế. Đó là lý do vì sao chúng ta lại gọi đây là *đầu tư tăng trưởng*. Hầu hết những cổ phiếu chúng tôi mua được đầu cho thấy một sự tăng trưởng mạnh mẽ, liên tục từ năm này qua năm khác. Ví dụ, DirectTV Group từ mức lỗ 21 cents/ cổ phần (năm 2004) đến chỗ kiếm ngon lành hơn một USD/ cổ phần (năm 2006). Bằng con số thực, từ chỗ lỗ 375 triệu USD, họ đã làm ra hơn 1 tỷ USD doanh lợi. Đó mới thực sự là tăng trưởng!

Đặc trưng căn bản thứ bảy mà chúng ta tìm kiếm là **đà gia tốc tăng trưởng doanh lợi** (earnings momentum). Cái này đơn giản chỉ là thước đo

lường tỷ lệ gia tăng doanh lợi qua từng năm. Những công ty đang trên đà gia tăng doanh lợi ngày càng nhanh hơn qua từng năm sẽ là những ứng cử viên mạnh cho danh mục đầu tư của chúng tôi, hơn là những công ty có doanh lợi tăng chậm. Một ví dụ tiêu biểu cho cái mà chúng ta đang tìm kiếm là ở một công ty kiểu như Steve Madden (SHOO), từ năm 2004 đến 2005, họ tăng doanh lợi với tốc độ hơn 61% mỗi năm. Một con số tuyệt vời, đúng không? Sau đó họ có một bước ngoặt và tăng hơn 117% trong năm tiếp theo! Kiểu thành công mạnh mẽ như thế đã làm cho cổ phiếu của công ty tăng từ khoảng 10 USD/ cổ phần lên hơn 40 USD/ cổ phần chỉ trong vòng hai năm.

Cái cuối cùng nhưng không kém phần quan trọng trong danh sách của chúng ta là **lợi suất trên vốn kinh doanh** (return on equity - ROE). ROE là thước đo khả năng sinh lợi của một công ty, được tính bằng cách chia doanh lợi trên mỗi cổ phần cho vốn kinh doanh (theo giá trị sổ sách) trên mỗi cổ phần. Con số này càng cao, công ty sẽ càng có khả năng sinh lợi và sinh càng nhiều lợi nhuận để chia cho các cổ đông. Những công ty chiếm ưu thế trong ngành kinh doanh của mình có xu hướng kiếm được lợi suất rất lớn tính trên số vốn kinh doanh được đầu tư. Việc tìm kiếm những cổ phiếu có ROE cao đã giúp chúng tôi tìm được những cổ máy sinh lợi nhuận như International Game Technology, AES Corporation, Loews và First Marblehead.

Để giúp bạn hiểu được sức mạnh của tám chỉ số, nhóm nghiên cứu của tôi đã đi ngược lại và xem xét những cổ phiếu được chấm điểm cao nhất trong bộ tám loại thông số này đã đạt thành tích thế nào trong vài năm qua. Chúng tôi nhận ra rằng: những cổ phiếu đạt điểm cao nhất trong mỗi loại đều có thành tích vượt trội so với các cổ phiếu cùng loại mà chúng tôi theo dõi. Bảng dưới đây liệt kê tất cả tám biến số của chúng tôi và cho thấy thành tích giá cả của chúng tốt hơn bao nhiêu so với tất cả các cổ phiếu khác gộp lại.

Biến số
cả trong ba năm

Thành tích vượt trội so với tất

Những đi ầu chỉnh doanh lợi	10%
Những bất ngờ về doanh lợi	13%
Tăng trưởng doanh thu	7%
Tăng trưởng lãi kinh doanh	61%
Lu ồng ti ền mặt khả dụng	59%
Tăng trưởng doanh lợi	30%
Đa gia tốc tăng trưởng doanh lợi	60%
Lợi suất trên vốn kinh doanh	30%

Như bạn thấy đây, một số biến số làm tốt hơn hẳn so với những biến số khác, cho dù đây là đo lường thành tích vượt trội, rõ ràng tất cả đều làm tốt hơn thị trường nói chung. Nhưng vì sao lại không dùng những biến số có điểm cao nhất? Vì cùng một lý do khiến đội bóng 49ers không có mặt trong những trận đấu quyết định: ngay khi mọi đội bóng đầu đã học được cách chạy và phòng thủ để chống lại thế công của đối phương thì 49ers chỉ còn là một thứ vũ khí yếu ớt; ngay khi chúng ta chỉ dựa vào một vài thước đo, trò chơi sẽ thay đổi và chúng ta sẽ bỏ lỡ những cổ phiếu tốt. Thay vì thế, chúng tôi đưa cả tám biến số vào mô hình và thu được một tổng thể cơ bản các nhân tố căn bản có gia trọng. Khối lượng gia trọng mà mỗi biến số được tính có thể thay đổi hay lên xuống theo thời gian, nhưng tất cả tám biến số đều được xem xét khi tìm kiếm những cổ phiếu thắng lớn. Chính tổ hợp các biến số này đã cho phép chúng tôi phát hiện những cổ phiếu tuyệt vời như America Movil (tăng 400% trong vòng ba năm), Apple (tăng 300% trong hai năm) và Hansen Natural (tăng 1.000% trong ba năm). Chúng cũng giúp chúng tôi tránh được những cổ phiếu chắc chắn sẽ trở thành những khoản đầu tư đáng thất vọng, và bán đi những cổ phiếu từng thắng lớn nhưng đã bắt đầu cho thấy những dấu hiệu suy giảm trong các thông số căn bản. Bằng cách tập trung vào những con số, và *chỉ* những con số thôi, chúng tôi cố gắng loại bỏ sự suy đoán khỏi việc lựa chọn những cổ phiếu chiến thắng. Có lẽ tôi không thể nói nhà sản xuất máy nghe nhạc MP3 nào, công ty giày tennis nào hay liên doanh công nghệ nào rốt cuộc sẽ

trở thành kẻ thắng lớn, nhưng lại có thể dựa vào những con số mà tôi nhận thấy sẽ là những cổ phiếu chiến thắng.

Trong cuốn sách này tôi sẽ chỉ ra làm thế nào những biến số này, kết hợp với việc quản lý rủi ro và quản lý danh mục đầu tư, thực sự có thể giúp bạn trở nên giàu có. Tôi sẽ giải thích chi tiết từng biến số để các bạn có thể hiểu chúng mạnh ra sao và chúng ảnh hưởng đến giá cổ phiếu như thế nào. Những biến số căn bản này là kết quả của rất nhiều nghiên cứu và nỗ lực của tôi và nhóm nghiên cứu của tôi, và chúng đã giúp tôi vượt mặt thị trường chứng khoán hết năm này qua năm khác, lúc thuận lợi cũng như lúc khó khăn. Tôi cũng sẽ cho biết cách dùng những *thước đo lợi ích hứa hẹn/rủi ro* để xác định khi nào những công ty có những biến số căn bản vượt trội này đang trải qua sức ép mua vào mạnh mẽ khiến cho giá cổ phiếu của chúng cứ tăng đều đều. Dĩ nhiên, biết khi nào mua, khi nào bán, và mua gì bán gì thì vẫn chưa đủ, vì vậy tôi cũng sẽ cho bạn biết làm cách nào để xác định một cổ phiếu nào đó đã trở nên quá rủi ro và sức ép mua vào của nó đang suy giảm và cần phải bán ngay đi.

Tôi cũng sẽ cho bạn biết cách dùng *những kỹ thuật quản lý danh mục đầu tư* để loại bỏ nhiều thứ rủi ro hàng ngày của việc đầu tư cổ phiếu ra khỏi phương trình cổ phiếu tăng trưởng. Thậm chí tôi sẽ nói về những cách thức để giải quyết cái rủi ro lớn nhất đối với đầu tư tăng trưởng thành công - những cảm xúc con người như sợ hãi và tham lam vốn rất hay xui khiến ta làm những việc sai lầm vào chính những thời điểm sai lầm. Thật khó mà mua trong khi tất cả đang hoảng loạn, và bán khi mọi người đang phấn khích với thị trường chứng khoán, nhưng tôi sẽ dạy bạn cách dùng hệ thống của tôi để làm điều đó.

Nói về hệ thống của tôi, tôi cũng sẽ cho bạn một công cụ mạnh mẽ để giúp bạn lựa chọn những cổ phiếu đánh bại thị trường và quản lý danh mục đầu tư của bạn. Tôi duy trì một cơ sở dữ liệu khổng lồ tại các văn phòng của mình ở Reno, Nevada. Cơ sở dữ liệu này có tất cả những dữ liệu cơ bản và những ghi chép giá cả của gần 5.000 cổ phiếu. Tôi sẽ cho bạn truy cập cơ sở dữ liệu đó thông qua một website được lập ra dành cho các độc giả của cuốn sách này. Ở đây, bạn sẽ tìm thấy một công cụ chấm điểm các công ty dựa vào từng cái trong tám biến số mà ta sẽ bàn đến, cũng như sức ép mua vào hiện tại lớn đến đâu đối với các cổ phiếu của chúng trên thị

trường. Khi đã hiểu được hệ thống lựa chọn cổ phiếu tăng trưởng này có thể mạnh mẽ đến mức nào, bạn sẽ thấy nó là một công cụ hữu ích lạ kỳ để tìm ra những cổ phiếu có thành tích hàng đầu trên Wall Street và phối hợp chúng thành một danh mục đầu tư làm nên sự giàu có.

Vậy ta hãy bắt đầu đi, được chứ?

CHƯƠNG HAI



Trông vào tăng trưởng

Tăng trưởng có thể đo lường được. Hãy trông vào nó.

CÔNG VIỆC PHÂN TÍCH ĐẦU TƯ XƯA NAY cũng như ở Wall Street bao gồm nói chuyện với ban quản trị công ty, với các khách hàng, các nhà cung cấp, và rồi xây dựng nên những mô hình giả thuyết phức tạp để thử nghiệm và phỏng đoán những kết quả tài chính tương lai. Các nhà phân tích phải bỏ nhiều ngày trời nói chuyện qua điện thoại và tham dự các cuộc họp để cố tìm ra những chọn lựa cổ phiếu chiến thắng. Quá trình này vừa chậm chạp vừa thực sự không thành công. Nhằm cố bán cho được câu chuyện, nhưng chính Wall Street lại rất hay bị hút vào câu chuyện đó, và bắt đầu tin vào những phóng chiếu của nó cứ như là chân lý trong sách Phúc âm. Việc kể chuyện đã dẫn các nhà đầu tư sa vào con đường thành tích kém cỏi và thua lỗ.

Những câu chuyện này nghe có thể rất vui. Chúng có thể có tính chất giải trí và thú vị. Một cách hay để qua buổi tối là ngồi tụm năm tụm ba với nhau uống vài chai bia và chia sẻ những câu chuyện cùng bạn bè. Nhưng đó là một cách rất dở để lựa chọn cổ phiếu đầu tư, có thể bạn sẽ mất rất nhiều tiền trong dài hạn (và đôi khi thậm chí là trong ngắn hạn). Wall Street thích tìm và bán những câu chuyện thần kỳ. Đó là nền tảng của việc làm ăn ở đây. Vào cuối thập niên 1960, từ thường gặp là *liên hợp hóa, tập đoàn* (conglomeratization). Những ai nghe và tin vào câu chuyện đó đã phải mất

cả núi tiêng. Vào đầu thập niên 1980 là câu chuyện về đầu mỏ, khí ga và bất động sản. Những ai nghe và tin vào nó lại bị mất hàng núi tiêng nữa. Câu chuyện đầu tư nghe càng hấp dẫn và cám dỗ thì người ta càng có vẻ như đang dần thân vào xứ sở của những con rợ tài chánh, trong khi chẳng thấy vị thần bảo hộ là Thánh George đâu cả. Câu chuyện nghe càng hay ho thì bạn lại càng phải dè chừng.

Cha ông chúng ta từng tin vào những thứ mà giờ đây chúng ta đã biết là hoàn toàn sai lầm. Con người ta hình như cần phải phát minh ra những lý do cho thế giới của mình và cho những gì đang diễn ra trong thế giới đó. Con người đã từng đổ tội mùa màng thất bát là bởi sự giận dữ của các thần linh. Gia súc bị chết là vì có ai đó đã không hiến tế đúng con vật mà con quỷ lùn dưới chân núi muốn. Giờ đây chúng ta biết rằng mùa màng thất bát là do gieo cấy quá dày và đất đai không thích hợp. Gia súc biến mất là do những con thú săn mồi trong thế giới thực như chó sói chẳng hạn. Thực tế là vì không có đủ kiến thức, chúng ta tạo ra những lý do cho những gì đang diễn ra trên thế giới này, và có xu hướng tin vào những điếu kỳ diệu hay siêu nhiên xảy ra hàng ngày ở Wall Street. Các nhà phân tích đưa ra những tuyên bố kiểu như “Cổ phiếu lẽ ra đã ổn định, nhưng nó lại đụng phải một tam giác có cạnh hướng lên dài gấp đôi cạnh còn lại (trong biểu đồ chứng khoán) và vì thế nó bị sụt giá,” hay “chuyển động trung bình này đi xuống trong khi lẽ ra nó phải đi lên”. Nhưng thường thì ta nghe được những thứ như “Phải, bằng sáng chế này cần phải được cấp, nhưng mấy ông già cứng đầu ở FDA cứ không chịu bỏ qua 2.000 cái chết không rõ nguyên nhân của những người dùng loại dược phẩm kỳ diệu này.” Chú ý điếu này: Các cổ phiếu không chìm xuống đáy rốn, hay chuyển động trung bình đi xuống và các công ty không gặp phải những khó khăn tài chính vì FDA. Trong tất cả các trường hợp luôn có một giọng điếu có thể phân biệt với những phân tích khoa học.

Tôi là người mê các con số. Các con số và cổ phiếu là hai niềm đam mê lớn nhất trong đời tôi, và may mắn là tôi có thể kết hợp chúng lại thành một nghề nghiệp lựa chọn chứng khoán lâu dài và thành công. Tôi tin bằng chứng nằm ở trong các con số, và việc nghiên cứu cùng với phân tích cẩn thận những con số này sẽ giúp chúng ta tìm được những cổ phiếu có tiềm năng tăng trưởng và thu lợi lớn trong tương lai, đồng thời tránh được những câu chuyện thần kỳ và những sự tôn sùng mù quáng. Việc để cho

mình bị cuốn vào câu chuyện có thể làm cho các nhà đầu tư tin vào sự quảng cáo cường điệu xung quanh một cổ phiếu hay một thị trường, và nán lại đó quá lâu trong khi đáng lẽ họ phải thoát ra cho nhanh. Chính việc nghiên cứu chỉ dựa trên những con số thuần túy đã khiến hăng của tôi bán các cổ phiếu của Sisco và Sun Microsystems vào tháng mười hai năm 2000 để bắt đầu mua các cổ phiếu năng lượng; và những công ty thận trọng như Loews và United Healthcare là những công ty không tham gia vào cái bong bóng công nghệ. Những ai nghe theo câu chuyện công nghệ này và nán lại trong đó quá lâu sau khi bữa tiệc đã tàn tất sẽ phải móc túi thanh toán hóa đơn. Chính sự *phân tích định lượng và thống kê thuần túy* đã khiến chúng tôi mua cổ phiếu của các công ty xây dựng nhà ở vào năm 2002, ngay khi chúng mới bắt đầu chặng đường nhiều năm trời tiến tới một chuỗi liên tục những đỉnh cao mới.

Càng ngày xã hội càng hiểu rằng nhiều khi chính các con số và toán học của tình huống lại là những thứ có ý nghĩa nhất. Những câu trả lời ý nghĩa, hiện thực đối lập với những sức mạnh thần bí, đến từ việc phân tích khoa học những con số ẩn dưới tình huống đó. Phân tích sự việc từ một quan điểm chủ quan cho phép ta tô điểm tình huống với những quan niệm, những hy vọng, những mơ ước của chính chúng ta và chịu ảnh hưởng từ những người khác. Và lại hàng ngày có quá nhiều thông tin mang tính chất chủ quan bủa vây quanh ta. Làm sao để ta có thể giải mã cái nào là đúng và cái nào thì không? Không thể làm được! Malcolm Gladwell đã đưa ra một ví dụ xuất sắc về điều này trong cuốn sách của ông, *Blink*, trong đó ông kể về một thuật toán đơn giản và mới mẻ đã giúp cho các bác sĩ phòng cấp cứu có thể ước định liệu một bệnh nhân có khả năng bị nhồi máu cơ tim hay không một cách nhanh chóng và đơn giản. Các nhà nghiên cứu phát hiện ra rằng có quá nhiều thông tin đến với các bác sĩ và chúng đến quá nhanh, vì vậy việc cô đặc chúng lại thành một công thức đơn giản sẽ giúp đẩy nhanh quá trình, làm cho việc chẩn đoán hiệu quả hơn và cứu được nhiều mạng người hơn.

Việc dùng những phân tích thống kê và định lượng còn lan cả sang thế giới thể thao. Tôi thích trò chuyện về thể thao với bạn bè và người quen, nhưng tôi bàn đến nó bằng một cách khác với hầu hết mọi người, vì tôi lạnh lùng hơn, phân tích nhiều hơn và ít cảm xúc hơn về các đội bóng và các cầu thủ của họ. Tôi luôn nói rằng nếu tôi mà đi quản lý một đội bóng rổ

thì tôi sẽ làm công việc này bằng các con số. Tôi sẽ phân loại các cầu thủ theo tất cả những chỉ tiêu thống kê quan trọng và lựa chọn những người xếp loại cao nhất nói chung. Chúng ta đã từng thấy nhiều tay ném rổ tài ba. Chẳng hạn Allan Iverson và Pistol Pete sẽ là hai cái tên nảy ra ngay trong đầu. Họ có thể ném tất bóng đèn nhưng chưa bao giờ mon men tới gần được một chức vô địch. Một khi Kobe Bryant bị cô lập khỏi khả năng đi bóng và ghi bàn trong vòng cấm của Shaq thì đội Lakers may lắm cũng chỉ ngang với một đội bóng trung bình. Thành công đến từ việc kết hợp với nhau thành một đội bóng vượt trội trong mọi lĩnh vực - cướp bóng, chuyền bóng, đi bóng, đánh chặn và ném phạt.

Tôi cứ đinh ninh rằng mình là người phát minh và phát triển cách tiếp cận thống kê với việc quản lý một đội thể thao, thế nhưng đã có người đã làm việc này trước tôi rồi. Trong cuốn sách bestseller của mình, *Moneyball* [1], Michael Lewis kể câu chuyện về Billy Beane, tổng quản lý đội Oakland Athletics. Beane được coi như một nhà cách mạng trong số những nhà quản lý thể thao, và là người đầu tiên chỉ dựa vào các con số đơn thuần. Chắc chắn Bill James luôn theo dõi mọi thứ có thể theo dõi được về trò chơi này trong cuốn bách khoa toàn thư bóng chày của ông trong nhiều năm, nhưng đó là để cho các cổ động viên chứ không phải cho các nhà quản lý. Beane không chấp nhận trí tuệ quy ước và dùng các con số, và hầu như chỉ bằng các con số, để xây dựng nên đội bóng của ông. Đây là một sự lãng mạn ghê gớm với những người tin rằng bạn phải để mắt đến các tài năng (hay câu chuyện thần kỳ, nếu bạn muốn nói thế). Các con số không thể kết hợp với nhau để tạo nên những đội bóng chiến thắng; chỉ các chuyên gia mới có thể làm chuyện đó. Beane phát triển những công thức để đo lường các chỉ số thống kê của một cầu thủ so với giá trị hợp đồng của anh này. Dùng những con số này, Beane đã biến đội Athletics thành một trong những đội bóng chày bách chiến bách thắng với chi phí tiền lương chỉ bằng một phần so với các đội như Yankees hay Red Sox. Đội Athletics cũng kiếm lời bạo và họ chia sẻ thị trường với đội San Francisco Giants. Thực tế thì cả hai đội sau đó đều thuê các nhà phân tích định lượng để giúp quản lý danh sách đội hình của mình.

Việc dùng những phân tích thống kê và định lượng tiếp tục gia tăng. Một show truyền hình ấn tượng gần đây có tên là *Numbers* đã phân tích một vở kịch dài 1 giờ đồng hồ về một thiên tài toán học dùng các mô hình toán và

các thống kê để giải quyết các vụ án cho FBI. Loại phân tích này được các lực lượng thực thi luật pháp dùng rộng rãi để phá các vụ án, hay các công ty bảo hiểm để ấn định tốc độ cho những người lái xe khác nhau ở những địa điểm khác nhau, hay kể cả các casino để tách các con bạc ra khỏi đồng tiền khó xơi của họ. Trong thực tế, một trong những trò chơi phổ biến nhất ngày nay là poker, một trò mà nhiều tay chơi hàng đầu là những dân mê con số và dựa vào các con số để thắng bạc. Vậy, nếu tư duy thống kê và định lượng có hiệu quả trong nhiều lĩnh vực của đời sống như thế, thì lẽ nào nó lại không hiệu quả trong thị trường chứng khoán? Thực tế thì nó có hiệu quả đấy.

Một khía cạnh khác quan trọng hơn của việc dùng con số - và chỉ các con số - là giữ cho chúng ta khỏi bị mê hoặc bởi các câu chuyện của Wall Street. Bởi vì chúng tôi chỉ tin cậy vào các con số, cả căn bản và định lượng, nên chúng tôi là một trong số ít hãng có quyền tuyên bố đã kiếm được một số tiền lớn từ Enron. Mọi người giờ đây đều biết câu chuyện Enron và những trò gian lận trong kế toán cũng như buôn bán đã đưa công ty này đến chỗ phá sản.

Nhưng họ lại quên mất Enron từng là một công ty tăng trưởng mạnh mẽ với doanh số và doanh lợi tăng rất nhanh. Chúng tôi đi theo cổ phiếu này khi nó còn đang trên đà tăng trưởng, nhưng đã thoát ra từ lâu trước khi các dòng tín nóng xuất hiện trên báo chí, bởi vì các con số đã cho thấy các chỉ số căn bản đang suy yếu đi và rủi ro gia tăng. Chúng tôi không biết gì về những chuyện ở hậu trường, nhưng các con số đã báo động cho chúng tôi về những rắc rối trước khi báo chí loan đi những tin tức xấu.

Việc tín nhiệm các con số cũng đã cứu chúng tôi trong vụ Tenet Healthcare. Từ cuối thập niên 1990 cho đến năm 2001, Tenet là một câu chuyện tăng trưởng mạnh mẽ. Họ đi đầu hành một chuỗi bệnh viện, công việc kinh doanh của họ ở Hoa Kỳ và châu Âu tăng trưởng rất nhanh chóng. Rồi vào cuối năm 2002 và những tháng đầu năm 2003, xuất hiện những tin đồn về những việc không đúng đắn, Medicare tính phí quá cao, và đút lót các bác sĩ để dùng trang thiết bị của họ. Một số bác sĩ của Tenet ở Redding, California thực hiện những ca giải phẫu tim mà thực tế không cần thiết! SEC bắt đầu để mắt đến các hóa đơn của họ và đưa ra công khai trước công chúng. Từ lâu - trước khi chuyện này xảy ra - chúng tôi đã bán hết cổ

phiếu của Tenet khi nhận thấy các chỉ số căn bản đi xuống và độ bất ổn gia tăng vào tháng Mười một năm 2002. Từ năm 2001 đến nay, cổ phiếu này đã rớt từ năm mươi mấy USD xuống chỉ còn có 7.50 USD một cổ phần!

Việc chỉ dựa vào các con số đã giúp chúng tôi tìm ra những cổ phiếu tăng trưởng trước khi Wall Street biến chúng thành những câu chuyện thần kỳ, và nó cũng giúp chúng tôi thoát ra trước khi câu chuyện chấm dứt. Wall Street bán những câu chuyện. Còn chúng tôi tin vào các con số. Tôi không thể lúc nào cũng tin vào cỗ máy bán hàng Wall Street. Nhưng tôi có thể tin vào các con số từ cơ sở dữ liệu của mình. Hãy trông cậy nó.

[1] . Bóng ti`ền.

CHƯƠNG BA



Giải cứu cảm xúc



Thị trường không quan tâm bạn cảm thấy cổ phiếu đó thế nào

NHÓM NHẠC ROLLING STONES trong ca khúc rất thành công của mình, “Emotional Rescue”, hứa sẽ giải cứu tình cảm cho một cô gái đáng thương không được yêu. Cũng giống như nhóm Stones có thể cứu trái tim tan vỡ của cô gái bị phụ tình, các con số cũng có thể giải cứu các nhà đầu tư. Sau nhiều năm tôi đã học được vài điều giá trị về các con số. Một trong những điều chủ yếu tôi học được là các con số không hề có cảm xúc. Chúng không hoảng loạn; chúng không trở nên tham lam. Chúng không cãi nhau với vợ chồng hay bạn bè để rồi hậu quả là đưa ra những quyết định sai lầm. Chúng không đi uống rượu, cocktail vào thời điểm chiều tối đến mức say bí tỉ, để rồi sáng hôm sau đưa ra những lựa chọn tồi tệ khi đầu óc vẫn còn đang mơ màng. Chúng không quan tâm đến việc chọn cổ phiếu của bác Fred hay cậu em họ của anh chàng dưới phố vừa kiếm được cả triệu đô từ một quỹ tương trợ đầu tư ung thư trên Internet. Con người bị tác động bởi quá nhiều những thứ như thế mỗi ngày trong suốt cuộc đời mình. Đó là một phần của bản tính con người. Một số người có lẽ giỏi hơn những người khác trong việc giữ cho cảm xúc của mình lạnh như mặt nước hồ thu, nhưng chẳng có ai là người máy cả.

Mặc dù điều này có thể khiến tôi có vẻ hơi lập dị, nhưng khi nói đến thị trường chứng khoán, tôi thấy rằng chỉ có dựa vào dữ liệu từ các con số mới ngăn tôi đưa ra những quyết định thiên về tình cảm mà con người vốn đã được lập trình như thế. Có một trường phái tư duy và nghiên cứu bám theo những lỗi lầm mà các nhà đầu tư đã làm, gọi là *tài chính học hành vi*

(behavioral finance). Trước khi bắt tay vào các con số, chúng có ý nghĩa gì, và làm thế nào để dùng chúng, tôi muốn dành chút thời gian để điếm qua một vài sai lầm phổ biến thuộc về con người trong việc đầu tư, cốt để bạn có thể tránh chúng trong quá trình ra quyết định đầu tư của mình. Bạn có thể trở nên lập dị hơn một chút trong khi tiến hành đầu tư, nhưng bạn cũng sẽ trở nên giàu có hơn.

Một trong những sai lầm xúc cảm tệ hại nhất và phổ biến nhất thường được gọi dưới cái tên *ảo tưởng của con bạc*. Người ta có khuynh hướng cho rằng khi một đồng tiền được gieo năm lần và đầu lật mặt ngửa cả năm lần thì có vẻ như lần gieo thứ sáu nó sẽ lật mặt sấp. Điều đó hoàn toàn không đúng. Xác suất để nó có mặt sấp cũng y hệt như năm lần gieo trước đó: năm mươi - năm mươi. Mỗi lần gieo đầu diễn ra riêng rẽ và độc lập với nhau. Nó không buộc phải lật mặt sấp khi rơi xuống đất. Và chỉ vì thị trường đã đi lên hay đi xuống trong vài ngày liên tiếp thì không nhất thiết có nghĩa là nó sẽ phải diễn ra khác với những ngày trước. Ngày này qua ngày khác, thị trường vẫn có thể hoàn toàn ngẫu nhiên, và giá cả của ngày hôm nay rất có thể chịu ảnh hưởng bởi những sự kiện của một ngày đặc biệt nọ, chứ không phải những gì đã xảy ra qua những phiên giao dịch mới đây. Bất chấp điều đó, tôi vẫn thường xuyên nghe các nhà đầu tư nói những điều đại loại như “Nó không thể xuống thêm nữa”. Vâng, bạn thử đoán xem - nó vẫn có thể xuống, và nó sẽ lấy mất tiền của bạn trong khi nó làm điều đó.

Mặc dù tôi là một cư dân có phân nửa thời gian làm việc ở tại Nevada trong suốt 20 năm nay (văn phòng của tôi đặt ở Reno), nhưng bạn có thể sẽ ngạc nhiên khi biết tôi không chơi cò bạc. Là một người đam mê các con số, tôi quá biết cái trò vật này và sẽ chẳng phí thì giờ của mình làm gì. Dù tôi biết cách “tính bài” để chơi blackjack [1] và sắp xếp xác suất có lợi cho tôi, nhưng trò này là bất hợp pháp ở Nevada, và tôi không muốn bị vào sổ đen của sòng bạc ngay cả khi tôi hiếm khi bước chân vào các sòng bài. Đám người của công ty Công nghệ Game Quốc tế (IGT) ở Reno, nơi chế tạo ra tất cả những thiết bị đánh bạc này, là những chuyên gia trong việc thiết kế những cỗ máy có những màu sắc rực rỡ, những âm thanh cảm dỗ, và những món tiền góp tăng càng lúc càng lớn qua những chiếc máy được nối mạng của họ. Những anh chàng IGT này là những chuyên gia trong việc chế ước hành vi của con người ta, cũng giống như nhà tâm lý học nổi tiếng B.F. Skinner là chuyên gia huấn luyện chim bồ câu và chuột. Thị

trường chứng khoán cũng chẳng khác mấy so với các sòng bạc, nó cũng thích chế ước người ta.

Một trong những khuynh hướng tệ hại nhất của các nhà đầu tư là bán đi những cổ phiếu được giá quá nhanh chóng và giữ lại những cổ phiếu thua lỗ quá lâu. Câu châm ngôn cổ nói rằng, bạn sẽ chẳng thể nào phá sản khi kiếm thêm một chút lợi nhuận, thế nhưng chính câu châm ngôn này lại giết chết nhiều danh mục vốn đầu tư của nhà đầu tư, còn nhiều hơn cả bạo chúa Hung Nô Attila giết chết người La Mã. Nếu bạn lấy một con số nhỏ 5 hay 10% lợi nhuận từ những cổ phiếu chiến thắng nhưng lại liên tục chịu lỗ lớn với những cổ phiếu thua lỗ - vì vẫn tin rằng chúng sẽ lên giá trở lại - thì kết quả chung của bạn có vẻ sẽ khá ảm đạm. Hãy nhìn sự việc theo cách này: những tay chọn cổ phiếu giỏi nhất trong lịch sử thị trường chứng khoán có lẽ đứng trong khoảng 70% số lần (tôi không chắc họ đúng nhiều đến thế, nhưng ta cứ lấy con số cao này để củng cố cho lập luận). Giả dụ bạn có một danh mục cổ phiếu 100.000 USD. Nếu bạn kiếm 5% lợi nhuận từ những cổ phiếu chiến thắng, tức là bạn được 3.500 USD. Nếu bạn giữ lại những cổ phiếu thua quá lâu và lỗ trung bình 20%, tức là bạn lỗ 6.000 USD. Kết quả cuối cùng là tuy rằng bạn đang chọn những cổ phiếu tốt nhất nhưng lại mất tiền dài dài mỗi năm! Nào, giờ hãy đảo ngược chuyện này lại. Giả dụ bạn chọn được 30% cổ phiếu chiến thắng và kiếm được 50% lợi nhuận từ chúng. Như thế sẽ là 15.000 USD lợi nhuận. Nếu bạn giới hạn số lỗ ở mức 5% đối với những chứng khoán chọn sai, bạn sẽ bị lỗ 3.500 USD. Kết quả ròng là một lợi nhuận tính chung là 11.500 USD! Những ví dụ này có vẻ hơi cực đoan, nhưng chúng làm rõ một vấn đề việc bán đi những lựa chọn xấu và giữ lại những lựa chọn tốt sẽ ngăn không để bạn biến danh mục đầu tư có lợi nhuận của mình thành danh mục thua lỗ.

Chuyện ngược lại với việc bán đi những cổ phiếu chiến thắng quá sớm cũng nguy hiểm không kém. Tôi gọi nó là “đắm chìm trong tình yêu”. Bởi vì ta nhắm vào việc giữ một danh mục được đa dạng hóa rộng rãi gồm những cổ phiếu với các chỉ số căn bản mạnh và đã vượt qua thử nghiệm lợi ích hứa hẹn/rủi ro của chúng ta, nên nhiều khi chúng ta muốn giữ lại những cổ phiếu đã trở thành cổ phiếu thắng lớn. Qua nhiều tháng hay thậm chí nhiều năm, sẽ không lạ gì khi danh mục đầu tư của ta có những cổ phiếu tăng giá 100, 200 hay thậm chí 300% so với lúc mới mua. Nhưng, như Ecclesiastes (một quyển trong kinh thánh Do Thái) đã nhắc nhở chúng

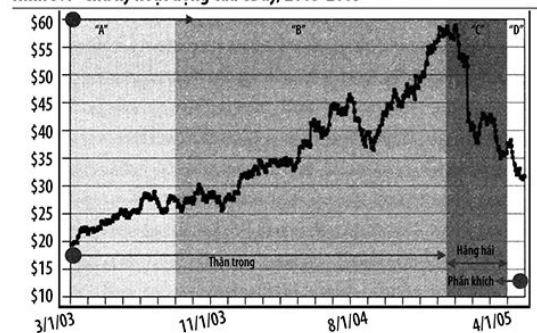
ta, cái gì cũng có thời điểm của nó, kể cả thời điểm để bán nó đi. Khi các chỉ số căn bản bắt đầu xấu đi, hay cổ phiếu đó trở nên quá rủi ro - dựa theo những phân tích của tôi - thì đó đơn giản là lúc phải thoát ra. Nhưng những nhà đầu tư nào đã từng trải qua cảm giác lâng lâng khi lướt trên đỉnh cao với một cổ phiếu đôi khi lại lưỡng lự không muốn bán nó.

Chúng tôi đã kiếm được những khoản lãi lớn từ các loại cổ phiếu liên quan đến năng lượng, nhưng khi điểm số căn bản và định lượng của những cổ phiếu này đi xuống, chúng tôi đã bán những cổ phiếu này một cách có hệ thống. Chúng tôi bắt đầu rút lui khỏi những cổ phiếu dầu mỏ và những cổ phiếu liên quan đến năng lượng khác vào cuối năm 2005 và năm 2006, khi chúng trở nên quá rủi ro. Sang năm 2007 thì rõ ràng là chúng tôi đã đúng khi bán chúng đi, vì doanh lợi ngày càng thất thường và độ bất ổn gia tăng. Tuy vậy, một số nhà đầu tư và một số người đặt mua bản tin online nói với tôi rằng họ không muốn bán, rằng giá dầu sẽ còn tăng nữa, rằng họ không muốn phải trả thuế, rằng đó là cổ phiếu ưa thích của họ. Những lý do phản đối này biểu lộ tất cả những triệu chứng thông thường của căn bệnh quá yêu một loại chứng khoán. Bạn có thể thổ lộ tình yêu với các cổ phiếu, nhưng chúng sẽ chẳng đáp lại tình yêu của bạn đâu. Khi chúng trở nên quá rủi ro thì đơn giản là bạn phải bán chúng ngay và đi tiếp, cho dù chúng đã làm giàu cho bạn. May mắn là website mà tôi lập ra cho các độc giả của cuốn sách này (www.getrichwithgrowth.com) sẽ làm cho việc bán đi trở nên dễ dàng, vì bạn có thể sắp xếp cổ phiếu của mình theo trật tự mức độ hấp dẫn và những cổ phiếu nào phải ưu tiên bán trước. Quá nhiều nhà đầu tư đâm ra giống như con nai chịu đèn thợ săn và cứ chôn chân một chỗ khi rà soát lại danh mục đầu tư của mình. Lựa chọn những cổ phiếu tốt mới chỉ là một nửa trận chiến. Bạn còn phải hành động ngay khi thời điểm bán đến để thu về lợi nhuận và chuyển sang những cổ phiếu khác có khi còn tốt hơn, hoặc để cắt lỗ tránh bị tổn thương nguy hiểm.

Hình 3.1 thể hiện thành tích của cổ phiếu eBay - từ năm 2003 đến năm 2005 - minh họa cho quan điểm này. Chúng tôi bắt đầu mua eBay vào tháng Ba năm 2003, khi công ty này đánh bại những đánh giá của các nhà phân tích, và những thẩm định về nó cứ gia tăng hàng ngày. Chúng tôi đã có một thời kỳ lên đỉnh tuyệt vời với cổ phiếu eBay, nhưng rồi cuộc cổ phiếu này đã trở nên quá bất ổn và quá rủi ro nếu tiếp tục giữ nó, và tôi đã khuyên các độc giả đọc bản tin của tôi rằng đã đến lúc phải bán nó đi. Cũng giống

như với cổ phiếu dầu lửa và các cổ phiếu liên quan đến năng lượng khác vào năm 2006, chúng tôi thấy có một số người không cưỡng nổi với những triệu chứng quá yêu quen thuộc, và những người này cứ khư khư giữ lấy chúng. Như bạn có thể thấy, các nhà đầu tư này có thể yêu eBay, nhưng nó không đáp lại tình yêu của họ. Sang tháng Tám năm 2006, nó tụt xuống bằng với giá bán lúc khởi đầu. Đầu tư không nên là hành động hai chi chiều. (Bạn không muốn ném mùi chèo lái cổ phiếu để nó đạt được một món lợi khổng lồ, rồi khư khư giữ nó lại trong khi nó đang rớt giá xuống. Chỉ nhằm giữ nó khi nó bị rớt giá trở lại). Trải nghiệm này sẽ là một bài học đau đớn về giá trị của việc tập trung vào những con số lạnh lùng.

Hình 3.1 Chu kỳ hoạt động của eBay, 2003-2005



Một sai lầm khác thiên về cảm xúc và lý trí có tác động mạnh mẽ mà các nhà khoa học hành vi gọi là là *lý thuyết nhận thức muộn*. Khi nhìn lại những chuyện quá khứ, ta thường tự nhủ rằng ta đã biết là có đi đầu gì đó sắp đến từ trước khi nó xảy ra. Quả bong bóng Internet bùng nổ năm 2001 là một ví dụ điển hình. Giờ đây mọi người đều tuyên bố rằng trước đây họ đã thấy là nó đang đến. Họ biết rằng thị trường đã đạt tới những đỉnh điểm không thể trụ lại được nữa, cái bong bóng này sẽ nổ và mang tất cả các nhà đầu tư rủi ro cao cùng với những người mua bán hàng ngày đến chỗ cháy túi. Vậy nếu ai cũng đều biết trước đi đầu đó thì tại sao họ lại để cho mất sạch tiền bạc như thế? Hầu như chẳng ai thừa nhận rằng mình cứ cố đeo bám để được ăn cả và rồi bị mất tiền trong cái lò luyện này, hàng triệu người đã mất hàng tỷ USD trong khoảng thời gian đó. Hầu như chẳng người nào thấy nó đang đến, nhưng các con số thì thấy. Khi các cổ phiếu công nghệ trở nên quá bất ổn và mức rủi ro tăng cao, chúng tôi đã bán chúng đi để mua cổ phiếu của những công ty ổn định hơn nhiều, rồi

chuyển hướng sang các cổ phiếu năng lượng dựa trên những chỉ số căn bản và định lượng của chúng tôi.

Các nhà đầu tư cũng có xu hướng trở thành nạn nhân của cái mà Warren Buffett hay gọi là *hiệu ứng kính chiếu hậu*. Chúng ta có khuynh hướng chịu ảnh hưởng nhiều nhất bởi những gì xảy ra gần đây hơn là những gì đang xảy ra ngay lúc này. Khi thị trường đang lên cao, các nhà đầu tư cá nhân (và những tổ chức đầu tư - vì xét cho cùng, các quỹ tương hỗ và các quỹ thanh khoản linh hoạt đầu do con người đi đầu hành cả) có khuynh hướng ngày càng trở nên ngoan cố hơn; khi thị trường đang bán tổng bán tháo trong một thời gian dài thì họ lại trở nên do dự không muốn mua. Chúng ta sẽ thấy kiểu ứng xử này trong các xu hướng giao dịch của thị trường chứng khoán mọi lúc mọi nơi. Trong năm 1987, Tháng tám là tháng có khối lượng giao dịch cao nhất trong lịch sử của NYSE, đó chính là tháng mà thị trường lên đến đỉnh điểm. Ta lại thấy đi đầu đó vào năm 2000, với khối lượng đạt đỉnh vào tháng Chín, và rớt xuống liên tục trong những năm tiếp theo dưới áp lực bán ra không thương tiếc. Trong thực tế, sau đợt bán tổng bán tháo này, khối lượng giao dịch còn không bằng một nửa so với lúc thị trường đạt đỉnh điểm. Như ta đã thấy với ví dụ tung đồng xu sắp ngã, thị trường luôn nhìn về phía trước. Dựa vào thuyết nhận thức quá trễ có thể dẫn tới những kết quả tệ hại. Năm 2002, trong khi các nhà đầu tư bị hoảng loạn, sợ hãi, và không dám đầu tư mạnh thì chúng tôi tập trung vào những cổ phiếu mà các con số và những nghiên cứu định lượng đã mách bảo chúng tôi để mua chúng. Vào năm 2003, sau khi bức tượng đài bị giật đổ ở Baghdad, lãi suất hạ thấp một cách kịch tính, thuế đánh vào cổ tức chưa trả giảm đi, các nhà đầu tư cuối cùng cũng rũ bỏ được nỗi sợ hãi và hăng hái lao vào những cổ phiếu mà chúng tôi đã chọn dựa trên những con số.

Chúng ta chẳng thể làm gì được những thiên kiến cảm xúc và tâm thần của mình. Một số đã được cấy sẵn bên trong từ khi ta mới sinh ra. Một số khác, như bản năng bầy đàn chẳng hạn, tức là khi ta làm theo những gì mà tất cả mọi người đang làm, chính là một phần của môi trường xã hội mà ta đang sống. Việc chấp nhận thương đau từ những thua thiệt thị trường sẽ dễ dàng hơn nhiều nếu mọi người khác cũng bị đánh như tử như ta. Bản năng bầy đàn này bảo vệ ta khỏi phải thừa nhận rằng đó là lỗi của chúng ta và chỉ của chúng ta thôi.

Chúng ta cũng có khuynh hướng nghĩ rằng mình ở trên mức trung bình, tức là thông minh hơn một chút so với mọi người khác. Một số nghiên cứu đã chứng minh rất rõ bằng số liệu rằng hơn 80% số sinh viên trong một lớp học nghĩ mình thuộc nửa trên. Trong thế giới tiền bạc này, nếu bạn hỏi những người quản lý quỹ, không phải những người quản lý các quỹ đầu tư theo chỉ số, rằng họ có thể thành công vượt trội thị trường được không thì khá nhiều người sẽ trả lời là “được”. Cho dù họ có tuyên bố đao to búa lớn như thế nào, chúng ta biết rằng chưa đến một nửa trong số họ có thể vượt mặt được thị trường trong một năm nào đó, còn nếu trong một khoảng thời gian dài hơn thì số người làm được việc đó lại càng ít hơn rất nhiều.

Chúng ta cũng muốn những ý kiến của mình được những người khác khẳng định, đặc biệt là những người được gọi là chuyên gia. Cho nên chúng ta sẽ sục sạo để tìm bằng được những thông tin, những số liệu và những phân tích khẳng định ý kiến của chúng ta. Nếu bạn muốn thấy thiên kiến này trong thực tế đã được phóng đại, hãy nói chuyện về giá cổ phiếu với một ai đó đầu cơ chứng khoán giá hạ. Họ sẽ trích dẫn từng chương từng đoạn của tất cả những người viết bình luận bi quan chia sẻ ý kiến của họ, và lôi ra các biểu đồ, đồ thị và slide shows để chứng minh thế giới sắp đi đến chỗ kết thúc như thế nào và tại sao lại thế. Họ có quan điểm của họ, và quan điểm đó được khẳng định bởi những người khác. Bất kỳ bằng chứng nào theo hướng ngược lại đều sẽ bị lờ đi!

Chúng ta cũng có khuynh hướng tự khen mình thông minh khi thành công, nhưng lại đổ lỗi cho những tác động bên ngoài khi chúng ta thất bại. Khi cổ phiếu ta chọn tăng giá thì đó là vì ta thông minh và lựa chọn đúng. Khi cổ phiếu ta chọn rớt giá thì đó là do nền kinh tế, do Cục Dự trữ Liên bang, gã môi giới ngu ngốc nào đó, hay các quỹ thanh khoản linh hoạt đáng nguy hiểm đã làm gì đó sai. Chúng ta không thể nào lại đưa ra những lựa chọn tồi như thế. Trong văn phòng tôi, chúng tôi gọi chuyện này là lẫn lộn “thị trường tăng giá dữ dội với trí thông minh”. Một tác dụng phụ chết người tiền ẩn trong cái tính cách quá ư là con người này là đi đâu sẽ xảy ra khi chúng ta vô tình thu được những kết quả tốt từ những quyết định sai lầm: Chúng ta lại tiếp tục đưa ra những quyết định sai lầm như thế, và rồi sớm muộn cũng gánh lấy hậu quả. Không chỉ mất tiền, ta còn mất cả thời gian mà lẽ ra phải dùng để cải thiện danh mục đầu tư của mình.

Tôi có một người bạn chuyên buôn bán quyền mua cổ phiếu. Anh ta từng nhận xét rằng, điều tệ hại nhất có thể xảy ra với một người mới vào nghề và thiếu hiểu biết về buôn bán quyền mua cổ phiếu là kiếm được tiền ngay từ thương vụ đầu tiên. Điều này sẽ khiến anh ta tin rằng anh ta thực sự hiểu biết những gì mình đang làm, và thua lỗ lớn chắc chắn sẽ xảy ra. Chỉ vì một chiến lược chắc chắn thua vẫn có thể kiếm được tiền trong một lần nào đó thì không có nghĩa là lần sau mọi việc cũng sẽ như thế, đặc biệt nếu lần đầu tiên đó lại là kết quả của may mắn ngẫu nhiên và ra quyết định không tốt.

Tất cả những tính cách và thiên kiến này đều là một phần của bản tính con người. Khi được đưa vào cuộc chơi trên thị trường chứng khoán, chúng có thể dẫn đến những thua thiệt và tổn thất nghiêm trọng cho tài sản ròng của bạn. Tôi không biết làm cách nào để không còn là con người nữa, và tôi nghĩ bạn cũng không thể làm được điều đó. Tôi chỉ biết rất có thể mình là người dễ bị lừa với một câu chuyện hay ho, hoặc bị ru ngủ bằng cảm giác an toàn giả tạo, hoặc tin vào những sự cường điệu của chính mình, hoặc thậm chí chạy theo bản năng bầy đàn, và đó là lý do tại sao tôi lại tránh xa tất cả những thứ đó khi nói đến việc kiếm tiền bằng cổ phiếu, thay vì thế tôi bám chặt vào các con số.

[1] . Loại cờ bạc 21 điểm khá phổ biến ở Mỹ.

CHƯƠNG BỐN



Điêu chỉnh

Thay đổi suy nghĩ dẫn đến thay đổi giá cả

TA HÃY XEM XÉT KỸ CÀNG HƠN về tám nhân tố căn bản mà tôi đã nói ở trên. Chúng đã được chứng minh là dấu hiệu cầu chứng của những cổ phiếu tăng trưởng tốt sau những năm tháng lặn lội trong lĩnh vực này của tôi. Cái đầu tiên trong bộ tám này là **điều chỉnh lại doanh lợi** (earnings revisions).

Việc của một nhà phân tích ở Wall Street là một công việc khá ngon lành. Bạn sẽ đi lòng vòng thăm thú các công ty, trò chuyện với các giám đốc điều hành, viết các báo cáo, và trò chuyện với các nhà đầu tư lớn. Công việc này cũng được trả thù lao rất khá. Phải nói là lương bổng thực sự tốt. Tôi biết công việc này phải mất nhiều giờ đăng đẳng và phải chịu nhiều sức ép, nhưng làm việc trong một văn phòng đẹp và có căn hộ ở cạnh Manhattan thì chắc chắn không thể là dân vét cống rãnh rồi, đúng không? Thực tế thì đó là một công việc tốt. Tốt đến mức nếu tôi là một nhà phân tích của Wall Street thì hàng ngày đi đầu đầu tiên mà tôi tâm niệm là phải làm sao không làm chuyện gì quá tệ để đến nỗi bị đuổi việc. Từ lâu tôi vẫn cho rằng không để bị đuổi việc là ưu tiên hàng đầu của mọi nhà phân tích.

Cách tốt nhất để không bị mất công việc tốt đẹp ấy là đừng có phạm sai lầm. Những đánh giá doanh lợi hàng quý do các nhà phân tích làm ra là một trong số những tài liệu được theo dõi sát sao nhất ở Wall Street và trên toàn thế giới; những nhà phân tích nào đoán những con số này chính xác nhất sẽ được thưởng hậu hĩnh với những khoản tiền lớn, được chọn vào danh sách những nhà phân tích ngôi sao thường niên của tạp chí

Institutional Investor . Được nêu tên trong danh sách này là một bước tiến trong sự nghiệp và thường cũng dẫn đến sự thăng tiến chức nghiệp nữa. Nhưng ta hãy thành thật với nhau đi. Các nhà phân tích đưa ra các đánh giá - những phỏng đoán có chuyên môn, chắc chắn rồi, nhưng dù sao đó cũng chỉ là những phỏng đoán. Ngay cả nhà phân tích giỏi nhất đôi khi cũng sai. Như ta đã nhận xét, nếu các nhà phân tích dự đoán quá cao và công ty báo cáo doanh lợi thấp hơn so với ước tính này thì nhiều khả năng là giá cổ phần của công ty đó sẽ giảm đi. Nhưng nếu các nhà phân tích dự đoán quá thấp và công ty kiếm được nhiều hơn mức dự tính, thì đó sẽ được xem là tin tốt lành, và chuyện rất thường xảy ra là cổ phiếu này sẽ chốt giá cao hơn. Bài học ở đây là nếu dù thế nào bạn cũng sẽ phạm sai lầm thì chẳng thà dự đoán quá thấp còn hơn là dự đoán quá cao. Chẳng ai bị mất việc nếu đưa ra dự đoán theo hướng thấp đi và cổ phiếu sẽ tăng giá nhờ “sai lầm” đó. Đoán quá cao quá nhiều lần thì chắc chắn bạn sẽ bị đuổi khỏi nghề này, khi đó chỉ còn nước hy vọng kiếm được việc ở một hãng kế toán thay vì sống thoải mái ở Manhattan. Chính vì lý do tự thân này mà các nhà phân tích không thích nâng cao những ước tính doanh lợi của họ, trừ phi có bằng chứng hết sức thuyết phục chứng tỏ công việc làm ăn đó tốt hơn nhiều so với dự tính. Vì khả năng tiềm tàng bị mất việc làm do những dự đoán phân tích quá cao, nên việc các nhà phân tích nâng cao những ước tính của họ về một công ty là dấu hiệu báo trước một tương lai tăng giá sáng lạn đến khó tin đối với cổ phiếu của công ty đó.

Hãy công bằng với các nhà phân tích, họ có những lý do để bảo thủ trong các dự đoán ngoài việc tự bảo vệ mình. Từ sau vụ bong bóng Internet nổ bùng năm 2001, một vài nhân tố về quy định và pháp lý bắt đầu có hiệu lực và chúng có tác động đến các đánh giá phân tích. Đầu tiên là Quy định FD (fair disclosure - công bằng trong tiết lộ thông tin). Quy định này được thông qua để ngăn ngừa nhà phân tích hay nhà đầu tư có thể tiếp cận thông tin về một công ty mà những người khác không thể có được. Đáng ra là phải mở hòm mộ chứa những bí mật của công ty cho mọi người biết một cách bình đẳng, thay vì chỉ cho một số ít người được ưa thích, các công ty giờ đây thậm chí còn trở nên kín miệng hơn và cung cấp ít thông tin hơn so với trước khi SEC thông qua những luật lệ này. Sau khi Quy định FD được ban hành trên thế giới, nhà phân tích có được ít thông tin hơn, nên họ đưa ra những đánh giá kém chính xác hơn trước nhiều. Các nhà phân tích

biết rằng họ có ít thông tin hơn, và do đó cũng lưỡng lự hơn trong việc nâng cao mức đánh giá vì không có thông tin thực sự đáng tin cậy. Đạo luật Sarbanes-Oxley năm 2002 cũng có ảnh hưởng. Đạo luật này quy định cách thức cho các công ty giải thích và phổ biến thông tin được đi đầu tiết và hạn chế nhiều hơn, và đặt ra những hình phạt khắc nghiệt đối với những ai vi phạm. Điều này còn làm cho lòng thông tin đến Wall Street bị giảm hơn nữa. Lại một lần nữa phải đối mặt với thông tin bị giới hạn, nhà phân tích phải hăng hái lắm mới dám nâng cao mức đánh giá của mình trong báo cáo doanh lợi kế tiếp. Anh ta không còn mời rượu, mời ăn và thôi luôn vụ này nỉ bạn hữu trong công ty cho anh ta biết trước những tin tức tốt còn chưa công bố. Những cách thức làm việc trước đây vốn được chấp nhận thì nay có thể khiến họ đến làm khách tại một buồng giam ẩm cúng của liên bang.

Như vậy, các nhà phân tích giờ đây có khuynh hướng trì hoãn trong việc nâng cao những đánh giá hàng quý của mình. Dự đoán quá cao, rồi cổ phiếu rớt giá và bạn sẽ mất việc; dự đoán quá thấp, cổ phiếu sẽ lên giá, và chẳng ai quan tâm đến việc bạn đã sai lầm. Khi mức đánh giá được nâng lên, nó sẽ có những hệ lụy hết sức tích cực cho công ty và cổ phiếu của nó. Cổ phiếu, như ta đã thảo luận, được định giá theo doanh lợi của chúng cùng với những kỳ vọng về doanh lợi này. Nếu kỳ vọng tăng, cổ phiếu đó sẽ có giá trị hơn và giá cả của nó sẽ tăng lên để phản ánh thực tế đó. Việc đi đầu chỉnh lại theo hướng tăng lên không chỉ là tin tốt lành ngắn hạn mà nó còn có hệ lụy tích cực khi nhìn xa hơn. Trên hết, hãy nhớ rằng các nhà phân tích không muốn những đánh giá của họ quá cao. Thế là, thay vì đánh giá quá cao và tính sẵn khả năng cổ phiếu đó sẽ đi xuống, nếu bạn nghĩ công ty đó sẽ kiếm thêm 25 cents cho một cổ phần trong quý tiếp theo, thì tại sao lại không chờ một chút khoảng không để thở cho chính mình bằng cách nâng đánh giá của bạn lên chỉ khoảng 15 cents thôi? Chẳng hay ho gì nếu cứ chìa cổ mình ra và quá nhiều lần tái phạm sai lầm đánh giá quá cao.

Lý do thứ hai khiến việc đi đầu chỉnh lại doanh lợi theo hướng tăng lên có tác dụng tích cực trong dài hạn là ở chỗ kinh doanh có tính chu kỳ nào đó của nó. Một khi công việc đã bắt đầu nóng máy, doanh thu và doanh lợi tăng lên nhanh chóng thì chúng sẽ có xu hướng cứ tiếp tục như thế trong một thời gian. Sự kết hợp của hai yếu tố này là lý do lớn nhất khiến cho

nhà phân tích một khi đã đưa ra một dự phóng doanh lợi theo hướng tăng lên thì có vẻ đi đâu đó chắc chắn sẽ xảy ra.

Một khi đánh giá đã được nâng lên, tất cả các nhà đầu tư tổ chức ở các quỹ hỗ trợ và quỹ thanh khoản linh hoạt bắt đầu phản ứng với tin tức này. Vào những ngày trước khi có Quy định FD, người nào tạo ra nhu cầu USD ury thác nhất sẽ là người nhận được cuộc gọi đầu tiên và bắt đầu tích lũy cổ phiếu trước cả bây, nhưng những ngày đó đã qua rồi. Tất cả những tay chơi hỗ trợ người mua (buy-side) đều có những mô hình mà họ dùng để định giá cổ phiếu. Một khi họ đã chốt con số mới, cổ phiếu sẽ có giá trị hơn trong mô hình của họ và họ sẽ đổ xô vào mua khi giá của nó vẫn còn rẻ. Bởi vì khối lượng tiền có thể có được trong các quỹ này là rất lớn, nên chỉ cần vài ngày là họ tích lũy được vị thế của mình, và khi làm như vậy sẽ đẩy giá lên. Giá đang tăng thường kéo theo những người mua khác, như những người mượn đà ăn theo, họ thích mua những cổ phiếu đang đạt tới những đỉnh điểm mới và lướt theo những đợt sóng giá đang tăng.

Có một số cam bẫy tiền tàng trong việc đi đâu chinh lại doanh lợi. Một là giả mạo sổ sách kế toán. Tuy không còn phổ biến như cuối thập niên 1990, nhưng việc này vẫn còn tồn tại. Các công ty cung cấp thông tin cho việc phân tích theo một cách được sắp đặt trước để công việc kinh doanh trông có vẻ tốt hơn thực tế. Về sau ta sẽ xem xét việc này kỹ hơn, nhưng nó đang diễn ra và làm cho một số nhà phân tích nâng mức chỉ dẫn lên trong khi thực tế việc kinh doanh không tốt đến thế. Một cam bẫy khác có thể thấy trong các công ty kinh doanh những loại hàng hóa sẽ tăng thêm doanh lợi chỉ nhờ vào việc giá cả hàng hóa tăng cao hơn. Những giá cả hàng hóa tăng cao đó có thể lại hạ xuống cũng nhanh như khi chúng tăng lên, làm cho các đánh giá cũng hạ xuống thậm chí còn nhanh hơn khi tăng lên. Đây là một trong những lý do khiến chúng tôi dùng tới tám yếu tố khác nhau trong mô hình lựa chọn cổ phiếu của mình. Khi doanh lợi bị nhào nặn, hoặc việc gia tăng doanh lợi dựa vào giá cả hàng hóa, thì những yếu tố khác sẽ làm cho bức tranh được rõ ràng hơn. Một số nhà đầu tư và quản lý tài sản chỉ mua bán dựa vào những đi đâu chinh lại doanh lợi, nhưng tôi thích giảm bớt rủi ro của mình bằng cách chọn những công ty mà mọi thứ khác đều tuyệt và những đánh giá doanh lợi đang được nâng lên.

Chúng tôi đã nhìn thấy sức mạnh của việc đi đầu chỉnh lại theo hướng tăng lên của nhà phân tích trong thực tế một vài năm qua với một vài loại cổ phiếu dầu mỏ mà chúng tôi nắm giữ. Hầu như mọi nhà phân tích trên thế giới, trung thành với bản tính bảo thủ của mình, đều dùng giá dầu 30 USD một thùng trong các mô hình định giá của họ mãi cho đến năm 2005. Bước vào năm đó chúng tôi đã chốt sổ và nạp hàng khi giữ một nhóm cổ phiếu dầu mỏ và dịch vụ dầu mỏ rất mạnh. Khi giá dầu tăng lên 50 USD một thùng và rã 70 USD một thùng, các nhà phân tích tranh nhau chơi trò đuổi bắt. Vào những thời gian, có vẻ như họ nâng các ước tính của mình lên mỗi ngày. Chúng tôi có các cổ phiếu như Imperial Oil, Conoco Phillips, Suncor và Valero trong danh mục đầu tư. Valero và Suncor tăng gấp đôi so với giá chúng tôi mua ban đầu.

Một trong những cổ phiếu tăng trưởng ưa thích của tôi vào đầu năm 2007 là DirecTV. Công ty này đã làm được một việc khó tin là đưa ra chương trình quảng cáo trọn gói độ phân giải cao và gần như độc quyền về quảng cáo trọn gói một số chương trình thể thao. Các nhà phân tích liên tục đánh giá không đúng mức mong muốn của người xem muốn được lựa chọn không hạn chế những chương trình xem ở nhà, và đang chơi trò đuổi bắt với những dự án của họ. Vào cuối năm 2006, những đánh giá phân tích đã nâng lên gấp đôi chỉ trong vòng 90 ngày, giúp kích động cho sự gia tăng mạnh mẽ hơn 30% của cổ phiếu này.

Những đi đầu chỉnh phân tích đã trở thành một phần trong mô hình của chúng tôi gần như là ngay từ lúc bắt đầu, và tiếp tục là một trong những bộ phận rất quan trọng và mạnh mẽ trong hệ thống của chúng tôi hôm nay. Chúng là một trong những công cụ tốt nhất để chọn ra những loại cổ phiếu tăng trưởng cho phép chúng tôi đi đầu chỉnh lại theo hướng tăng lên những ước tính về giá trị và sự sung túc tài chính của mình.

CHƯƠNG NĂM



Bất ngờ

Cái không được dự tính nhưng biết đâu lại rất có lời

BIẾN SỐ THEN CHỐT THỨ HAI của chúng tôi là **những bất ngờ về doanh lợi** (earnings surprises). Những cổ phiếu với những bất ngờ tích cực về doanh lợi là những siêu sao trong thế giới của các cổ phiếu tăng trưởng. Hệt như Tom Brady, cầu thủ chỉ nổi lên từ vòng sáu của NFL draft [1] và lại thắng tiếp không chỉ ba trận chung kết Super Bowls mà còn là MVP (Most Valuable Player - cầu thủ xuất sắc nhất) của hai trận. Hay Tony Romo nhảy thẳng từ khán đài ra như một kẻ đóng thế để rồi đưa đội Dallas Cowboys trở lại với trận đấu quyết định vào năm 2006, có những cổ phiếu vượt quá những kỳ vọng của các nhà phân tích Wall Street chuyên theo dõi chúng, những cổ phiếu đó tăng giá một cách chóng mặt. Những cổ phiếu liên tục vượt lên trong một vài kỳ báo cáo doanh lợi theo nhu cầu quý liên tiếp thường tiếp tục đi tiếp để trở thành những siêu sao cổ phiếu tăng trưởng. Những cổ phiếu nào gây thất vọng và kiếm được ít kỳ vọng hơn thì tốt nhất là nên so sánh với Ryan Leaf ở Đội tuyển Bóng rổ Mỹ tại Olympic 2004, hay Bode Miller tại Olympic Mùa đông 2006. Sau khi không đáp ứng được với những kỳ vọng to lớn, họ biến mất và chẳng bao giờ xuất hiện nữa.

Cái làm cho những bất ngờ về doanh lợi có sức mạnh như thế là do các cổ phiếu tăng trưởng được định giá dựa trên những kỳ vọng của các nhà đầu tư về doanh lợi trong tương lai. Đánh giá của các nhà phân tích về những gì họ kỳ vọng công ty sẽ kiếm được qua mỗi quý - và cho vài năm trước mắt - sẽ được công bố bởi các nhà môi giới đầu tư, các hãng độc lập

và các ngân hàng đầu tư. Các nhà phân tích thận trọng nghiên cứu công ty, cố gắng lượng giá trước những điều kiện kinh doanh và tình hình kinh tế sẽ tác động đến họ thế nào và xác định xem công ty sẽ làm ra bao nhiêu tiền. Mặc dù các nhà phân tích nghiên cứu tình hình một cách cẩn thận, dùng những mô hình và những công thức phức tạp để đưa ra các tiên đoán của mình, thế nhưng họ vẫn không thể biết chính xác chuyện gì đang diễn ra phía bên trong các bức tường của công ty. Khi một công ty thực hiện vượt mức, hay kém hơn so với các đánh giá, thì những mô hình cần phải được hiệu chỉnh tương ứng cho các quý và các năm tiếp theo. Điều này dẫn đến một sự thay đổi trong những kỳ vọng của nhà đầu tư, là cái mà những cổ phiếu tăng trưởng được đặt giá dựa trên đó, vì vậy giá cả sẽ tăng lên hay hạ xuống tương ứng.

Những nhà phân tích đánh giá bỏ qua dấu hiệu này vì một số lý do. Thứ nhất, dự đoán doanh lợi mỗi quý chính xác đến từng xu là một việc rất khó khăn. Ví dụ, làm sao người ta có thể biết trước nước uống tăng lực Monster của Hansen Natural lại vượt lên từ lĩnh vực nước uống đóng lon chứa caffein và vitamin - một thị trường vốn không còn béo bở - và kích động để đưa doanh lợi lên cao và nhanh hơn so với dự đoán. Hoặc iPod của Apple nổi lên từ lĩnh vực các thiết bị nghe-nhìn để tạo ra thế độc quyền thực sự cùng một nguồn lợi nhuận khổng lồ? Một lý do quan trọng khác khiến quá nhiều nhà phân tích cùng bỏ qua dấu hiệu này là do tâm lý bầy đàn của thế giới đầu tư. Nếu chúng ta tin rằng mục tiêu hàng đầu của nhiều nhà phân tích là không phải đưa ra những tiên đoán thành công để dẫn đến những vụ đầu tư có lợi nhuận, mà là làm sao để *không bị sa thải*, thì những đánh giá này sẽ nằm trong một thứ tương tự như một dải biển thiên và hầu hết có xu hướng ở phía thấp hơn. Khi bạn đã tốn bao nhiêu thời gian và tiền bạc để giành được mảnh bằng MBA của Ivy League, rồi kiếm được cho mình một công việc lương bổng hậu hĩnh ở Wall Street, dĩ nhiên bạn sẽ không muốn đánh mất công việc đó!

Kết cục thì có vẻ đã hình thành một môi trường mà trong đó phạm sai lầm vẫn cứ OK, nếu như những người khác cũng sai. Ví dụ, nếu bạn là nhà phân tích ở công ty môi giới ABC, theo dõi Acme Roadrunner and Explosive Corporation (AREC), thì sẽ là khôn ngoan nếu bạn gọi cho cô bạn học ở dưới phố làm việc tại hãng Dewey, Cheatem and Howe danh giá, để hỏi xem cô ta nghĩ thế nào về doanh lợi của quý này. Nếu cô ta nghĩ

rằng AREC sẽ kiếm được 1 USD cho mỗi cổ phần trong quý này, thì sẽ là khôn ngoan để dự đoán gần với con số của cô ta. Nếu bạn lạc quan hơn một chút về thị trường cho món gà lôi chiên giòn và các thiết bị nổ cá nhân, có lẽ bạn sẽ đưa ra một đánh giá ở mức 1 USD và 1 xu; còn nếu bạn bi quan hơn một chút, có lẽ con số của bạn sẽ là 99 xu cho một cổ phần. Hầu hết các báo chí và website tài chính theo dõi các đánh giá doanh lợi đầu nêu con số của các nhà phân tích theo dõi một cổ phiếu nào đó và con số cao, thấp, trung bình hay đồng thuận. Khá là ngạc nhiên khi thấy những con số này gần với nhau như thế nào. Tâm lý bầy đàn buộc các nhà phân tích phải bám theo nhau và theo sát những đánh giá của nhau.

Những bất ngờ tích cực về doanh lợi đã ngày càng trở nên quan trọng trong những năm gần đây. Trong đợt bùng phát Internet và công nghệ cuối thập niên 1990, các nhà phân tích đã bị tố cáo, và trong một số trường hợp thậm chí còn bị khởi tố bởi Ủy ban Chứng khoán và Giao dịch hoặc bởi Elliot Spitzer và đội quân kẻ cướp gồm các luật sư trợ lý quận của ông vì những đánh giá quá lạc quan và thổi phồng về doanh lợi của các công ty công nghệ. Thường thì ngoài những dự báo doanh lợi được công bố còn có thêm những con số trôi nổi quanh Wall Street và trên một số website về đầu tư, gọi là *con số rỉ tai*. Con số này thường cao hơn những đánh giá được công bố và thường được cho là thể hiện suy nghĩ thực của nhà phân tích. Chẳng những khiến cho công ty đó phải đánh bại con số của nhà phân tích, mà thực là ngạc nhiên, nó còn phải đánh bại cả con số rỉ tai nữa. Khi công ty đánh bại cả hai con số đó, giá cổ phiếu của nó thường tăng vọt. Những con số này thông thường đến được với các khách hàng lớn cùng những tổ chức đầu tư, và họ lợi dụng chúng tối đa.

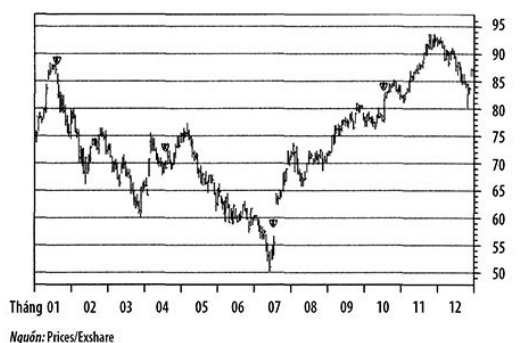
Những con số rỉ tai đến hồi cáo chung với việc thông qua Đạo luật Sarbanes-Oxley cũng như những cáo buộc nổi tiếng chống lại các nhà phân tích lừng danh và đầy thế lực của Wall Street. Cụ thể, đạo luật Sarbanes-Oxley giải thích cặn kẽ về việc các nhà phân tích và các công ty phải tiết lộ thông tin cho công chúng như thế nào, các báo cáo cần phải được trình bày và phổ biến ra sao. Thời hậu Sarbanes-Oxley, nhà phân tích nào lan truyền con số rỉ tai cho những khách hàng ruột sẽ phải đối mặt với việc bị kiện, bị mất việc và bị phạt nặng. Luật Sarbanes-Oxley cũng có hậu quả là khiến cho các công ty ngần ngại trong việc cung cấp thông tin cho các nhà phân tích. Vì vậy, việc dự đoán chính xác thậm chí còn trở nên khó khăn hơn.

Một trong những kết quả của chuyện này là các nhà phân tích có xu hướng bảo thủ hơn trong các đánh giá doanh lợi của họ, và họ rất ngần ngại khi chẳng biết bầu vịu vào đâu để nâng mức đánh giá lên trong lúc thông tin bị hạn chế.

Những bất ngờ về doanh lợi có xu hướng lặp đi lặp lại. Tức là, khi đã có một bất ngờ thì thường sẽ có những bất ngờ nữa theo sau, vì các nhà phân tích thường chậm nâng mức đánh giá lên để phản ánh thực tế mới. Những cổ phiếu gây bất ngờ trong một quý thì thường cũng sẽ gây bất ngờ trong quý tiếp theo. Đồ thị ở hình 5.1 về cổ phiếu của Apple trong năm 2006 cho thấy rõ hiệu ứng của những bất ngờ về doanh lợi qua nhiều quý.

Như ta có thể thấy ở đồ thị này, sau những bất ngờ về doanh lợi đầu tiên vào tháng Bảy năm 2006, một lần nữa Apple lại gây ngạc nhiên bằng sự gia tăng vào tháng Mười, khi doanh vụ iPod vẫn phát đạt và những máy vi tính mới được trình làng với những bài phê bình ích lợi.

Hình 5.1 Những bất ngờ về doanh lợi của Apple



Để thấy được hiệu ứng diễn ra đối với một thời kỳ g ồm nhiều năm, hãy xem hình 5.2. Hansen Natural tăng hơn 400% sau một khoảng thời gian tương đối ngắn, vì từ quý này sang quý khác nó đều vượt quá những kỳ vọng của các nhà phân tích. Bắt đầu từ tháng Ba năm 2005, họ đã có những bất ngờ tích cực về doanh lợi trong ba quý liên tiếp, đẩy giá cổ phiếu của công ty lên ngày càng cao.

Hình 5.2 Những bất ngờ về doanh lợi của Hansen



Những bất ngờ về doanh lợi cũng có thể là thứ giúp chặn đứng đà suy giảm của một cổ phiếu, hay nâng một cổ phiếu đang vật vờ cả một thời gian dài đi lên. Suốt nửa đầu năm 2006, cổ phần của Ceradyne, nhà sản xuất vật liệu gốm cách nhiệt cho sản phẩm tiêu dùng và các thiết bị quốc phòng chịu nhiệt độ cực cao và chống ăn mòn, đã rơi từ gần 60 USD xuống chỉ còn khoảng 40 USD một cổ phần và trôi vật vạ chẳng biết về đâu. Bất ngờ về doanh lợi trong tháng 10 đã nâng giá cổ phiếu này trở lại trên mức 60 USD. Akami Technologies, một công ty dịch vụ Internet giúp tăng tốc độ và độ ổn định đường truyền của các điểm Internet cũng cho thấy hiện tượng tương tự trong thực tế. Về cơ bản Akami đã nằm ngoài lề thị trường trong nửa đầu năm 2006, cho đến khi nó vượt qua những đánh giá cho quý vào tháng 6. Đây là một sự kiện có tác động đặc biệt mạnh vì có tới mười bốn nhà phân tích khác nhau theo dõi cổ phiếu này, và độ chênh lệch trong các dự đoán của họ cho quý này chỉ chưa đầy 2 cents. Khi họ vượt qua các đánh giá, cổ phiếu này đã tăng một cách kịch tính từ hai mươi mốt lên đến hơn 50 USD vào lúc kết thúc năm!

Những bất ngờ về doanh lợi là một trong những yếu tố mạnh nhất trong xếp hạng căn bản của chúng tôi. Những cổ phiếu nào liên tục vượt quá các kỳ vọng sẽ có tiềm năng trở thành những Tom Brady của thị trường chứng khoán và cho chúng ta thành tích quán quân. Các nhà phân tích đầu tư được trả công cao để làm các dự báo về một công ty đang làm ăn ra sao. Khi các cổ phiếu của chúng ta liên tục qua mặt những dự báo kỳ vọng này, giá của cổ phiếu sẽ liên tục tăng để theo kịp với những dự báo cùng những định giá mới, cao hơn trước nhiều.

[\[1\]](#) Cuộc thi tuyển lựa cầu thủ của Liên đoàn Bóng đá Quốc gia - National Football League-NFL.

CHƯƠNG SÁU



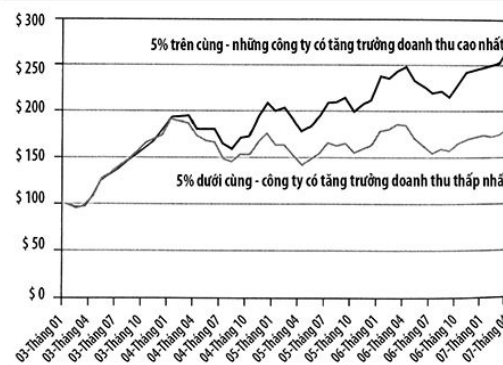
Bán

Để tăng trưởng, trước hết phải có người bán cái gì đó

BIẾN SỐ THỨ BA chỉ đơn giản là **tăng trưởng doanh thu** (sales growth). Một trong những yếu tố quan trọng đối với một cổ phiếu tăng trưởng là nó phải tăng trưởng thực sự. Điều này nghe có lẽ hơi ngớ ngẩn, nhưng sau một số xì-căng-đan về kế toán và sắp đặt doanh lợi trong sáu năm qua thì ý kiến này trở nên ít ngớ ngẩn hơn nhiều. Cách chắc chắn nhất và xác thực nhất để đo lường sự tăng trưởng thực sự là xác định xem năm nay công ty có bán được nhiều hơn không - và nhiều hơn bao nhiêu so với năm trước. Những đồng USD có thể bị tung hứng trong báo cáo thu nhập để xào xáo doanh lợi, nhưng rất khó để xào xáo con số doanh thu ở dòng trên cùng của báo cáo. Tăng trưởng doanh thu là một phần rất quan trọng trong mô hình chọn lựa cổ phiếu của chúng tôi, và chúng tôi luôn tìm kiếm những mức gia tăng doanh thu thật lớn.

Chúng tôi thường xuyên thử nghiệm và theo dõi từng biến số được dùng trong mô hình lựa chọn cổ phiếu, và liên tục thấy rằng tăng trưởng doanh thu là một trong những biến số mạnh nhất trong mô hình của mình. Chúng tôi đã phát hiện ra không có sự tăng trưởng doanh thu nhanh chóng từ quý này sang quý khác, từ năm này sang năm khác thì công ty hầu như không thể đạt được loại kết quả mà chúng tôi tìm kiếm. Nhìn vào Hình 6.1 để thấy rằng những công ty có tốc độ tăng trưởng doanh thu cao làm tốt hơn bao nhiêu so với những công ty có mức gia tăng doanh thu kém ngoạn mục hơn.

Hình 6.1 Những cổ phiếu tăng trưởng doanh thu cao đem lại nhiều doanh lợi hơn

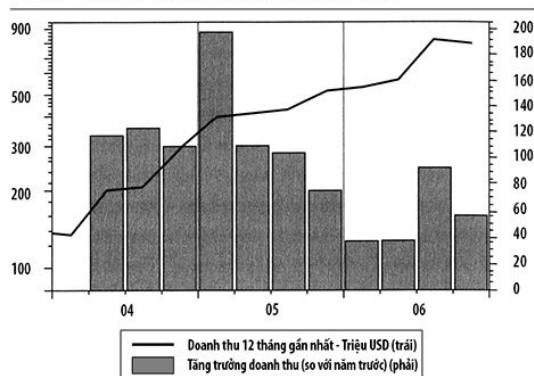


Về cơ bản có hai cách để một công ty đạt được sự tăng trưởng nhanh hơn. Cách thứ nhất dành cho công ty nào có thứ sản phẩm hay dịch vụ thực sự rất được ưa chuộng và có mức cầu luôn nhiều hơn so với mức công ty bán ra mỗi quý. Đây là trường hợp của một trong những cổ phiếu tăng trưởng lớn nhất của chúng tôi trong những năm qua, với những công ty như Chicago Mercantile Exchange và Precision Castparts. Trong trường hợp Chicago Mercantile Exchange, một trong những sàn giao dịch tương lai hàng đầu, đã tăng doanh thu từ khoảng 500 triệu lên hơn 1 tỷ chỉ trong vòng ba năm ngắn ngủi, khi các thị trường tiền tệ và vốn sở hữu bùng nổ. Precision Castparts có doanh thu tăng gần gấp ba sau hai năm khi cầu về kim loại công nghệ cao dùng để chế tạo máy bay bùng nổ từ nhu cầu cạnh tranh trong ngành hàng không. Chính kiểu tăng trưởng doanh thu khó tin đó là cái kích thích những lần tăng giá ngoạn mục trong cùng thời gian này. Bất kỳ lúc nào để một công ty có doanh thu đang tăng trưởng 50 hay 100% một năm, thì những đi đầu tốt lành chắc chắn sẽ diễn ra với giá cổ phiếu của công ty đó. First Marblehead là một ví dụ tiêu biểu khác về những gì xảy ra khi nhu cầu về một thứ sản phẩm cất cánh. Vì chi phí giáo dục liên tục gia tăng nên First Marblehead có thể tiến hành các khoản vay nợ và bán lấy tiền mặt để giúp nhiều người hơn trong việc tài trợ cho giáo dục cao đẳng. Như bạn có thể thấy trong hình 6.2, khi doanh số của First Marblehead bùng nổ thì giá cổ phiếu của họ cũng vậy, tăng 270% từ năm 2004 đến năm 2006.

Nguyên nhân quan trọng thứ hai của sự gia tăng doanh thu nhanh chóng xuất hiện ở những công ty nào mà sự mất cân bằng cung-cầu tạo ra sự tăng giá vững chắc. Nói cách khác, giá cả và nhu cầu tăng nhưng chi phí kinh doanh không tăng quá nhiều. Chính sự gia tăng nhanh chóng chi phí năng

lượng đã cho phép doanh số của Conoco Phillips tăng từ 90 tỷ lên 185 tỷ trong vòng chưa đầy ba năm. Kiểu gia tăng doanh thu nhanh chóng này đã đẩy giá cổ phần từ 25 USD (năm 2003) lên đến hơn 70 USD chỉ trong ba năm. Imperial Oil, công ty vẫn còn bán hàng dưới nhãn hiệu Esso cũ ở Hoa kỳ, chứng kiến doanh thu của mình tăng từ 10 tỷ lên 24 tỷ trong cùng khoảng thời gian này. Cổ phiếu của nó thậm chí còn tăng trưởng tốt hơn, từ 8 USD lên 38 USD một cổ phần vào cuối năm 2006.

Hình 6.2 Tăng trưởng doanh thu của First Marblehead



Mặc dù tôi chủ yếu là người lựa chọn cổ phiếu từ dưới lên, nhưng tôi thường thấy rằng nhu cầu gia tăng về một thứ sản phẩm hay dịch vụ đặc biệt nào đó có thể dẫn đến việc nhiều công ty trong ngành cùng xuất hiện trong danh sách mua vào của chúng tôi. Nói cách khác, cả cái ngành đó được hưởng lợi từ sự tăng trưởng doanh thu mạnh mẽ. Khi tiền bắt đầu chảy từ thị trường chứng khoán vào các nhà băng sau vụ lò luyện đan Internet, các nhà băng phải làm cái gì đó với cả đồng tiền mặt hay ho này. Và họ đã làm cái đi đầu mà các nhà băng vẫn làm: Họ cho vay. Tất cả chỗ tiền có được đó bắt đầu chảy vào bất động sản như một nguồn cung tiền mặt khổng lồ với lãi suất thấp, làm cho rất nhiều người có thể mua ngôi nhà đầu tiên (hoặc thứ hai) cho mình. Tất cả những người mua mới này đã làm nên một đợt bùng nổ bất động sản. Tình huống này tạo ra sự tăng trưởng doanh thu khổng lồ cho những công ty như Lennar Corporation xây dựng nhà, và Countrywide Financial chuyên cho vay cầm cố nhà cửa. Cả hai cổ phiếu này đều tăng giá gấp đôi khi tiền chuyển vào thị trường bất động sản từ năm 2003 đến 2005!

Doanh số tăng gia tốc là dấu hiệu cần chứng của hầu hết mọi cổ phiếu thắng lớn mà tôi từng có được trong sự nghiệp của mình. Những công ty

cho thấy có sự tăng trưởng doanh thu kéo dài sẽ làm ra những kết quả không phụ thuộc vào thị trường hay nền kinh tế nói chung. Chúng ở trong cái thế giới tăng giá nhỏ bé của chính chúng, đó chính là cái chúng tôi tìm kiếm.

Doanh thu tăng trưởng chậm chạp là một trong những cách nhanh nhất để bị gạt ra khỏi danh mục đầu tư của chúng tôi. Có những thời kỳ khi ngay cả những công ty lớn cũng sẽ thấy khó mà duy trì được sự tăng trưởng doanh thu. Thậm chí họ có thể tiếp tục đi lên mà không cần phải thành công. Intel và Microsoft là những ví dụ tiêu biểu của sự tăng trưởng dang dở bởi vì thành công. Cả hai công ty này đều từng là những doanh nghiệp tăng trưởng nhanh đến mức tạo nên cuộc cách mạng hóa hoàn toàn thế giới máy vi tính và làm cho các cá nhân có thể có được năng lực tính toán khổng lồ trên quy mô trước đây chưa từng có. Tuy vậy, họ tăng trưởng đến mức thống trị hoàn toàn ngành kinh doanh này, đến nỗi thực sự chẳng có mấy người và doanh nghiệp không mua sản phẩm của họ. Mọi người đều có Windows và Intel Inside. Cả hai hãng giờ đây phải tăng trưởng thông qua việc nâng cấp cùng những add-on cho sản phẩm và có vẻ sẽ không bao giờ thấy được kiểu phát đạt rầm rộ mà họ từng được hưởng nữa. Chúng tôi theo dõi rất cẩn thận để tìm sự suy giảm tăng trưởng doanh thu. Bởi nó là một biến số rất mạnh trong việc lựa chọn cổ phiếu thành công của chúng tôi. Doanh thu tăng chậm lại là dấu hiệu thực sự nguy hiểm đối với tôi.

CHƯƠNG BẢY



Phình to



Không như vòng eo, lãi phình to là tốt cho bạn

VỚI BIẾN SỐ NÀY, giờ đây ta đang ở giữa đường trong danh sách tám biến số của chúng tôi. Biến số thứ tư là **lãi kinh doanh phình to** (operating margin expansion). Tôi thích chúng béo phì (tất nhiên là lãi kinh doanh). Tôi tập trung vào lãi kinh doanh, tức là thu nhập có được từ kinh doanh của một công ty chia cho doanh số ròng, một con số dễ dàng tính toán được và cũng có thể tìm thấy trên hầu hết các website tài chính như Yahoo!Finance. Tôi thích con số lãi kinh doanh hơn, bởi vì khó mà gian lận nó với những nguyên tắc kế toán được chấp nhận rộng rãi bây giờ, và nó cho tôi một cái nhìn rõ ràng hơn nhiều về việc công ty đó đang làm ăn ra sao so với những con số khác như thu nhập ròng (quá nhiều khoản mục không thường xuyên tìm được đường lòn vào thu nhập ròng nên khó có thể là một chuẩn so sánh đáng tin cậy). Nếu lãi kinh doanh của một công ty phình to từ năm này qua năm khác và từ quý này qua quý khác, thì nó chỉ ra rằng công ty đó đang làm ra nhiều tiền hơn trên mỗi USD doanh số mà công ty thu về từ những hàng hóa và dịch vụ mà họ bán ra. Thường thì chúng tôi tìm thấy những công ty có sự tăng trưởng doanh thu bột phát, nhưng lãi kinh doanh lại kém cỏi. Chẳng hạn, một công ty có thể hạ giá để kích thích doanh thu, nó sẽ làm đẹp cho dòng đầu tiên của báo cáo thu nhập (dòng ghi doanh số), nhưng nó không phản ánh sự tăng trưởng bền vững. Những công ty khác, đặc biệt là những công ty trong các ngành dịch vụ, có thể có doanh thu hàng đầu nhưng lợi nhuận có thể bị chén hết cho việc thuê thêm người và trả chi phí quảng cáo phụ thêm.

Lãi kinh doanh có thể cho thấy một sự tăng mạnh nhưng chỉ là tạm thời vì một vài lý do. Thứ nhất, công ty đó có thể cải thiện việc kiểm soát chi

phí và cắt giảm chi tiêu để mỗi USD doanh thu sẽ mang về nhiều hơn một tỷ cho dòng cuối cùng của báo cáo thu nhập (dòng ghi lợi nhuận ròng). Nếu như thế thì thật là tuyệt, và tôi luôn vui mừng khi thấy những công ty mà tôi đầu tư có trách nhiệm với đồng tiền công ty của mình, nhưng cách này không phải là nguồn bền vững của tăng trưởng. Trong các dây chuyền bán lẻ ta thường thấy có các đỉnh lãi khi những cửa hàng có doanh số thấp bị đóng cửa. Lại một lần nữa, thật tốt khi thấy ban quản lý tiến hành những bước đi cần thiết để cải thiện cho dòng cuối cùng của báo cáo thu nhập, nhưng dẹp tiệm những cửa hàng thực ra không phải là cách để phát triển một công ty.

Một cách khác, lãi kinh doanh phình to là khi một công ty bán được nhiều hơn một thứ sản phẩm của nó, nhưng chi phí cơ bản của doanh nghiệp không tăng lên. Khi iPod của Apple được ưa chuộng đồng đảo, sự gia tăng chi phí thực sự duy nhất mà họ thấy là chi phí để làm ra những đơn vị sản phẩm mới. SG&A (chi phí bán hàng, chi phí chung và chi phí quản lý - sales, general and administrative cost) nói chung của Apple không tăng nhanh ở bất cứ bộ phận nào, trong khi doanh thu và lãi kinh doanh của nó bùng nổ theo hướng tăng lên giống như cổ phiếu của nó vậy.

Trong Chương 1 tôi đã nói về tám nhân tố trong mô hình của chúng tôi, và chỉ ra từng nhân tố đã vượt trội hơn thị trường bao nhiêu trong vòng ba năm qua. Cải thiện lãi kinh doanh là một trong những biến số thành công nhất trong vài năm qua. Những công ty nào có thể làm phình to khối lượng tiền này trên mỗi đồng USD vốn sở hữu đầu là những cổ phiếu chiến thắng. Vì trong mười năm qua năng suất đã được cải thiện ở Hoa Kỳ, với những tiến bộ khổng lồ trong công nghệ và công suất, là những thứ cũng được bành trướng bởi vì những sản phẩm mang tính chất đại chúng hiện giờ đã là tàu vũ trụ. Vì chắc chắn năng suất và công nghệ sẽ còn tiếp tục tăng lên trong những năm sắp tới (tôi là người lạc quan và tin rằng chúng ta đang có một tương lai tươi sáng), nên môi trường cho các cổ phiếu tăng trưởng nói riêng sẽ còn tiếp tục tồn tại.

Một trong những ví dụ tiêu biểu nhất về lãi kinh doanh phình to dẫn đến sự tăng giá của cổ phiếu tăng trưởng đến từ thế giới của lũ gà. Tyson Chicken trong nhiều năm trời chỉ là một hãng chế biến gà tầm thường. Họ mua gà con, nuôi cho lớn, vặt lông rồi bán chúng cho các nhà bán lẻ - một

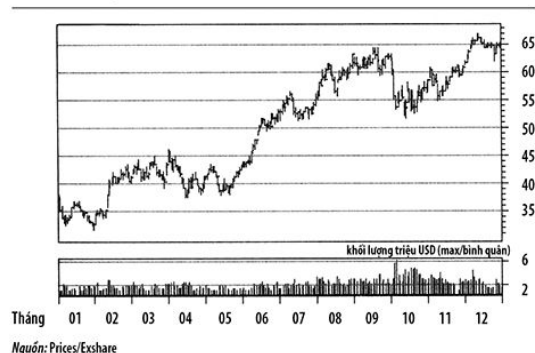
công việc làm ăn tươm tất cho dù đơn giản. Nhưng Tyson đã bắt đầu đổi mới và tìm ra những cách thức mới để bán thứ sản phẩm lâu đời của mình, và khởi sự đóng gói gà theo nhiều kiểu khác nhau. Họ bắt đầu bán gà đóng gói sẵn, ức gà rút xương để sẵn sàng làm món chả nướng, các món gà đông lạnh và nhiều thứ khác nữa. Họ nhận ra rằng họ có thể tính tiền nhiều hơn cho những thứ sản phẩm mà về cơ bản vẫn chỉ là những con gà đã vặt lông đó. Doanh thu và lãi kinh doanh tăng lên. Donald Tyson cũng nhận ra rằng khi nền kinh tế phục hồi từ sau sự đình đốn của thập niên 1970, người Mỹ cũng bắt đầu đi ăn ngoài tiệm thường xuyên hơn. Ông đã phát triển một chiến dịch vận động để bán sản phẩm của mình ở nơi mình đã từng được thưởng thức - trong các nhà hàng và các tiệm ăn nhanh. Một cuộc gọi tiếp thị đã thay đổi lịch sử của lũ gà. Tyson gọi cho tập đoàn McDonald và thuyết phục họ thêm món gà vào thực đơn - đặc biệt là một món mới gọi là gà McNuggets. Ý tưởng này được hoan nghênh, và nhờ việc cải tiến đổi mới sản xuất cùng những kỹ thuật marketing của Tyson, họ trở thành nhà chế biến gà duy nhất cung ứng món gà khoanh giảm bông (ruốc bông) và là nhà cung cấp chính của thứ sản phẩm mau chóng trở thành một trong những món bán chạy nhất trên thực đơn của McDonald. Họ thực sự có vị thế độc quyền về sản phẩm này và có khả năng để tính phí nhiều hơn mà không phải tăng thêm chi phí cơ bản của mình chút nào. Lãi kinh doanh phình to và cổ phiếu của công ty này bước vào một cuộc vui kéo dài nhiều năm liền, bay lên những đỉnh cao mới và xa hơn.

Tôi muốn đưa thêm nhiều ví dụ mới đây về từng biến số để các bạn có thể thấy mỗi biến số có sức mạnh như thế nào trong việc lựa chọn những cổ phiếu tăng trưởng đúng đắn. Một trong những ví dụ rõ ràng hơn trong vài năm vừa qua dĩ nhiên là những cổ phiếu năng lượng và dịch vụ năng lượng. Chi phí cơ bản để vận hành một doanh nghiệp năng lượng thực tế không thay đổi, nhưng những vấn đề địa chính trị và cung cấp đã đẩy giá cả loại sản phẩm này lên cao hơn. Những công ty này bán cùng một khối lượng khí và dầu, nhưng lãi kinh doanh lại cao hơn rất nhiều. Hình 7.1 cho thấy giá của cổ phiếu Suncor vào năm 2005. Lãi kinh doanh nhảy từ 20% lên hơn 50% doanh thu và giá cổ phiếu tăng lên 80%.

Occidental Petroleum là một ví dụ tiêu biểu khác về tác động của giá bán cao đối với lãi kinh doanh và giá cổ phiếu. Tất cả những gì OXY làm là khai thác, sản xuất và bán dầu lửa. Từ năm 2003 đến 2005, không chỉ

doanh thu của OXY tăng lên nhanh chóng, mà lãi kinh doanh cũng vậy vì chi phí kinh doanh vẫn tương đối ổn định. Lãi kinh doanh tăng lên qua mỗi năm và giá cổ phiếu của OXY cũng thế, tăng hơn 300% trong khoảng thời gian này. Một thứ khác cũng gia tăng nhanh chóng trong thời gian đó dĩ nhiên là giá trị của cải ròng của những người ý thức được sự phình to này.

Hình 7.1 Bảng biểu diễn thành tích của Suncor năm 2005



Một ví dụ tuyệt vời khác đến từ thế giới video game. Hầu như không thể không nhận thấy sự bùng nổ của nó. Bạn có thể chơi các trò chơi trên computer, trên các máy chơi game chuyên dùng như Playstation 3, trên các thiết bị cầm tay, và thậm chí kể cả điện thoại di động của bạn. Sự tăng trưởng bùng nổ này có nghĩa là các nhà sản xuất cần các con chip xử lý đồ họa, những loại chip computer đặc biệt để làm cho trò chơi sống động, từ những trò chơi chiến đấu máu me cho tới những trò đung độ mạnh như Madden Giải Bóng đá Mỹ và giải bóng rổ NBA đều rất được ưa chuộng. Nvidia ở đúng nơi đúng chỗ để cung cấp những con chip mà tất cả những nhà sản xuất game đều cần. Khi nhu cầu bùng nổ vào năm 2006, lãi kinh doanh của họ tăng gấp ba lần, cổ phiếu của họ cũng vậy, tăng hơn 100%.

Chúng tôi luôn đề mắt đến lãi kinh doanh. Sự gia tăng lãi kinh doanh thường có nghĩa là công ty đó đang thống trị phạm vi kinh doanh của nó hay nó đang có một sản phẩm mới. Điều đó không tránh khỏi dẫn đến sự cạnh tranh và lãi kinh doanh bắt đầu giảm dần. Chúng tôi theo dõi sự suy giảm này rất cẩn thận và luôn đề mắt đến sự tăng trưởng lãi này từ quý này sang quý khác. Có rất nhiều lý do khiến cho lãi kinh doanh có thể ngừng phình ra và chẳng có lý do nào tốt cả. Có thể do huy động vốn quá đáng vì việc quản lý trở nên quá lỏng lẻo khi công ty còn đang say sưa thụ hưởng sự thành công (một cách tốt để trở thành cựu quản lý), hoặc có thể do việc tăng thêm những biện pháp đi đầu tiết trong nhóm ngành như trong quá khứ đã từng diễn ra, chẳng hạn trong các ngành được phẩm và phúc lợi. Cả hai ngành này đều chứng kiến lãi kinh doanh sút giảm mạnh khi các cơ quan chính phủ giới hạn những gì có thể tính phí cho các sản phẩm của doanh nghiệp và buộc họ phải thêm những biện pháp kiểm soát tốn kém đối với

các nhà máy và xí nghiệp của mình. Cho dù lý do để lãi kinh doanh ngừng phình ra hay thậm chí bắt đầu sút giảm là gì đi nữa, thì đó vẫn là một dấu hiệu cho thấy sự tăng trưởng đang chậm lại và đó có thể là lúc để nói lời chia tay với cổ phiếu này. Thật may là đi đầu đó sẽ thể hiện trong mô hình dữ liệu của chúng tôi với rất nhiều sự cảnh báo. Trên website www.getrichwithgrowth.com, bạn có thể dễ dàng thấy khi nào thì điểm số cho lãi kinh doanh bắt đầu rớt xuống đối với hầu như bất kỳ cổ phiếu nào trên Wall Street. Bạn có thể dùng cái này như một sự cảnh báo sớm để bán đi trước khi cổ phiếu rớt giá.

Chừng nào lãi kinh doanh của một công ty còn phình ra, thì đó vẫn là một biến số mạnh làm cho giá cổ phiếu của công ty ngày càng lên cao.

CHƯƠNG TÁM



Để dòng tiền trôi



Luồng tiền mặt đều đặn sẽ dẫn đến luồng lợi nhuận đều đặn

CÁI THỨ NĂM TRONG TÁM BIẾN SỐ của chúng tôi là **luồng tiền mặt khả dụng** (free cash flow). Nhắc lại là từ Chương 1 tôi đã nói một nhân tố nữa trong số những nhân tố mạnh mẽ nhất trong hệ thống của tôi là khả năng tạo ra luồng tiền mặt khả dụng của công ty. Từ năm 2004 đến năm 2007, những cổ phiếu tốt nhất được xếp hạng theo khả năng tạo ra luồng tiền mặt khả dụng đã thành công vượt trội so với những cổ phiếu thông thường tới 59%. Luồng tiền mặt khả dụng là khoản tiền mà công ty còn lại sau khi đã chi trả chi phí kinh doanh, phí tổn tu bổ và bảo trì cần thiết để tiếp tục hoạt động kinh doanh. Nói theo ngôn ngữ kế toán đơn giản, luồng tiền mặt khả dụng sẽ bằng lãi kinh doanh trừ đi những chi phí vốn cần thiết để tiến hành kinh doanh.

Để hiểu luồng tiền mặt khả dụng, hãy nghĩ về cuốn séc của bạn. Bạn được trả một số tiền nhất định, và từ số tiền đó những chi phí như thuế thu nhập bang và liên bang, bảo hiểm y tế, bảo hiểm xã hội, những khoản đóng góp và tương tự được khấu trừ đi. Cái còn lại là doanh lợi của bạn. Nếu bạn là một công ty, thì đó là con số mà bạn sẽ báo cáo với các nhà đầu tư như là tổng doanh lợi của công ty. Nếu con số này liên tục tăng từ năm này qua năm khác, thì có thể thấy bạn là một người làm công đáng giá, ít ra cũng là xét theo bề ngoài. Khi bạn về đến nhà và ngả xuống để tính tiền trả các hóa đơn như bảo hiểm, tiền thế chấp hay tiền thuê nhà, đồ dùng trong nhà và thức ăn, thì cái còn lại sau khi trừ đi tất cả những chi phí thiết yếu phải trả chính là luồng tiền mặt khả dụng của bạn. Đây là số tiền mà

bạn có thể chi tiêu cho hàng xa xỉ, đi nghỉ hè hay những thứ tương tự, hay bỏ vào một trương mục đầu tư. Nếu con số còn lại này là số âm, bạn sẽ gặp rắc rối. Nếu muốn làm bất cứ cái gì khác, như mua quần áo, cắt tóc, thay lò sưởi, hay thậm chí chi tiêu cho việc chăm sóc con cái hay đi học, bạn đều cần phải trông vào thẻ tín dụng để có tiền hay lấy từ khoản vay thế chấp tài sản nhà - giống như đi trên mặt nước vậy. Các công ty cũng phải đối mặt với một kịch bản y như vậy. Nếu, sau khi chi trả các chi phí cho hàng hóa đã bán và tổng phí cơ bản như tiền lương, họ phải tiêu tất cả doanh lợi để sửa chữa và thay thế trang thiết bị hay nhà xưởng chẳng hạn, luồng tiền mặt khả dụng của họ là âm và họ sẽ phải kiếm tiền ở đâu đó để còn có thể nghĩ đến việc phát triển kinh doanh. Nhưng nếu vẫn còn lại rất nhiều tiền mặt thì chúng có thể được chi dùng để phát triển kinh doanh.

Luồng tiền mặt khả dụng giúp cho công ty có nhiều linh hoạt hơn trong việc ra quyết định. Công ty có thể tự bỏ vốn cho những vụ đầu tư mới hay thêm những dòng sản phẩm mới, mở ra những thị trường mới mà không cần phải đến nhà băng vay tiền hay bán thêm cổ phiếu để gọi vốn. Rất nhiều lần tôi đã thấy những công ty đi vay mượn và rồi đi thẳng đến thất bại, hoặc bán quá nhiều cổ phần để gọi vốn đến nỗi họ không có cách nào kiếm cho đủ để biện hộ cho giá cổ phiếu cao hơn. Nếu công ty không thể tạo ra luồng tiền mặt khả dụng hay có thể tự bỏ vốn, thì sớm muộn sự tăng trưởng cũng bị chặn lại không thể đi vay được tiền, giá cổ phiếu sẽ thấp đến nỗi chẳng còn ai muốn mua cổ phiếu của một đợt phát hành thứ cấp khác nữa. Chúng tôi không muốn những công ty có thành tích nghèo nàn như vậy xuất hiện trong danh mục đầu tư của mình, vì thế chúng tôi theo dõi luồng tiền mặt khả dụng rất cẩn thận.

Luồng tiền mặt khả dụng còn cho công ty cơ hội để làm nhiều chuyện khác, mà tất cả đều tốt cho các nhà đầu tư. Chẳng hạn nó cho các công ty khả năng trả và tăng cổ tức. Điều này rất quan trọng trong thị trường ngày nay. Trong quá khứ, các nhà đầu tư tăng trưởng không chú ý quá nhiều đến cổ tức vì họ tập trung nhiều hơn vào sự tăng trưởng doanh lợi của những cổ phiếu này. Từ khi Quốc hội thi hành việc giảm thuế cổ tức vào năm 2003, chỉ 15% cổ tức bị đánh thuế theo mức liên bang, nó đem lại cho các nhà đầu tư nhiều tiền hơn để có thể tiêu dùng hay có thể đem tái đầu tư trên cơ sở ưu đãi thuế. Việc xóa bỏ thuế đối với 85% cổ tức tự động làm cho cổ phiếu có giá trị hơn so với trước khi đạo luật này được thông qua.

Đáng kinh ngạc là những cổ phiếu có cổ tức cao không chỉ hoạt động rất tốt từ sau khi đạo luật này được thông qua, mà độ bất ổn của những cổ phiếu này cũng giảm đi. Đó là cội Niết bàn đối với một nhà đầu tư tăng trưởng tập trung vào những yếu tố căn bản và kiểm soát rủi ro như tôi. Tôi coi việc cắt giảm thuế cổ tức là một trong những sự kiện làm tăng giá cổ phần lớn nhất trong đời tôi, và hy vọng Quốc hội Hoa Kỳ có đủ khôn ngoan để tiếp tục triển hạn quy định này khi nó hết hạn vào năm 2010. Nếu họ không làm thế thì tháng 12 năm 2010 có thể là một trong những tháng tồi tệ nhất trong lịch sử thị trường chứng khoán, khi thị trường định giá lại để phản ánh mức thuế đã tăng lên. Nhưng hiện tại, khả năng dùng luông tiền mặt khả dụng để trả và nâng cao cổ tức của một công ty là đáng giá như vàng ròng trên thị trường chứng khoán.

Các công ty cũng có thể dùng luông tiền mặt khả dụng của họ để mua lại cổ phiếu, một phát triển tích cực khác đối với những người nắm giữ cổ phần. Khi công ty coi cổ phần của chính mình như một sự đầu tư hấp dẫn thì một vài điều thực sự tốt đẹp diễn ra. Thứ nhất, số lượng các cổ phần giảm đi trong khi doanh lợi và các con số khác vẫn y nguyên như cũ. Điều này có nghĩa là tỉ số giá cả-doanh lợi, PE so với tỷ lệ tăng trưởng, giá cả so với doanh thu, và những tỷ lệ tài chính then chốt khác tất cả đều sẽ trở nên thấp hơn và thu hút thêm sự quan tâm của nhà đầu tư. Chúng ta đều biết rằng thị trường chứng khoán phản ứng với cung và cầu, và với việc mua lại cổ phần, các công ty có thể vừa hạ thấp mức cung vừa làm cho cổ phần trở nên hấp dẫn hơn với các nhà đầu tư, bằng cách đó nâng cao mức cầu. Việc mua lại cổ phiếu cũng là một yếu tố tâm lý mạnh mẽ, nó chứng tỏ sự tự tin của ban quản lý vào khả năng của mình và vào tương lai. Vì các công ty dùng ngày càng nhiều quyền mua cổ phiếu để đền bù cho các nhà đi đầu hành, luông tiền mặt khả dụng cũng có thể được dùng để mua lại cổ phiếu để bù lại sự pha loãng tiền tăng cổ phần của nó. Đó cũng là một nước đi tốt giữ cho những người nắm giữ cổ phần hiện tại không phải chịu những tác động xấu của việc phát hành thêm nhiều cổ phần.

Nhưng các công ty có luông tiền mặt khả dụng âm thì phải làm một vài quyết định khó khăn cốt để giữ cho các hoạt động của họ chạy đều. Họ có thể mượn tiền hoặc dưới hình thức phát hành trái phiếu, hoặc từ một nguồn cho vay truyền thống như ngân hàng, nhưng cả hai lựa chọn này đều phải chịu một chi phí lãi suất lũy tiến làm giảm doanh lợi tương lai.

Để bù lại sự gia tăng chi phí (chi trả lãi suất), công ty sẽ phải kiếm được tỷ lệ lợi suất cao hơn từ vốn đi vay để bù đắp cho những chi phí mới. Công ty cũng có thể phát hành cổ phiếu mới để cấp vốn cho các hoạt động, và đi đầu đó sẽ làm cho vốn góp của các cổ đông hiện tại có giá trị kém hơn trước. Như vậy, trừ phi công ty kiếm được nhiều hơn để bù đắp cho những hậu quả pha loãng này, còn không thì các nhà đầu tư rốt cuộc sẽ bán tháo cổ phần của mình, sẽ làm cho giá cổ phiếu giảm đi, và đi đầu này lại sẽ dẫn đến việc bán đi nhiều hơn nữa. Chúng tôi đã chứng kiến chuyện này rất nhiều lần trong thời kỳ bộc phát dữ liệu, khi các công ty báo cáo mức tăng trưởng doanh lợi khiến người ta phải trở mắt, nhưng lại tiêu dùng tiền mặt nhanh hơn những gì họ hy vọng có được từ việc tăng trưởng nhanh. Những công ty này phải liên tục bán cổ phiếu để cấp vốn cho sự tăng trưởng có vẻ kỳ diệu của họ. Một khi sự hăng hái giảm sút đi (bởi vì công ty không làm ra tiền) và họ không thể bán cổ phần để tiếp tục cấp vốn cho các hoạt động của mình được nữa, thì nhiều công ty đã chấm dứt kinh doanh chỉ trong chớp mắt. Đây không phải là kịch bản chúng tôi muốn thấy trong danh mục cổ phiếu tăng trưởng của mình.

Các công ty cũng có thể gây vốn bằng cách cắt giảm chi phí, và một biện pháp cắt giảm chi phí thường được dùng là giảm hay hủy bỏ chi trả cổ tức. Giống như việc tăng cổ tức là tốt với các nhà đầu tư, việc cắt giảm cổ tức thường không phải là sự kiện vui mừng đối với những người nắm giữ cổ phần.

Tôi không cần phải nhìn xa hơn cơ sở dữ liệu chấm điểm cổ phiếu của mình để thấy một vài ví dụ về khả năng tạo ra luồng tiền mặt khả dụng có ảnh hưởng mạnh mẽ ra sao. Một trong những đặc điểm độc đáo trong cơ sở dữ liệu của tôi là ở chỗ nó cho phép tôi xếp hạng các cổ phiếu bằng bất cứ biến số nào trong tám biến số căn bản - trong đó có luồng tiền mặt khả dụng. Vào tháng Giêng năm 2007, tôi tìm kiếm một vài cổ phiếu có luồng tiền mặt khả dụng thuộc hàng top ở Wall Street. Lấy ví dụ PW Eagle, một cổ phiếu mà tôi rất thích vào đầu năm 2007. PW Eagle, Inc. sản xuất và phân phối ống nhựa PVC ở Hoa Kỳ. Khởi đầu vào năm 2005, việc kinh doanh của Eagle bành trướng với sự bùng nổ của thị trường bất động sản, và họ bắt đầu làm ra cả đồng tiền mặt khả dụng khổng lồ, một phần khá lớn trong đó được dùng để mua lại cổ phiếu. Cổ phiếu này bùng nổ vào năm 2006, từ khoảng 8 USD lên đến hơn 30 USD một cổ phần. Vì họ làm

việc với các nhà máy nước thuộc hội đồng thành phố cũng như với ngành xây dựng nhà ở, và chúng tôi mua ngay từ lúc bắt đầu khởi xướng việc tái xây dựng và tái trang bị các nhà máy nước trên khắp đất nước, nên Eagle có khả năng tiếp tục gia tăng đồng tiền mặt vì lợi ích của các cổ đông.

Một ví dụ tiêu biểu về luồn tiền mặt khả dụng trong thực tế là Holly Corporation mà tôi bắt đầu mua cổ phiếu của nó từ tháng Mười năm 2004. Tôi vẫn giữ cổ phần của Holly trong bản tin danh mục đầu tư của mình. Cho đến lúc đó, chúng tôi đã tăng 430%. Holly Corporation kinh doanh trong ngành lọc dầu, vận chuyển, hạn định và tiếp thị các sản phẩm dầu lửa, họ cũng sản xuất và tiếp thị các sản phẩm nhựa đường từ các trạm cuối khác nhau ở Arizona và New Mexico. Họ thường làm ra nhiều tiền hơn số chi phí để vận hành và duy trì công việc kinh doanh, đã dùng số tiền này để cải thiện gấp đôi cổ tức từ năm 2003 và mua lại hơn 6 triệu cổ phần. Kết quả thực của việc dùng luồn tiền mặt khả dụng để trả cổ tức và mua lại cổ phiếu này là cổ phiếu của họ đã tăng từ 7 USD lên hơn 35 USD một cổ phần vào tháng Giêng năm 2006!

Việc phân tích tình trạng luồn tiền mặt khả dụng của một công ty không có gì khác so với việc xem xét tài chính cá nhân của bạn. Nếu có tiền dư sau khi đã thanh toán các khoản chi tiêu, bạn có thể đem số dư đó đi đầu tư để làm giàu, mua cho vợ một chiếc vòng cổ, đi ăn nhà hàng và hưởng thụ những thứ tốt đẹp trong cuộc sống. Còn nếu chỉ có ít hay không có luồn tiền mặt khả dụng thì bạn sẽ gặp rắc rối và sẽ phải có những lựa chọn khó khăn: cắt giảm chi tiêu hay đi vay mượn, nhiều khi đến độ vỡ nợ nếu bạn không thể kiếm được nhiều hơn hay không thể chi tiêu ít đi. Các công ty có luồn tiền mặt khả dụng có khả năng để phát triển công việc kinh doanh, mở thêm các cửa hiệu mới, phát triển những sản phẩm mới để tăng thêm lợi nhuận, và tưởng thưởng cho các cổ đông bằng cổ tức, mua lại cổ phiếu, và giá cổ phiếu cao hơn. Đã giàu lại giàu hơn. Bằng cách chú ý đến luồn tiền mặt khả dụng, chúng ta cũng có thể trở nên giàu có.

CHƯƠNG CHÍN



Đây là tất cả các biến số

Tinh chỉnh chính xác để nhắm những cổ phiếu tốt nhất

CHO ĐẾN GIỜ CHÚNG TA ĐÃ XEM XÉT năm biến số quan trọng để giúp bạn phát hiện những cổ phiếu tốt nhất hiện nay:

1. Điều chỉnh lại doanh lợi
2. Những bất ngờ về doanh lợi
3. Tăng trưởng doanh thu
4. Lãi kinh doanh phình to
5. Lượng tiền mặt khả dụng

Như bạn đã biết, tôi dùng một công thức gồm tám yếu tố căn bản để nhắm tới việc hớt lớp kem trên những chiếc bánh kem là những cổ phiếu ở Wall Street. Tôi chắc rằng giờ bạn đã hiểu tám yếu tố này có ảnh hưởng hết sức to lớn đến tình trạng tài chính của một công ty và xét đến cho cùng giá cổ phiếu của nó. Vậy giờ hãy thật chú ý - tôi sắp sửa chỉ cho bạn cách áp dụng công thức đầy đủ này cho việc đầu tư. Thêm vào đó, tôi sẽ để bạn thực hành dùng cơ sở dữ liệu chấm điểm cổ phiếu thực tế của tôi. Nhưng trước hết, ta hãy xem xét từng cái một trong ba biến số còn lại trong công thức của chúng ta. Giờ đây, khi bạn đã hiểu năm biến số đầu tiên thì ba biến số còn lại sẽ khá đơn giản và dễ giải thích, cho nên tôi sẽ trình bày cả ba trong cùng một chương này. Tôi sẽ mô tả từng biến số và giải thích tại sao chúng lại quan trọng. Tôi sẽ cho ví dụ về mỗi biến số trong thực tế để

bạn tự mình thấy được những biến số này có thể tác động mạnh mẽ như thế nào đến giá của cổ phiếu.

Như tôi đã giải thích, bất kỳ một biến số căn bản riêng rẽ nào cũng có thể có vai trò nổi bật trong một thời gian, và sau đó đột nhiên nó không còn như thế nữa. Trong thập niên 1970, giá trị theo sổ sách là yếu tố then chốt quyết định kết quả tương lai. Trong thập niên si mê sát nhập 1980, lợi tức gộp và doanh lợi kiểm được trước khi chi trả lãi vay cùng các khoản thuế, trừ đi khấu hao và thanh toán nợ kỳ hạn [1] là một trong những biến số then chốt. Những biến số thời thượng này thay đổi theo thời gian và thậm chí chúng có thể thay đổi rất nhanh. Có những thời kỳ cổ phiếu có nhiều bất ngờ về doanh lợi rất được ưa chuộng, và những thời kỳ khác thì tăng trưởng doanh thu chính là đòn bẩy đẩy giá cổ phiếu lên cao. Bằng cách chú ý đến tất cả tám biến số liên quan đến thành tích giá cổ phiếu, chúng tôi có thể tự tin rằng bất kể biến số đòn bẩy hiện nay là gì, chúng tôi vẫn nhận ra được những cổ phiếu sẽ chịu ảnh hưởng bởi xu hướng này. Như một phần thưởng thêm, vì chúng tôi còn đưa thêm vào những biến số khác ngoài cái được ưa thích của tháng, nên chúng tôi sẽ chỉ sở hữu những cổ phiếu chất lượng nhất trong nhóm đó.

Cái đầu tiên trong ba biến số còn lại và là biến số căn bản phổ biến nhất, là **tăng trưởng doanh lợi** (earnings growth). Tất cả những gì ta tìm ở đây là sự tăng trưởng của doanh lợi được báo cáo từ quý này sang quý khác, và từ năm này qua năm khác. Mỗi quý, các công ty phát hành một báo cáo cho biết họ đã làm ăn như thế nào trong ba tháng qua, họ mua bao nhiêu thứ, họ chi hết bao nhiêu, và họ làm ra bao nhiêu tiền. Kết quả ròng này được báo cáo trong tỉ số doanh lợi trên cổ phần [2] của công ty. Tính toán con số này khá đơn giản: chỉ cần lấy tổng lợi nhuận của quý đó trừ đi cổ tức cho các cổ phiếu ưu đãi, rồi chia cho tổng số cổ phiếu đang lưu thông. Con số này sẽ cho ta biết doanh lợi có tăng mạnh từ năm này qua năm khác hay không. Cổ phiếu, xét cho cùng, được định giá dựa trên doanh lợi, vì thị trường rất coi trọng những con số EPS của từng quý. Một công ty có doanh lợi cao hơn từ năm này qua năm khác sẽ tự nhiên có giá trị hơn một chút sau mỗi lần báo cáo, và nhìn chung, giá cổ phiếu của nó sẽ tăng lên để phản ánh thực tế đó. America Movil, công ty viễn thông và mạng không dây Mexico, là một ví dụ tiêu biểu cho kiểu tăng trưởng doanh lợi đầu đặn mà chúng tôi

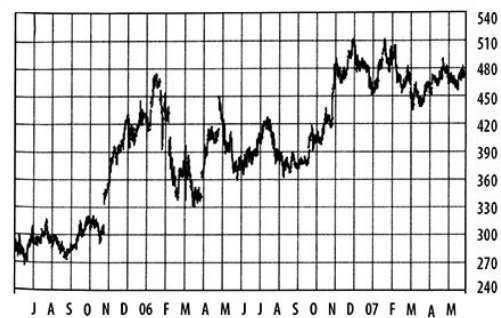
tìm kiếm mỗi khi lựa chọn những cổ phiếu tăng trưởng trong một thời kỳ dài. Vì America Movil báo cáo doanh lợi cao hơn từ năm này qua năm khác nên cổ phiếu của nó cũng có giá trị hơn qua từng năm. Kể từ năm 2004, cổ phiếu này đã tăng giá tới 300%.

Một ví dụ nổi bật khác về sự tăng trưởng doanh lợi đều đặn đã thu hút sự chú ý của các nhà đầu tư, làm cho giá cổ phiếu tăng cao hơn, đó là Google. Bắt đầu từ giữa năm 2005, Google bắt đầu báo cáo một chuỗi doanh lợi ngày càng cao hơn hết quý này đến quý khác. Kết quả là cổ phiếu này được người ta đổ xô tìm mua và nó đã tăng giá 70% một cách khá đều đặn kể từ đó đến giờ. (Xem hình 9.1)

Không chỉ muốn thấy doanh lợi cao hơn từ năm này qua năm khác mà thậm chí chúng tôi còn muốn thấy trong quý này nó đã tăng lên nhiều hơn so với quý cùng kỳ năm ngoái. Nếu doanh lợi qua mỗi năm tăng 10% trong quý vừa qua, chúng tôi muốn thấy trong quý này chúng tăng lên còn nhiều hơn thế. Đây là nơi cho phép biến số tiếp theo của chúng tôi, **đà tăng trưởng doanh lợi** (earnings momentum), tham gia vào công thức. Để một cổ phiếu được xếp hạng cao vì biến số này, thì nó cần phải thể hiện một chuỗi doanh lợi gia tốc đều đặn qua mỗi quý. Có những thời kỳ biến số này tự nhiên trở thành một trong những biến số quan trọng nhất trong mô hình của chúng tôi. Khi thị trường đang trên đà tăng giá mạnh, đà tăng trưởng doanh lợi là một trong những lực dẫn dắt mạnh nhất đằng sau giá cổ phiếu. Có cả một trường phái đầu tư và thậm chí một nhật báo tài chính lớn, tờ *Investor's Business Daily*^R, chỉ dành cho việc đầu tư dựa trên đà tăng trưởng doanh lợi và những biến số căn bản quan trọng khác. Ngoài ra còn có hàng chục quỹ tương hỗ và quỹ đầu tư thanh khoản linh hoạt dùng đà tăng trưởng doanh lợi như căn cứ hàng đầu của họ để giao dịch mua bán và đầu tư.

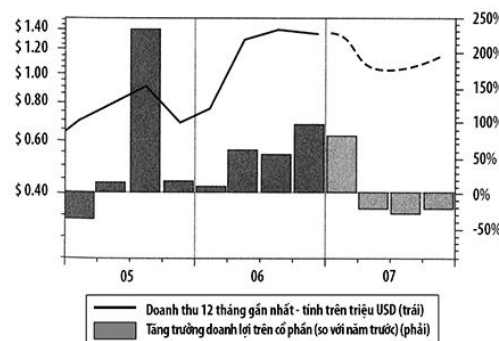
Trên kia tôi đã giải thích rằng những người có cả đồng tiền mặt có thể dốc vào một cổ phiếu và có được kết quả tích cực khi cổ phiếu này thu hút sức ép mua vào bên bờ. Vì ta biết họ thích đà tăng trưởng doanh lợi và họ có thể khiến một cổ phiếu tăng giá một cách khá đều đặn, nên biến số này

Hình 9.1 Thành tích của cổ phiếu Google, từ giữa 2005 đến 05/2007



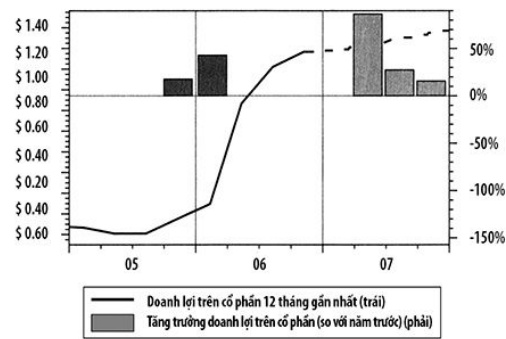
đóng một vai trò lớn trong hệ thống xếp hạng căn bản của chúng tôi. Một ví dụ thật sự nổi bật của đi đầu này là Centerpoint Energy, một cổ phiếu hạng top vào giữa năm 2007. Centerpoint là một ví dụ đặc biệt tiêu biểu, bởi vì hầu hết mọi người đều có xu hướng nghĩ về những công ty hấp dẫn, nổi tiếng, được nói đến nhiều trên các chương trình tin tức tài chính và được điểm tin trên các tạp chí, báo chí và các dòng tít lớn của các website, nhưng Centerpoint Energy lại không phải một công ty nổi tiếng và cũng chẳng mấy khi được nhắc đến ở bất kỳ đâu. Xác suất để nghe được về công ty này ở các bữa tiệc cocktail, hay trên các sân golf, là khá nhỏ. Centerpoint bán điện và khí thiên nhiên. Họ trả cổ tức rất khá. Nhưng nhìn qua lăng kính của báo cáo doanh lợi thì khó mà nhận ra được chiếc ô tô không nhãn mác kia lại thực sự là chiếc xe đua mã lực cao. Như bạn thấy ở hình 9.2, Centerpoint đã liên tục tăng tốc doanh lợi trong năm 2006 và cổ phiếu này đã đền đáp hậu hĩnh cho những nhà đầu tư nào đã chú ý đến nó.

Hình 9.2 Doanh lợi trên cổ phần (EPS) của Centerpoint Energy



Để thấy tác động của những khối tiền lớn mà các quỹ tương hỗ và quỹ thanh khoản linh hoạt đang nắm giữ, bạn hãy nhìn hình 9.3, nó cho thấy giá cả hằng tháng của cổ phiếu Maidenform Company. Maidenform có lẽ còn có những sản phẩm khác hấp dẫn hơn năng lượng, nhưng về cơ bản đây là một công ty khá đơn giản, không gây nhiều sự ồn ào và kích động xung quanh cổ phiếu của nó. Khi tăng trưởng doanh lợi của công ty tăng tốc vào cuối năm 2005 và đầu 2006, tiếng tăm dậy lên và làm cho cổ phiếu này tăng hơn 100% chỉ trong một thời gian rất ngắn.

Hình 9.3 Doanh lợi trên cổ phần (EPS) của Maidenform



Biến số cuối cùng trong công thức tám yếu tố của chúng tôi là **lợi suất trên vốn kinh doanh** (return on equity - ROE). Đây là con số cực kỳ quan trọng và là một trong những con số được theo dõi nhiều nhất, chẳng phải riêng tôi mà hầu hết các nhà đầu tư khác cũng thế. Lợi suất trên vốn kinh doanh phản ánh tỉ lệ lãi làm ra trên tiền vốn đầu tư của các cổ đông. ROE được tính bằng cách chia thu nhập ròng cho vốn kinh doanh của các cổ đông. Thông tin được tiết lộ này rất quan trọng. ROE có thể cho ta biết công ty đang dùng hiệu quả tới mức nào với số tiền mặt mà nó tạo ra từ công việc kinh doanh. Tôi thích thấy ROE khởi đầu cao và rồi cao hơn. Nếu hệ số ROE tăng, tôi biết ngay ban quản lý đang thực hiện những việc nâng cấp và đầu tư một cách có hiệu quả, mà chúng sẽ làm tăng thu nhập trên số tiền tôi đã đầu tư vào công ty này. Nếu ROE thấp thì có lẽ công ty đã không dùng tiền một cách thông minh như tôi muốn.

Công ty nào có lợi suất cao trên tiền vốn của cổ đông sẽ khó lòng làm những việc gây xói mòn giá trị cổ phiếu, chẳng hạn như công bố một đợt phát hành cổ phiếu mới, hay đi vay tiền để giữ cho công việc làm ăn tiến triển, cả hai việc đó đều là những vấn đề tiêu cực điển hình đối với các cổ đông hiện tại. Tôi muốn biết rằng công ty có khả năng tạo ra số tiền nó cần từ các hoạt động làm ăn hàng ngày và có dư một số tiền mặt để phát triển công việc kinh doanh. Công ty nào có lợi suất rất cao tính trên những đồng USD đã được đầu tư, thường sẽ tạo ra luồng tiền mặt khả dụng mạnh.

ROE của một công ty cần được so sánh trong một nhóm công ty cùng ngành chứ không phải với toàn bộ các cổ phiếu thông thường. Một hãng tư vấn có thể có lợi suất trên vốn kinh doanh rất cao, đơn giản vì nó không có các tài sản thực. Tất cả tiền bạc được chi tiêu vào quảng cáo, marketing,

cũng như mở các văn phòng mới. Những thứ này không thể hiện trong cột vốn kinh doanh. So sánh ROE của một hãng tư vấn, chẳng hạn với một hãng sản xuất thép phải đầu tư những khoản vốn khổng lồ vào nhà xưởng, nền đất và nguyên liệu thì đó thật sự không phải một sự so sánh công bằng. Vì vậy, hãy để mắt đến chỉ số ROE của một công ty so với những công ty cùng loại xem thế nào, chứ đừng đem tào so sánh với heo.

Tôi không biết phải nhấn mạnh sao cho đủ rằng bạn cần dùng tất cả những biến số mà ta đã xem xét trong khi tìm kiếm những cổ phiếu tăng trưởng chiến thắng thị trường để đưa vào danh mục đầu tư của bạn. Những cái được ưa chuộng nhất thời trên thị trường chứng khoán có lẽ thay đổi còn nhanh hơn cả đường đi của cơn bão mùa hè rình rập trên Đại Tây Dương ở Nam Florida. Bằng cách dùng tất cả những biến số quan trọng này, bạn có thể tự tin vào lúc cơn bão ập đến, bạn sẽ tìm thấy hầm trú ẩn (bằng cách bán những cổ phiếu hết tầm ảnh hưởng trong danh mục của bạn) và sẵn sàng để đón ánh nắng mặt trời chắc chắn sẽ hiện ra sau cơn bão.

[1] . Earnings before interest, taxes, depreciation, and amortization - viết tắt là EBITDA.

[2] . Earnings per share - EPS.

CHƯƠNG MƯỜI



Biết Alpha và Beta của bạn



Làm sao tính được các thành phần của thứ nước sốt bí mật?

NẾU THẾ GIỚI NÀY HOÀN HẢO, một khi ta đã có một giỏ cổ phiếu với các biến số căn bản mạnh là ta đã có thể ngồi lại, thư giãn và theo dõi lợi nhuận của mình cứ chắt đông mãi lên. Nhưng thế giới thực không phải là một nơi hoàn hảo và Wall Street cũng vậy, thậm chí nơi đó còn ít hoàn hảo hơn nữa. Thị trường có hai thuộc tính có thể ảnh hưởng quan trọng đến danh mục đầu tư của chúng ta. Thứ nhất, thị trường chứng khoán có tất cả những triệu chứng của chứng tâm thần phân liệt mức độ trung bình. Thứ hai, thị trường chứng khoán xét cho cùng là cái chợ cung-cầu, và những đánh giá về sự hấp dẫn hay không hấp dẫn của một công ty cụ thể nào đó có thể tác động rất lớn đến thành tựu của chúng ta. Thực tế là những công ty tốt, có mô hình kinh doanh đúng đắn và có lợi nhuận cao, vẫn có nguy cơ bị trừng phạt một cách quá đáng và nghiệt ngã trong ngắn hạn ngay - cho dù họ là những người thắng cuộc trong dài hạn. Vì lý do đó, tôi nghĩ việc liên tục đo lường đánh giá các cổ phiếu của chúng ta về phương diện rủi ro và lợi ích kỳ vọng, cũng như sự vững mạnh của các yếu tố căn bản của chúng là thực sự có ý nghĩa.

Thước đo rủi ro/ lợi ích kỳ vọng đầu tiên để tôi xem xét được gọi bằng thuật ngữ toán học là *hệ số beta*. Hệ số beta đơn giản để đo lường xem một cổ phiếu chuyển động song hành với thị trường này như thế nào. Hệ số này thường được đề cập đến như là rủi ro thuộc hệ thống, nó là độ nhạy cảm của một cổ phiếu đối với những chuyển động của chỉ số danh mục

chuẩn của toàn bộ thị trường chứng khoán. Hệ số beta cố gắng đo lường sự vận động của một tài sản cụ thể liên quan đến toàn bộ thị trường đó. Hệ số beta bằng 1 có nghĩa là bạn dự kiến được chuyển động của cổ phiếu đó khớp với chuyển động của chỉ số danh mục chuẩn, về căn bản chuyển động song song với chỉ số này. Nói cách khác, nếu một cổ phiếu hay một danh mục cổ phiếu có hệ số beta là 1.10 thì có thể nói rằng tài sản này từ trước đến giờ chuyển động lên xuống cao hơn hay thấp hơn thị trường 10%. Tương tự, nếu một tài sản có hệ số beta 0.80 thì từ trước đến giờ nó dao động ít hơn 20% so với thị trường, cả lên lẫn xuống. Hệ số beta được xác định bằng cách dùng sự phân tích hồi quy - một phương pháp thống kê nhằm xác định mức độ tương quan giữa một biến phụ thuộc (một cổ phiếu riêng lẻ) và một loạt các biến số đang biến thiên khác (thị trường chứng khoán).

Ví dụ, nếu thị trường chứng khoán tăng lên 10% và các cổ phần của BlueChip Incorporated cũng tăng 10% thì cổ phần BlueChip được cho là có hệ số beta bằng 1, nghĩa là hoàn toàn khớp với thị trường. Nếu thị trường đi lên 10% và các cổ phần của Exciting New Stuff Co. tăng 30% thì cổ phần của Exciting New Stuff sẽ có hệ số beta bằng 3. Chuyển động này lên hay xuống trong thị trường nói chung thì không thành vấn đề chúng ta chỉ đo lường mối liên hệ giữa một cổ phiếu riêng lẻ và chỉ số danh mục chuẩn của toàn bộ thị trường chứng khoán.

Khi chúng ta nhìn vào loại cổ phiếu mình đang sở hữu, những cổ phiếu có hệ số beta thấp thường là những cổ phiếu có độ rủi ro rất thấp, ít biến động như đồng tiền, một số nhà băng và những cổ phiếu blue-chip lớn. Khi chúng ta mạo hiểm đầu tư vào những công ty táo bạo hơn, ít chắc chắn hơn thì hệ số beta thường sẽ tăng lên. Tôi cố hạ thấp hệ số beta của toàn bộ danh mục đầu tư của mình, bằng cách pha trộn và kết hợp những cổ phiếu có hệ số beta cao cùng những cổ phiếu có hệ số beta thấp để giảm thiểu ảnh hưởng của vận động thị trường nói chung đối với danh mục của tôi. Điều này hy vọng sẽ cho phép chúng tôi vẫn kiểm soát được số phận của mình, bằng cách lựa chọn một danh mục cân bằng gồm các cổ phiếu có những đặc trưng căn bản vững chắc và không chịu ảnh hưởng quá mức bởi những chao đảo hàng ngày của thị trường. Là người mê các con số, tôi thích sự kiểm soát (hay ít ra là ít bất ổn) hơn là phó mặc số phận tài chính

của mình cho những dao động lên xuống do tâm trạng hay thay đổi của Wall Street.

Một dạng rủi ro khác mà chúng ta phải đối mặt được gọi là rủi ro không mang tính chất hệ thống. Trong tài chính, cái này được xác định là rủi ro mang tính chất tình cờ, ngẫu nhiên, không tương liên với thị trường chứng khoán nói chung. Đó có thể là những tin tức chỉ ảnh hưởng đến một công ty, như những đánh giá doanh lợi bị hạ thấp đi, hay những điều kiện chỉ tác động đến một nhóm các công ty trong cùng một ngành, như những quy định mới được ban hành hay những hạn chế mới về thị trường. Rất khó tự vệ để chống lại những rủi ro không hệ thống này, vì vậy, rủi ro không hệ thống của một cổ phiếu càng cao thì bạn lại càng phải đa dạng hóa (phân tán rủi ro) nhiều hơn. Ví dụ, tôi sẽ ít đa dạng hóa với những cổ phiếu có tính thanh khoản cao hơn, mức vốn hóa lớn có rủi ro phi hệ thống thấp hơn, và sẽ đa dạng hóa nhiều hơn với những cổ phiếu ít tính thanh khoản hơn, mức độ vốn hóa nhỏ hơn có rủi ro phi hệ thống cao hơn. Để giảm bớt rủi ro phi hệ thống của một danh mục đầu tư nói chung, ta cần phải phân bổ rộng vốn đầu tư vào những cổ phiếu trong các ngành khác nhau, vào những cổ phiếu chịu tác động một cách khác nhau bởi các yếu tố kinh tế, cũng như những cổ phiếu có hệ số beta khác nhau.

Các danh mục đầu tư của tôi được xây dựng bằng cách dùng những thước đo thận trọng, chúng pha trộn và kết hợp những hệ số beta khác nhau để phân tán rủi ro phi hệ thống càng nhiều càng tốt. Cách tiếp cận như vậy là điều quan trọng sống còn nếu chúng ta muốn đạt được kết quả là “giàu lên”. Với một tập hợp chọn lọc những công ty mạnh về các yếu tố căn bản trong danh mục đầu tư của mình, điều chúng tôi không muốn là chỉ vì những chuyển động thị trường, hay những sự kiện ngành, hay công ty riêng lẻ nào đấy mà lại lấy đi cái tiềm năng đặc biệt do mô hình của chúng tôi đã đem lại. Tôi không thể nói hết việc kiểm soát rủi ro quan trọng đến mức nào để có thể đạt được những kết quả đầu đặn bền vững.

Hệ số beta bảo vệ chúng ta trong những lúc khó khăn. Nhưng thước đo thành tích quan trọng nhất của tôi, cái thực sự là món nước sốt bí mật, lại là *thông số alpha*. Thông số alpha không nghi ngờ gì nữa, chính là yếu tố cốt tử đối với thành công của tôi trên thị trường chứng khoán. Alpha là thước đo thành tích giá cổ phiếu nhờ những ảnh hưởng phi thị trường là

bao nhiêu. Thông thường, thông số alpha có thể quy cho những yếu tố căn bản vững mạnh và thành tựu tài chính của một công ty. Thông số alpha, nói đơn giản nhất, là thước đo lợi nhuận vượt quá những chỉ số danh mục chuẩn thích hợp nhất của thị trường chứng khoán. Như vậy, mọi cổ phiếu đều có một thông số alpha và một hệ số beta. Hệ số beta là cái phần trong giá cổ phiếu nhờ vào thị trường nói chung. Còn thông số alpha là bất cứ cái gì vượt quá kết quả đó. Người ta có thể nói rằng tất cả các cổ phiếu đều giống những con chó, và thông số alpha làm cho con chó nào đấy đến được cái vòng tròn của kẻ chiến thắng ở cuộc thi chó Westminster Kennel Club.

Lần đầu tiên tôi nhận thức được thước đo mạnh mẽ này là hơn 27 năm trước. Tôi học tài chính và thị trường ở trường đại học. Vào thời đó (và hiện nay nó vẫn chẳng thay đổi gì nhiều), người ta dạy chúng tôi rằng không thể đánh bại được kết quả của thị trường chứng khoán nói chung mà không phải gánh thêm rủi ro. Hầu hết các lý thuyết đầu tư thời đó cho là bạn sẽ khá giả lên rất nhiều nếu đặt tiền vào các quỹ đầu tư mô phỏng chỉ số Standard & Poor's 500 (S&P 500) hay một chỉ số thích hợp nào khác. Wells Fargo là một trong những trạng sư hàng đầu cho cách tiếp cận này, và tôi may mắn được học một giáo sư đến từ Wells Fargo, người làm việc với các sinh viên để nghiên cứu cách tiếp cận thị trường hiệu quả. Wells Fargo kiếm được sức lao động toán học rẻ mạt (tức là không mất tiền) từ tôi và những người khác để thử nghiệm máy chủ của họ. Đổi lại tôi được truy xuất những dữ liệu giá cổ phiếu và tài chính phong phú của họ, đó là một công trình lớn trong thập niên 1970 trước khi Internet và máy tính xách tay làm cho những dữ liệu kiểu này đến với đông đảo mọi người.

Một trong những dự án lớn nhất của tôi với tư cách nhà phân tích định lượng mới ra làng là xây dựng một mô hình cho vị giáo sư của mình ở Wells Fargo, nó mô phỏng S&P 500 nhưng dùng ít hơn 500 cổ phiếu. Tôi đã cố tạo ra những điều kiện chính xác sẽ mô phỏng chỉ số này với mức độ rủi ro tương tự, hệ số gia trọng các ngành tương tự, nhưng là với một nhóm các cổ phiếu theo sát chính xác với S&P 500. Dù sao đó cũng là mục tiêu của tôi. Khi tôi xây dựng danh mục đầu tiên của mình gồm 332 cổ phiếu được thiết kế mô phỏng theo S&P 500, tôi hết sức ngạc nhiên khi thấy danh mục này bỗng nhiên đánh bại được cả thị trường chứng khoán! Điều này thực sự là một cú sốc với một người vốn được dạy rằng chuyện

đó là không thể, vì vậy tôi phải xem xét lại thật tỉ mỉ coi cái gì đã làm cho thị trường chứng khoán này bất thường như vậy.

Phần còn lại trong sự nghiệp của tôi được tạo ra chính nhờ cái mà tôi đã phát hiện. Trong danh mục 332 cổ phiếu đầu tiên này, có một nhóm cổ phiếu liên tục và thực sự vượt trội thị trường như một tổng thể, với mức rủi ro tương tự nhưng trong một số trường hợp là ít hơn. Sự nghiệp và cuộc đời đầu tư của tôi thay đổi kể từ đó. Tôi đã phát hiện ra những cổ phiếu có thông số alpha cao! Những cổ phiếu này có khuynh hướng vận động một cách độc lập với chỉ số thị trường chứng khoán nói chung và chắc chắn sẽ đem lại những kết quả trước mắt tốt hơn so với những cổ phiếu khác.

Khi đã hiểu được rằng những cổ phiếu có thông số alpha cao sẽ vượt trội thị trường và sẽ cho tôi cơ hội thu được những kết quả vượt xa những gì mà các quỹ đầu tư theo chỉ số thụ động có thể đem lại; thế là tôi bắt đầu nghiên cứu xem cái gì làm cho cổ phiếu có thông số alpha cao. Tôi đã tìm ra hai lý do cho thành tích vượt trội này. Thứ nhất, một số cổ phiếu về cơ bản là không lành mạnh và bị bán non bởi các chuyên gia đánh cuộc rằng cổ phiếu này sẽ đi xuống. Khi những người bán non này bắt đầu mua lại cổ phiếu để khóa số lợi nhuận của họ, thì cổ phiếu của những công ty “không tuyệt vời cho lắm” sẽ trải qua một đợt bị càn quét thu gom rầm rộ. Điệu này thường xảy ra ở gần đáy thị trường cổ phiếu ngắn hạn, như ta đã thấy vào tháng Tư và tháng Mười năm 2001, khi một số cổ phiếu công nghệ nhảy vọt tận trời do những cuộc càn quét thu gom để bù lại sự thiếu hụt.

Lý do thứ hai cho thông số alpha cao là do sức ép mua vào. Các nhà đầu tư tổ chức, cá nhân nhận ra thành tích căn bản mạnh mẽ của một nhóm cổ phiếu và họ mua chúng ào ạt. Như ta đã biết, thị trường chứng khoán, cũng như bất kỳ thị trường nào khác, đáp ứng với cung và cầu. Cầu tăng lên sẽ đẩy giá cổ phiếu lên ngày càng cao hơn tương ứng với những chỉ số của chúng.

Ngày nay chúng ta nghe thấy nhiều về những cổ phiếu có thông số alpha cao từ những nhà bình luận và những bậc thầy về thị trường. Thật lạ là nhiều người trong số họ dùng thuật ngữ này hoàn toàn không đúng. Thứ nhất, họ tính toán thông số alpha cũng như hệ số beta dựa vào chỉ số S&P 500 cho mọi cổ phiếu. Nhưng nếu một cổ phiếu không thuộc nhóm S&P 500 mà thuộc nhóm NASDAQ Composite, thì để tính toán chính xác hơn,

ta phải dùng chỉ số danh mục chuẩn NASDAQ hay những chỉ số khác mà cổ phiếu này có tương quan chặt chẽ hơn và bám theo nó chính xác hơn. Sở dĩ lý do tương quan lại quan trọng như thế là vì tương quan này càng cao thì thông số alpha và hệ số beta càng có ý nghĩa về mặt thống kê. Nhưng nếu bạn so sánh một cổ phiếu với một chỉ số danh mục chuẩn thì trường chứng khoán có tương quan thấp, về thực chất, bạn sẽ nhận được một thông số alpha và hệ số beta sai, hay cái mà tôi gọi là “garbage in, garbage out” (rác vào thì rác lại ra). Để tôi giải thích theo cách khác. Giả sử bạn so sánh một cổ phiếu có mức vốn hóa thấp với nhóm S&P 500. Như thế, thực chất bạn đang so sánh một con chó Chihuahua với một con voi. Có thể cả hai đều có bốn cái chân và một cái đuôi, nhưng chúng thực sự hoàn toàn khác nhau! Một cổ phiếu có thông số alpha cao tương quan với một chỉ số blue-chip có thể sẽ không cao khi tính toán dựa vào chỉ số NASDAQ mạnh hơn.

Sai lầm quan trọng thứ hai mà tôi thường thấy xảy ra khi nhà phân tích dùng sức mạnh tương quan và gọi nó là thông số alpha. Sức mạnh tương quan đo lường một cổ phiếu có tương quan như thế nào so với chỉ số chuẩn ở một thời điểm nào đó. Ví dụ, nếu một cổ phiếu bám theo chính xác với chỉ số danh mục chuẩn có độ tương quan 100%, và chỉ số danh mục chuẩn đó tăng lên 50% trong một năm trong khi cổ phiếu tăng 100%, tức là cổ phiếu đó rất cuộc sẽ có hệ số beta bằng 2 và thông số alpha bằng 0. Lúc này tôi biết bạn đang nghĩ: Làm sao một cổ phiếu có thể tăng gấp đôi thì trường nói chung mà lại có thông số alpha bằng 0? Rất đơn giản: toàn bộ kết quả cổ phiếu được giải thích hoàn toàn bởi hệ số beta cao của nó chứ không hề được giải thích bằng thông số alpha. Thực chất, những cổ phiếu có thông số alpha cao thường “zig” trong khi toàn bộ thị trường nói chung lại “zag.” Cũng vậy, tôi muốn giữ cho các hệ số beta của mình càng thấp càng tốt, để có thể giảm bớt sự phụ thuộc của tôi vào thị trường cổ phiếu nói chung, và kiểm soát số phận của chính mình bằng cách tập trung vào thành tích của từng cổ phiếu cụ thể.

Nói cách khác, những cổ phiếu có sức mạnh tương quan cao và hệ số beta cao cũng rất hay tỏa sáng, đựng r ồi cháy khi thị trường cổ phiếu nói chung đâm ra kém đi. Thông số alpha được đo qua cả một thời kỳ dài (52 tuần lễ) và được tạo ra bởi sức ép mua vào thực sự. Nó không bị tác động bởi những vận động giá cả ngắn hạn. Dĩ nhiên, nhiều cổ phiếu với thông số

alpha cao của tôi có xu hướng “zig” khi thị trường này “zag” và thành tích thì ngược lại hoàn toàn.

Vậy đây là câu chuyện alpha-và-beta của tôi về đầu tư cổ phiếu tăng trưởng: Cũng như khi bé ta học thuộc bảng chữ cái ABC như các đơn nguyên để học cách đọc và viết, việc biết các alpha và beta sẽ mở đường cho ta để đọc thành tích cổ phiếu một cách rõ ràng hơn và để đầu tư thành công, hy vọng thế. Nếu chúng ta bám chắc vào những công ty có các yếu tố căn bản đúng đắn, chúng có sức ép mua vào thực sự và kéo dài, thì hãy chăm lo các hệ số beta của chúng ta sao cho các dao động thị trường không gây ra những ảnh hưởng quá lớn, và kèm thêm việc phân tán rủi ro, chúng ta sẽ ổn khi đi trên con đường đạt được những kết quả đem lại sự giàu có mà chúng ta vẫn hy vọng.

Dĩ nhiên, tôi không nghĩ bạn phải tự mình hình dung ra tất cả những đi đầu này. Trong chương Mười ba, tôi sẽ cho bạn những chỉ dẫn, cũng như thực hành truy xuất những dữ liệu xếp hạng cổ phiếu của tôi, chúng sẽ làm tất cả những việc này thay cho bạn.

CHƯƠNG MUỖI MỘT



Đừng làm kẻ l ầm đường



Cũng như cuộc đời, thị trường chứng khoán không ưa những kẻ l ầm đường.

DÙ ĐÃ BÀN VỀ CHỦ ĐỀ QUAN TRỌNG là thông số alpha và đề cập rủi ro đi ngược lại lợi ích kỳ vọng, nhưng chúng ta cần phải đi sâu vào hai khái niệm này hơn một chút. Tôi thường nghe nhiều cuộc trò chuyện của các nhà đầu tư chuyên nghiệp và các nhà đầu tư cá nhân về rủi ro đi ngược lại lợi ích kỳ vọng, nhưng chẳng ai đưa ra được một cách đo lường nào có ý nghĩa cả. Một số người chú ý đến những giá cả khác nhau, họ nghĩ rằng giá càng thấp thì rủi ro càng cao, hay xác định giá ở mức mà họ nghĩ là giá có thể sẽ tăng lên, nhưng đó là một chỉ dẫn t ối. Là người say mê con số, tôi biết rằng phải có một cách tốt hơn để định lượng, đo lường rủi ro và lợi ích kỳ vọng, vì vậy tôi đi tìm câu trả lời và tin rằng mình đã tìm ra nó.

Tôi không muốn nói năng như một nhà toán học lập dị, nhưng một chút giải thích ở đây là cần thiết. *Phân tích định lượng* không gì khác hơn là việc áp dụng lý thuyết toán học vào sự vận động của giá cổ phiếu. Chúng ta có thể lập đồ thị vận động của cổ phiếu và áp dụng một loạt các phép đo lường thống kê để xem giá cả vận động như thế nào trong mối liên hệ với những lực thị trường cơ bản. Trên kia tôi đã giới thiệu với bạn các khái niệm alpha và beta, và chúng đo lường chuyển động tương đối của từng loại cổ phiếu liên quan đến chỉ số danh mục chuẩn phù hợp của thị trường chứng khoán.

Bây giờ tôi sẽ giới thiệu một nhân vật khác, một anh chàng giấu mặt, đại diện cho sự *rủi ro quá mức* mà ta cần phải tránh khi giữ các cổ phiếu tăng trưởng được đo lường bằng độ lệch chuẩn, hay phương sai thống kê. *Độ lệch chuẩn* đo xem một cổ phiếu dao động bao nhiêu dựa trên biên độ giao dịch của nó. Khi vận động giá cả của một cổ phiếu quá giạt cục và thất thường - hay bất ổn - thì đó rõ ràng là tín hiệu về những chuyện xấu sắp xảy ra và cần phải né tránh chúng. Chính đó là điều mà độ lệch chuẩn và những thước đo rủi ro/ lợi ích kỳ vọng của tôi sẽ giúp chỉ ra. Về cơ bản, chúng tôi chia thông số alpha của một cổ phiếu (kết quả độc lập với thị trường chứng khoán thường đến từ áp lực mua vào) cho độ lệch chuẩn của nó. Chúng tôi đo lường chỉ số này qua một thời kỳ 52 tuần, như vẫn đang làm với tất cả các chỉ số đo lường thống kê của chúng tôi. Bất kỳ một khung thời gian nào lớn hơn thế thực chất là đi quá xa về quá khứ và không có mấy ý nghĩa. Ví dụ, nhiều nhà phân tích định lượng trên Wall Street dùng những thước đo rủi ro-và-lợi ích kỳ vọng trong 5 năm, nhưng tôi nghĩ 5 năm là quá dài. Vận động của giá cả 5 năm trước thì liên can gì đến hiện tại chứ? Như thế là đi quá xa về quá khứ và sẽ dẫn đến chỗ đo lường vận động giá cả trong một khung cảnh kinh tế và thị trường khác ít có ảnh hưởng đến giá cổ phiếu hiện tại. Tính toán của chúng tôi đem lại một con số mà tôi gọi là tỷ lệ lợi ích kỳ vọng/ rủi ro, nó quyết định *xếp hạng định lượng* của tôi. Những cổ phiếu có tỷ số lợi ích kỳ vọng/ rủi ro tốt thường là những cổ phiếu có độ rủi ro thấp hơn mà chỉ cần cố gắng một chút là có thể thu về kết quả vượt mức một cách trơn tru ổn định. Đây là những cổ phiếu có xếp hạng định lượng cao mà chúng tôi muốn giữ.

Chúng tôi tính toán lại những trị số lợi ích kỳ vọng/rủi ro này (tức là thông số alpha, beta, độ lệch chuẩn...) mỗi tuần cho từng cổ phiếu trong cơ sở dữ liệu của tôi. Trong dữ liệu này có gần 5.000 cổ phiếu. Bất kỳ cổ phiếu nào có khối lượng giao dịch 5.000 cổ phần một ngày và có giao dịch trong 52 tuần qua đều đủ tiêu chuẩn xuất hiện trong cơ sở dữ liệu của tôi, vì vậy những cổ phiếu không có tính thanh khoản và những cổ phiếu mới được chào bán lần đầu sẽ bị loại trừ.

Để luôn luôn giữ được những cổ phiếu tốt nhất trong danh mục đầu tư, chúng tôi phải khá chăm chỉ trong việc xác định xem khi nào thì các tỷ lệ lợi ích kỳ vọng/rủi ro có sự thay đổi. Nhiều khi bạn sẽ thấy cổ phiếu nọ tăng vọt kịch tính chỉ trong một thời gian ngắn, điểm số rủi ro sẽ xấu đi

một cách lũy tiến và chúng ta cần phải bán cổ phiếu đó đi. Đó là trường hợp của các cổ phiếu năng lượng mà trước đây chúng tôi đã xác định là những cổ phiếu tăng trưởng có thành tích tốt. Chúng tôi bắt đầu bán ngay cả khi chúng tiếp tục tăng giá, bởi vì chúng đã trở nên quá bất ổn để có thể tiếp tục giữ lại. Trái ngược lại, cũng có khi một cổ phiếu bị cách mặt vì không có được doanh lợi hay vì những sự kiện chỉ xảy ra một lần nào đó để rồi nằm yên và trở nên ít rủi ro hơn so với trước khi nó rớt giá.

Cách tiếp cận để đo lường lợi ích kỳ vọng/rủi ro của tôi khá độc đáo. Lý trí thông thường tin rằng thị trường là hiệu quả và lợi ích phụ thêm sẽ chỉ đạt được bằng cách chấp nhận thêm rủi ro. Nhưng nhờ tập trung vào những cổ phiếu có thông số alpha cao và độ lệch chuẩn thấp, chúng tôi thực sự cũng có thể kiếm được miếng bánh của mình và chén nó, bằng cách nhận được lợi ích phụ thêm với rủi ro ít hơn. Sở dĩ cách tiếp cận của chúng tôi độc đáo là do khung thời gian mà chúng tôi dùng để đo lường phương sai này. Chúng tôi đã nhận thấy rằng 52 tuần lễ là khung thời gian tốt nhất để làm những nghiên cứu hàng tuần, chủ yếu vì một thực tế là thị trường chứng khoán có nhiều tính chất thời vụ, như hiệu ứng Tháng Giêng, Bán vào tháng Năm và Bỏ đi, bán vào ngày nghỉ lễ, và v.v. Tôi cũng cần nói thêm, chúng tôi vẫn tiếp tục thử nghiệm những quãng thời gian dài hơn và ngắn hơn, và luôn sẽ làm như thế, nhưng 52 tuần đã đứng vững không thể bàn cãi qua thử thách thời gian.

OK, tôi biết đi đâu bạn đang nghĩ, “Với anh thì tốt rồi. Anh có trình độ toán học cao cấp, có đội ngũ nhân viên 50 người, và rất nhiều máy tính cao cấp.” Có lẽ bạn có trình độ tiếng Anh và có một cái laptop không bị chim mất bởi cô con gái tuổi teen vì con bé tranh thủ từng phút không ngủ để vào Myspace, hay bởi cậu con trai 12 tuổi đang ở trình độ 903 trong trò chơi video *Những Chiến binh của Vận may*. Làm thế nào bạn có thể làm những tất cả tính toán này và xác định những đặc tính lợi ích kỳ vọng/ rủi ro cho các cổ phiếu trong danh mục đầu tư của mình? Câu trả lời ngắn gọn là có lẽ bạn không thể, và đó là lý do tại sao chúng tôi tạo ra cái website công ty cho cuốn sách này để bạn có thể vui vẻ dùng chính cái cơ sở dữ liệu mà tôi đã dùng - với các trị số thống kê được làm sẵn cho bạn - dưới hình thức những điểm xếp hạng bằng chữ hoa. Ở đây (www.getrichwithgrowth.com) bạn có thể nhấp chuột vào một biểu tượng cổ phiếu và, ngoài xếp loại tám biến số căn bản, bạn sẽ tìm thấy xếp hạng định

lượng của tôi cho từng cổ phiếu: A là Mua mạnh, B là Mua, C là Giữ, D là Bán và F là Bán mạnh. Nhưng tôi đang nói trước mất rồi. Ngay lúc này, tôi muốn chỉ cho bạn thấy sức mạnh của tỷ số lợi ích kỳ vọng/ rủi ro của tôi, và làm thế nào nó có thể đưa bạn đến với lợi nhuận lớn hơn, an toàn hơn.

Điều quan trọng là phải lưu ý rằng khi đo lường lợi ích kỳ vọng, hay *thông số alpha*, chúng ta tìm những cổ phiếu có thông số alpha thực và đang vận động độc lập với toàn bộ thị trường chứng khoán, như thế thành công của chúng ta sẽ ít bị phụ thuộc hơn vào thị trường chứng khoán nói chung. Nhiều khi các cổ phiếu tăng lên vì cung thiếu hụt, hay bị thổi phồng quá mức và dụ dỗ khách mua của Wall Street. Đó không phải là những cổ phiếu mà chúng ta muốn nắm giữ. Chúng ta muốn nắm giữ những cổ phiếu có các yếu tố căn bản vững chắc thu hút lực mua dai dẳng từ các nhà đầu tư tổ chức. Hãy nghĩ về chuyện này một chút. Theo website của Investment Company Institute, chỉ riêng các quỹ thanh khoản linh hoạt Hoa Kỳ đã có hơn 10 ngàn tỷ USD trong tay. Các quỹ Exchange-traded funds [1] có một ngàn tỷ nữa, hay tương tự vậy. Các quỹ thanh khoản linh hoạt có hàng trăm tỷ USD và họ dùng lực đòn bẩy để gia tăng sức mua của mình. Chúng ta đã nói về việc Wall Street có bản năng bầy đàn. Khi một cổ phiếu có các yếu tố căn bản tốt bắt đầu thu hút được sự chú ý của các quỹ lớn và họ hướng đồng tiền mặt lớn không tin nổi này vào cổ phiếu đó thì nó bắt đầu vận động tăng lên theo một cách thức khá đều đặn hết tuần này đến tuần khác. Khi một cổ phiếu thu hút ngày càng nhiều sự chú ý, thì ngày càng nhiều kho báu của Wall Street được hướng vào cổ phần của nó và vận động đi lên này khá đều đặn. Một dấu hiệu tốt của cổ phiếu có thông số alpha cao là nó tạo ra quá nhiều lực mua vào đến nỗi thị trường hầu như không thích ứng nổi. Các đại gia muốn cổ phiếu này và họ sẽ mua - bất chấp những biến chuyển hàng ngày của thị trường chứng khoán.

Khi bước đi đầu tiên bắt đầu, đó là một sự tăng giá từ từ rất trơn tru. Chúng tôi coi loại cổ phiếu này là rất bảo thủ về tính chất. Khi những cổ phiếu như eBay và Google bắt đầu cuộc chạy đua kinh khủng của chúng về giá cả, nhiều chuyên gia đầu tư coi chúng rất mạo hiểm. Thành thực thì trong những giai đoạn đầu của chúng, như eBay năm 2003 hay Google năm 2005 trước khi được thêm vào S&P 500, hệ thống của tôi đã chỉ ra rằng những cổ phiếu này là an toàn nhờ áp lực mua vào to lớn của các nhà đầu tư tổ chức, ở đằng sau những cổ phiếu này, là cái đã tạo ra một thông số

alpha cao kèm theo độ bất ổn thấp. Những cổ phiếu này có những đặc tính lợi ích kỳ vọng/rủi ro ở độ an toàn và kết quả là nhận được xếp hạng định lượng A từ chúng tôi.

Công việc nghiên cứu của chúng tôi cũng chỉ ra rằng cả eBay và Google, khi mới xuất hiện vào các năm 2003 và 2004, đã có xếp hạng căn bản cao ngoài những đặc tính lợi ích kỳ vọng/rủi ro tốt của họ. Do đó, chúng tôi phân loại cả eBay và Google là những cổ phiếu thận trọng trong những giai đoạn đầu của cuộc tập hợp rầm rộ. Khi các cuộc tập hợp này tiến triển, tỷ số lợi ích kỳ vọng/rủi ro của họ bị yếu đi một chút vì các cổ phiếu trở nên rủi ro hơn. Kịch bản này thường xảy ra khi áp lực mua tổ chức của một cổ phiếu được ưa chuộng trở nên thất thường, đó chính xác là những gì đã xảy ra với eBay và Google trong những năm 2004 và 2005, khi chúng tôi hạ cấp những cổ phiếu này xuống mức B định lượng. Khi đi đầu này xảy ra, chúng tôi coi cổ phiếu này là loại *táo bạo ở mức trung bình*. Rốt cuộc, khi eBay suy sụp vào đầu năm 2005, nó nhanh chóng được hệ thống của tôi xếp loại lại là *táo bạo* và rồi sau đó bị hạ cấp xuống mức C, rồi D định lượng, và cuối cùng phải nhận mức F.

Ở đây có một điểm thú vị: lý do hàng đầu khiến eBay bùng lên vào đầu năm 2005 là vì người mua ở McGraw-Hill có nhiệm vụ xác định những cổ phiếu nào sẽ lọt vào S&P 500 đã quyết định sửa lại gia trọng của eBay (và 99 cổ phiếu khác trong S&P 500) bằng cách ném tất cả những cổ phần nội bộ của chúng vào cái được gọi là *chỉnh lý mức huy động vốn tự do*. Cụ thể là từ giữa tháng Ba đến giữa tháng Chín, 100 công ty lớn nhất trong top S&P 500 có thành tích kém do áp lực bán tổ chức dai dẳng xảy ra trong giai đoạn 6 tháng này, vì các quỹ đầu tư chỉ số phải đi đầu chỉnh cổ phần mà họ nắm giữ trong các công ty một cách phù hợp. Xếp hạng định lượng đã cảnh báo chúng tôi về áp lực bán tổ chức này, nó gây ra bởi việc chỉnh lý mức huy động vốn tự do S&P 500. Trớ trêu thay, lý do khiến Google không bị thương tổn bởi sự chỉnh lý free-float S&P 500 như eBay, Qualcomm và những cổ phiếu khác là vì nó không phải là một bộ phận của S&P 500 khi việc đi đầu chỉnh này bắt đầu vào giữa tháng Ba năm 2005.

Hy vọng rằng bây giờ bạn đã hiểu rõ hơn về *chu kỳ sống* của một cổ phiếu và xếp hạng định lượng của tôi cho một cổ phiếu thay đổi như thế nào trong vòng đời của cổ phiếu đó. Cái có thể đã được coi là cổ phiếu

thận trọng với xếp hạng định lượng A hiện tại thường sẽ trở nên bất ổn hơn theo thời gian, khi áp lực mua tổ chức trở nên thất thường hơn và rỗ thường sẽ bị phân loại lại như một cổ phiếu táo bạo trung bình với xếp hạng định lượng B. Cuối cùng, khi áp lực mua tổ chức tiêu tan thì xếp hạng định lượng C sẽ đến. Những cổ phiếu với áp lực bán tổ chức dai dẳng thường nhận được mức định lượng D hay F, và thường được phân loại là những cổ phiếu táo bạo.

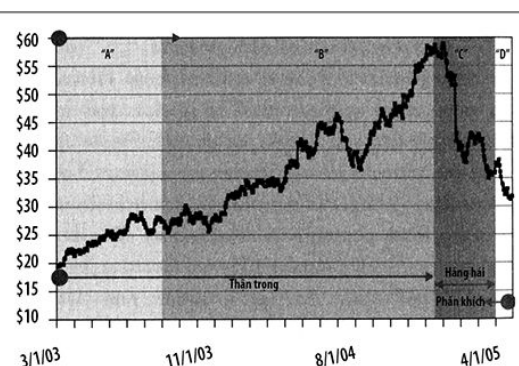
Một cách khác để giải thích làm thế nào những cổ phiếu có thể nhận được điểm xếp hạng A và rỗ sau đó lại trượt xuống B, C, D hay F cũng giống như rủ một người bạn đến nhà uống cocktail. Nếu người bạn uống một vai bia, thì nhiều khả năng là anh ta sẽ ổn và ít có rủi ro khi anh ta đi bộ hay lái xe về nhà. Nhưng nếu uống hai hay ba vai, anh ta có thể bắt đầu hành động thất thường hơn và không chừng bạn phải tháp tùng anh ta về nhà hay giấu chìa khóa xe anh ta đi. Nếu anh ta uống hết cả số bia trong tủ lạnh nhà bạn rỗ lại lén làm thêm vài ly scotch khi bạn không để ý, thì cư xử của anh ta chắc chắn sẽ càng lúc càng thất thường hơn và khả năng đi thẳng mà không bị loạn choạng của anh ta sẽ phải xem lại một cách nghiêm túc.

Để lấy ví dụ trong đời sống thực, ta hãy xem xét kỹ lưỡng hơn trường hợp eBay từ 2003 đến 2005. Vào tháng Ba năm 2003, eBay trở thành khoản mua trong danh mục đầu tư của chúng tôi. Nó có điểm số cao ở tất cả các biến số căn bản và tỷ số lợi ích kỳ vọng/rủi ro cho thấy nó là một cơ hội rất lớn. Cổ phiếu này xếp hạng A trong hệ thống xếp hạng cổ phiếu của tôi. Khi chúng tôi bước vào tháng Mười hai, áp lực bán đã dịu đi và một lượng tiền lớn bắt đầu quay lại với eBay, đem lại cho nó xếp hạng A vào đầu tháng này. Khi các quỹ lớn bỏ nhiều tiền hơn cho eBay, cổ phiếu này tiếp tục lên nhanh, tăng gần 40% một cách rất nhanh chóng cho đến khi điểm số trượt dốc trở lại vào tháng Ba, và nó nằm ở mức B cho đến tháng Năm. Thế rỗ tiền được đổ trở lại khi những chỉ số căn bản tiếp tục gây kinh ngạc theo hướng đi lên, và cổ phiếu này vọt lên 25% trong vòng hai tháng. Những ai nắm giữ chỉ những cổ phiếu hạng A (và không cân nhắc về thuế nơi thặng dư vốn mới là cái được quan tâm) trong danh mục đầu tư của họ đã đầu tư vào eBay với những kết quả tương đối đầu đặn. Các nhà đầu tư bảo thủ nào giữ những cổ phiếu xếp hạng A và B mới chỉ có hai năm đầu tư vào cổ phiếu này đã tăng hơn gấp đôi tiền trong thời

gian đó. Khi điểm số tiếp tục trượt dốc, chúng tôi ngừng đề nghị đưa cổ phiếu này vào danh mục đầu tư, và bán đi các cổ phần của mình. Như Hình 11.1 cho thấy, khi cổ phiếu tụt xuống hạng C và cuối cùng là hạng D, áp lực bán đã thay thế áp lực mua và cổ phiếu này tụt xuống khá nhanh.

Tận dụng những công cụ định lượng quan trọng này sẽ làm cho bạn trở nên khác với các nhà đầu tư tăng trưởng khác. Nếu đầu tư đồng tiền khó kiếm của bạn mà chỉ dựa độc vào những chỉ số căn bản thì sẽ không đủ, vì khi không có ai mua cổ phiếu đó thì chỉ có nước ngửi đầu mặt ra thôi. Hay thậm chí còn tệ hơn, những công ty làm thành các chỉ số cổ phiếu quan trọng, như S&P 500, có thể bày trò mèo với cổ phiếu bằng cách xào xáo các chỉ số của họ (và họ làm chúng thường xuyên hơn là bạn có thể nhận thấy đấy). Xếp hạng định lượng cao thường cho thấy có áp lực mua tổ chức và rất quan trọng để thành công. Rõ ràng là trong mọi thời điểm, bạn phải biết mình đang ở đâu trong chu kỳ lợi ích kỳ vọng/rủi ro - và eBay là ví dụ tiêu biểu cho điều đó. Công ty này đã cách mạng hóa phương thức mua hàng của khách hàng và giúp hàng triệu người dọn dẹp sạch sẽ gara và sân thượng của họ mà lại có chút lợi nhuận. Có những người đã bỏ cả công việc chỉ để đi bán hàng trên eBay. Thực tế, các kệ sách kinh doanh trong các hiệu sách luôn chất đầy những cuốn sách chỉ dẫn làm thế nào để bán hàng trên eBay. Không nghi ngờ gì nữa, eBay là một công ty cách mạng, nhưng nếu những người ở McGraw-Hill chuyên lo về chỉ số S&P 500 mà muốn tĩa tốt cho eBay hay muốn cho thêm Google vào chỉ số thì họ vẫn có thể bày trò với cổ phiếu của chúng.

Hình 11.1 Chu kỳ sống của cổ phiếu eBay 2003 - 2005



Bất kể bạn cảm nhận mạnh mẽ như thế nào về một công ty, thì cũng sẽ có thời điểm nó trở nên quá mạo hiểm để nắm giữ. Các nhà đầu tư tổ chức

trên khắp thế giới đều có tâm lý bầy đàn, và nếu các nhà đầu tư tổ chức đang giẫm đạp lên nhau để bán một loại cổ phiếu, bạn cũng có thể bị giẫm bẹp nếu cổ phiếu đó có đặc tính lợi ích kỳ vọng/rủi ro xấu với xếp hạng định lượng D hay F. Mua những cổ phiếu như vậy cũng giống như chạy đi gặp lũ bò mộng ở Pamplona Tây Ban Nha. Bạn sẽ bị giẫm bẹp, chắc chắn như vậy! Tuy là hậu duệ của người xứ Basque, nhưng tôi thích trôi theo dòng nước hơn là bơi ngược dòng (hay chạy lên trước để lao vào lũ bò đang rượt đuổi).

Khi các nhà đầu tư tổ chức lớn trút bỏ cổ phiếu để chốt lại lợi nhuận, hoặc tô điểm danh mục đầu tư của họ, cho các bản báo cáo hàng quý thì tốt nhất là bạn nên tránh xa họ ra. Khi áp lực mua tụt dốc và cổ phiếu bắt đầu bị bán ồ ạt thì xếp hạng định lượng của tôi sẽ giảm xuống. Chuyện này xảy ra là do sự bất ổn (tức là độ lệch chuẩn) có xu hướng tăng lên và đặc tính lợi ích kỳ vọng/rủi ro có xu hướng suy sụp.

Trong bất kỳ tình huống nào bạn cũng không cần chờ đợi để bán đi một cổ phiếu. Một trong những cảm giác tệ hại nhất trên đời là nắm giữ một cổ phiếu tuyệt vời như eBay hay Qualcomm và bán nó gấp đôi, chỉ để trả lại tất cả lợi lộc của bạn. Nếu bạn chú ý đến áp lực mua vào tổ chức đăng sau cổ phiếu và mức độ rủi ro gắn với nó, bạn sẽ luôn luôn biết khi nào phải đẩy một cổ phiếu đi. Bằng cách này, bạn sẽ hiếm khi bán một cổ phiếu không đúng lúc. Mặc dù tôi không có thì giờ hay không có chỗ để dạy bạn những tính toán cần để tính xếp hạng định lượng vốn là độc quyền của tôi, nhưng tôi còn hạnh phúc hơn khi chia sẻ nó với bạn. Tại website đồng hành với cuốn sách này, tất cả những gì bạn cần làm là enter vào biểu tượng đồng hồ đếm và bạn sẽ nhận được xếp hạng định lượng hiện tại cho hầu như bất kỳ cổ phiếu nào ở Wall Street. Nhờ cơ sở dữ liệu của tôi, bây giờ bạn đã có những chính công cụ mà tôi đã phát triển trong suốt 27 năm qua! Như thế, bạn sẽ không cần phải chịu sức ép về từng cổ phiếu riêng lẻ, vì website này sẽ cho bạn biết đặc tính lợi ích kỳ vọng / rủi ro cho tất cả các cổ phiếu trong danh mục đầu tư của bạn.

[1] . Quỹ Exchange - traded funds (ETFs): loại quỹ đặc biệt đầu tư vào cổ phiếu hay trái phiếu để có thể mô phỏng theo diễn biến thị trường của một loại Index nào đó.

CHƯƠNG MƯỜI HAI



Tiếp cận Zigzag

Đi theo những hướng khác nhau để không mất dấu lợi nhuận.

MỘT VIỆC QUAN TRỌNG HƠN mà tôi cố làm khi tập hợp một danh mục đầu tư gồm các cổ phiếu tăng trưởng là trung hòa rủi ro thị trường (hay hệ số *beta*) của danh mục này. Công cụ quan trọng nhất để tôi đạt được mục tiêu là cái mà một anh chàng toán học lập dị như tôi gọi là *covariance* (hợp biến). Theo lối nói của người bình thường thì đi đầu này có nghĩa là tôi đi tìm những cổ phiếu nào “zig” khi những cổ phiếu khác “zag”. Trong thống kê, hợp biến được dùng để đo lường hai biến số riêng rẽ liên hệ lẫn nhau theo thời gian như thế nào. Trên thị trường chứng khoán, hợp biến được dùng để mô tả hai cổ phiếu vận động trong mối tương quan với nhau như thế nào qua những khoảng thời gian khác nhau và những kiểu môi trường, thị trường khác nhau. Tôi gọi đó là *cách tiếp cận Zigzag* đối với đầu tư. Cụ thể, tôi muốn trong danh mục đầu tư của mình có một số cổ phiếu mà chúng sẽ “zig” đáp lại các sự kiện thị trường và nền kinh tế trong khi những cổ phiếu khác lại “zag” cũng với các tin tức đó.

Vì là người mê con số và là một chuyên viên vi tính hơi khác thường nên tôi dùng *những mô hình tối ưu hóa* để giúp tìm những cổ phiếu “zig” khi thị trường “zag”. Cụ thể, mô hình tối ưu hóa lấy một nhóm cổ phiếu (ở đây là những đường vạch nguệch ngoạc trên màn hình vi tính) và cố hình dung ra làm thế nào để kết hợp một cách tối ưu những cổ phiếu này nhằm đạt mức rủi ro khả dĩ thấp nhất (tức là làm ra một đường đầu đặn nhất có thể). Sức mạnh máy tính giúp ích rất nhiều, nhưng trong thực tế rất nhiều phân

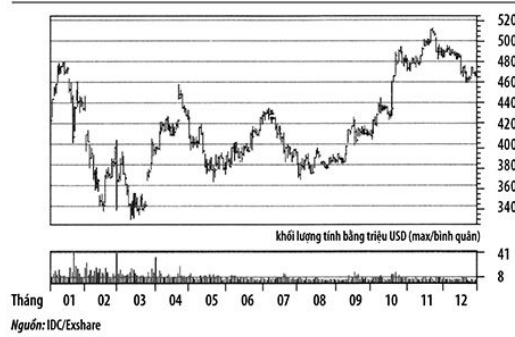
tích như thế này về cơ bản đi đến nhận thức chung là danh mục đầu tư nên được phân tán theo những ngành khác nhau, cùng những loại rủi ro khác nhau. Khi làm công việc sàng lọc và phát triển một danh sách các cổ phiếu có những yếu tố căn bản tốt, những đặc tính lợi ích hứa hẹn/rủi ro cao, thì đó là lúc cần làm một chút pha trộn và phối hợp để lựa chọn những cổ phiếu tốt nhất để mua. Nếu bạn thấy rằng nhiều cổ phiếu mà bạn đã sàng lọc ở trong cùng một nhóm ngành, vậy hãy chọn vài cái tốt nhất và bù trừ cho chúng bằng một nhóm các cổ phiếu của một ngành khác là những cái sẽ đáp ứng một cách khác với các điều kiện của nền kinh tế và của thị trường.

Ta hãy xem xét một ví dụ về cách mà bạn sẽ làm điều đó. Một trong những cổ phiếu mà cơ sở dữ liệu của tôi từng xác định là lựa chọn tốt đó là America Movil, một hệ thống công ty viễn thông của Mexico. America Movil đã từng là một cổ phiếu tốt đối với chúng tôi và tôi nghĩ nó sẽ tiếp tục mạnh trong một thời gian nữa. Cổ phiếu này đáp ứng trước hết với những sự kiện liên quan đến Mỹ La-tinh và những đặc điểm riêng của ngành điện thoại di động. Như bạn có thể thấy trong hình 12.1, cổ phiếu này dao động rất nhiều trong khi nó tiếp tục leo lên cao hơn khi các sự kiện xảy ra.

Một cổ phiếu khác - mà cơ sở dữ liệu của tôi nhận ra - là công ty dịch vụ dầu khí Schlumberger. Giá cả của nó đáp ứng với những sự kiện và tin tức liên quan đến những đặc thù của ngành thăm dò và khoan dầu, cũng như với những sự kiện địa-chính trị liên quan đến giá dầu mỏ. Hình 12.2 cho thấy giá cổ phiếu này vận động lên xuống theo thời gian như thế nào, đáp ứng với những sự kiện đặc trưng của ngành và của công ty.

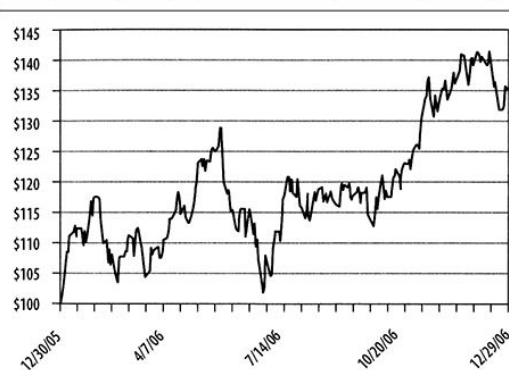
Cuối cùng, ta hãy xem xét Google (Hình 12.3), cổ phiếu công nghệ hàng đầu trong vài năm qua. Giá cổ phiếu của Google đáp ứng với những sự kiện trong ngành đi đầu tra nghiên cứu và dòng giá cả quảng cáo trên Internet. Giá cả của nó cũng lên xuống như hai cổ phiếu kia, dựa trên những sự kiện có xu hướng tác động đến cổ phiếu công nghệ.

Hình 12.3 Cổ phiếu Google năm 2006



Nếu bạn tập trung vào sự vận động riêng lẻ hàng ngày của giá cổ phiếu thì nó có thể khiến bạn nhảy dựng quanh phòng, đâm đá đồ đạc và nhấn kèn giống như trong một chương trình đối thoại truyền hình tài chính - khá là vui nhộn, nhưng không nhất thiết sẽ làm bạn giàu lên. Nhưng ta hãy lấy ba cổ phiếu có lợi suất cao và tăng trưởng thất thường này và coi chúng như một danh mục đầu tư. Như bạn có thể thấy trong hình 12.4, bằng cách kết hợp ba cổ phiếu này vào một danh mục đầu tư, chúng “zig” và “zag” theo những hướng khác nhau vào những thời điểm khác nhau, và đường thành tích chung khi cả ba được kết hợp lại đều đặn hơn nhiều so với từng đường đứng riêng rẽ. Sự kết hợp ba loại cổ phiếu này và kết quả là một đường đầu đặn hơn, ít thất thường hơn, đó chính là cái mà ta đang tìm cách để tạo ra, và đó là cái sẽ làm ta trở nên giàu có.

Hình 12.4 Kết hợp ba loại cổ phiếu America Moil, Schlumberger và Google



Mỗi khi lập ra một danh mục đầu tư gồm các chứng khoán tăng trưởng có thể đưa bạn đến sự giàu có thì hãy ghi nhớ cách tiếp cận “Zigzag” này trong đầu. Tìm cách pha trộn và phối hợp những cổ phiếu này để có thể cách ly toàn bộ danh mục của bạn ra khỏi những rủi ro thuộc về thị trường càng nhiều càng tốt. Ví dụ, nếu bạn có một nhóm cổ phiếu bán lẻ trong

danh mục đầu tư của bạn mà chúng có khuynh hướng làm rất tốt khi nền kinh tế vững mạnh, thì hãy thử thêm vài cổ phiếu có khuynh hướng làm tốt trong điều kiện kinh tế trì trệ. Các cổ phiếu được phân, đồ dùng và thực phẩm có lẽ sẽ giúp lấp đầy danh sách dự kiến trong trường hợp này.

Điều quan trọng là bạn phải bám chặt vào những yếu tố căn bản của đầu tư cổ phiếu tăng trưởng. Tìm những công ty trong các nhóm ngành khác nhau để bạn có thể tạo ra một danh mục “Zigzag”, nhưng phải chắc chắn rằng những cổ phiếu mà bạn lựa chọn có những yếu tố căn bản mạnh và xếp hạng định lượng tốt. Ví dụ, những cổ phiếu công nghệ chịu tác động bởi những tình huống hoàn toàn khác với những cổ phiếu chịu tác động của các công ty tài chính. Vì vậy nếu bạn có Google, có lẽ bạn sẽ muốn thêm vào một ít cổ phiếu của Goldman Sachs để đạt được hiệu quả “Zigzag” tốt hơn. Cả hai đều là những công ty tốt và cả hai đều có những yếu tố căn bản và định lượng hàng đầu của những cổ phiếu chiến thắng theo cơ sở dữ liệu giữa năm 2007 của tôi, nhưng chúng phản ứng với những điều kiện thị trường và kinh tế theo những cách khác nhau. Kết quả là chúng “zig” và “zag” liên quan với nhau, giúp làm đầu đặn hơn một cách hiệu quả tính bất ổn của toàn bộ danh mục đầu tư.

Nếu thành thạo với các chương trình bảng tính như Microsoft Excel, bạn có thể xác định những cổ phiếu khác nhau tương liên với nhau như thế nào. Những số liệu giá cả từ những website như Yahoo!Finance có thể dễ dàng tải vào bảng tính, và nhất là chúng hoàn toàn miễn phí. Nhưng tôi có một giải pháp tốt hơn. Để tôi chỉ cho bạn một cách đi tắt để tận dụng những mô hình tối ưu hóa đất ti tiền. Khi tôi hỏi mô hình tối ưu hóa của tôi để đạt được kết quả cao với độ bất ổn (tức là độ lệch chuẩn) thấp nhất có thể, nó thường cho kết quả với lời khuyên đầu tư 60% vào cổ phiếu thận trọng (conservative stock), 30% vào cổ phiếu táo bạo trung bình (moderately aggressive stock) và 10% vào cổ phiếu táo bạo (aggressive stock) (tôi cũng sắp xếp danh sách mua trong các bản tin mạng hàng tháng của mình theo cách này). Kết hợp 60/30/10 của tôi cung cấp những kết quả đầu đặn hơn, vững chắc hơn. Trong website đồng hành với cuốn sách này, chỉ cần nhấp chuột vào một cổ phiếu là bạn sẽ có ngay một hồ sơ chi tiết về cổ phiếu đó, thêm nữa là cho bạn biết cổ phiếu này là thận trọng, táo bạo trung bình hay táo bạo dựa trên độ bất ổn (tức là độ lệch chuẩn) của nó.

Một khía cạnh khác của cách tiếp cận “Zigzag” là tìm và giữ một ít cái mà tôi gọi là cổ phiếu ốc đảo trong danh mục đầu tư. Đây là những cổ phiếu vẫn sẽ làm tốt khi có một tai họa toàn cục trên thị trường và trên thế giới. Tôi thường muốn có một vài cổ phiếu phòng thủ với những yếu tố căn bản và xếp hạng định lượng tốt, bởi vì chúng có xu hướng làm rất tốt trong những thời kỳ khủng hoảng chính trị và căng thẳng quốc tế, như sự thách thức hạt nhân của Iran chẳng hạn. Những cổ phiếu thực phẩm và thuốc lá có xu hướng bám trụ rất tốt khi nền kinh tế đi vào sự trì trệ kéo dài. Những cổ phiếu được trả cổ tức cao và đáp ứng tất cả những chỉ tiêu khác cũng có xu hướng làm tốt trong những thị trường đang rớt giá, đặc biệt từ khi thông qua luật giảm thuế cổ tức, bởi vì hầu hết cổ tức phải chịu thuế chỉ 15% theo mức liên bang. Tôi gọi những cổ phiếu này là cổ phiếu ốc đảo, bởi vì tôi hầu như luôn có thể dựa vào chúng khi có chuyện gì xấu xảy ra hay có gì đó quan trọng tác động ngoài ý muốn. Tôi sẽ có một vài cổ phiếu ốc đảo bên bờ trong kết hợp pha trộn cổ phiếu để đảm bảo chắc chắn rằng danh mục đầu tư của tôi sẽ “zig” khi tất cả những cái còn lại trên thế giới đang “zag”.

Kết hợp 60/30/10 các cổ phiếu thận trọng, táo bạo bình thường và táo bạo này là phần rất quan trọng để giữ cho thành tựu chung được duy trì đều đặn trên con đường đến với sự giàu có, và không bị trật đường rầy vì chấp nhận quá nhiều rủi ro. Khi thị trường chứng khoán ở trạng thái hòa hoãn, tính chất bền bỉ của 60% cổ phiếu thận trọng sẽ bù đắp nhiều hơn cho điểm yếu của những cổ phiếu táo bạo trong danh mục đầu tư của bạn. Khi thị trường chứng khoán đang chạy trơn tru, chúng ta sẽ có được sự tăng trưởng đều đặn, vững chắc từ tất cả các loại rủi ro tương ứng trong kết hợp này. Khi thị trường chứng khoán đang bay cao, những cổ phiếu táo bạo hơn sẽ thăng hoa và cho chúng ta một tác động tích cực vượt quá giá trị của chúng trong danh mục đầu tư. Những cổ phiếu táo bạo trung bình cũng sẽ đi nhanh hơn thị trường chứng khoán nói chung. Vẻ đẹp của kết hợp 60/30/10 là ở chỗ những chứng khoán này có khuynh hướng “zig” và “zag” ngược với nhau, vì vậy giúp ta đạt được kết quả cao hơn và đều đặn hơn. Khi thị trường chứng khoán đang ở vào những ngày đẹp trời, cả ba nhóm này sẽ cho thấy những lợi ích mạnh mẽ. Nhưng vào những thời điểm khác thì sao? À, đó chính là lúc vẻ đẹp của kết hợp này tỏa sáng. Thông số alpha thực sự của những cổ phiếu này sẽ bộc lộ khi thị trường chứng khoán

vận động thất thường hơn, và đặc biệt là những cổ phiếu ốc đảo sẽ bảo vệ cho danh mục đầu tư của chúng ta.

Toàn bộ ý tưởng của việc pha trộn những cổ phiếu “zig” - trong khi những cổ phiếu khác “zag” - trong danh mục đầu tư tăng trưởng của bạn là đảm bảo rằng những cổ phiếu của chúng ta được thưởng công do những yếu tố căn bản vượt trội, do áp lực mua vào tổ chức, mà cái này lại là kết quả của xếp hạng định lượng cao. Thậm chí khi thị trường chứng khoán hoạt động yếu, những quỹ đầu tư lớn có tiền mà họ cần bỏ vào làm ăn và điều này sẽ thể hiện trong đặc tính lợi ích kỳ vọng/rủi ro (tức là xếp hạng định lượng). Bằng cách giữ những cổ phiếu của chúng ta đa dạng hóa theo các nhóm ngành và mức độ rủi ro, và thêm vào một vài cổ phiếu ốc đảo, chúng ta có thể kiếm lợi từ những sự không hiệu quả của thị trường chứng khoán. Vào cuối thập niên 1990 chúng ta đã thấy chuyện gì sẽ xảy ra khi bạn để cho rủi ro thị trường và sự đánh cược quá mức vào một loại cổ phiếu - những cổ phiếu công nghệ - thống trị danh mục đầu tư của bạn. Nhiều nhà quản lý quỹ trẻ tuổi tin tưởng vào cách mạng công nghệ nhiều đến nỗi thực chất họ phân bổ quá nhiều vốn đầu tư vào những cổ phiếu rất táo bạo. Thậm chí cả những quỹ một thời từng khá chậm chạp và bảo thủ cũng quá tải với những cổ phiếu công nghệ, và họ chẳng bao giờ nhận ra rằng tất cả những gì họ đã làm là hiệu lằm beta, hay kết quả có nguồn gốc từ bản thân thị trường, vì thông số alpha cao đến từ những cổ phiếu có những yếu tố căn bản tốt và có áp lực mua tổ chức thực sự.

“Zigzag”. Chính là kết hợp của những cổ phiếu xếp hạng cao trong các ngành khác nhau, cộng với một vài cổ phiếu ốc đảo, được pha trộn theo công thức 60/30/10 mà tôi đề nghị. Nó chính là chìa khóa cho lợi nhuận ổn định và sự tăng trưởng đều đặn, vững chắc.

CHƯƠNG MƯỜI BA



Kết hợp chúng lại

Công thức để tìm cổ phiếu tốt nhất vào thời điểm tốt nhất.

CHÚNG TA HÃY NÓI VỀ CÁCH LÀM THẾ NÀO để tìm được những cổ phiếu tăng trưởng chiến thắng. Chúng ta tìm những cổ phiếu nào ghi điểm cao trên mỗi biến số căn bản, đang làm ra cả đồng tiền mặt, và đang được chú ý bởi các tổ chức đầu tư. Điều đó nghe thật đơn giản. Tuy nhiên, chẳng có cách nào dễ dàng soạn ra danh sách này. Nhưng với một chút đầu bời trợn khuỷu tay (đúng hơn là bời trợn ngón trỏ, vì phải click chuột rất nhiều) thì việc này có thể làm được. Khi lần đầu tiên tôi phân tích và chọn cổ phiếu vào thập niên 1970, việc tiếp cận những số liệu cơ bản và số liệu giá cả bị hạn chế vô cùng. Đào bới và nhập số liệu quả là một nhiệm vụ khó khăn. Kiểm được máy tính để làm công việc này thậm chí còn khó khăn hơn nhiều. Tôi rất may mắn vì Wells Fargo cần lao động sinh viên không mất tiền và họ cũng khá tốt bụng để cho tôi chạy như điên máy chủ của họ!

Ngày nay, việc tìm kiếm thông tin cần thiết để tách ra những cổ phiếu có các biến số mà ta truy tìm đã dễ dàng hơn nhiều. Bạn có năng lực tính toán trong máy tính xách tay mạnh hơn nhiều so với năng lực tính toán mà chúng tôi đã có trong căn phòng đầy máy tính ngày đó. Thêm nữa, nhờ Internet, bạn có thể tiếp cận những dữ liệu này rất nhanh chóng. Những luật lệ liên bang đã được phát triển qua nhiều năm khiến cho thông tin do các công ty phát hành hầu như có thể có ngay lập tức.

Thế rồi cuộc tìm kiếm của chúng tôi bắt đầu với việc sàng lọc những cổ phiếu có những đặc tính căn bản của một cổ phiếu tăng trưởng tốt. Sàng

lọc những cổ phiếu này không có gì khác là sắp xếp bằng máy tính toàn bộ cái khối 5.000 cổ phiếu để tìm ra những cổ phiếu có những yếu tố cơ bản mà ta muốn. Có một số website như MSN, CNNMoney và Yahoo!Finance là những bộ sàng lọc cổ phiếu miễn phí, dễ dùng. Những chương trình sàng lọc trên các website này cho phép bạn tìm danh sách những cổ phiếu mà các nhà phân tích dự báo sẽ tăng giá, doanh lợi sẽ cao hơn kỳ vọng, doanh thu sẽ tăng lên nhanh chóng, và v.v. Bạn có thể tìm kiếm chúng với nhiều biến số hay chỉ một biến số mỗi lần.

Tôi gợi ý bạn chơi đùa với việc pha trộn và phối hợp các biến số trong bộ lọc đó để xem những loại cổ phiếu nào nổi lên trong mỗi tổ hợp. Ví dụ, chính tôi cũng đã nghịch với một trong những chương trình sàng lọc cổ phiếu, pha trộn và phối hợp một vài biến số. Và tôi đã phát hiện ra bằng cách sàng lọc các cổ phiếu có mức tăng trưởng doanh thu trên 20% một năm, tăng trưởng doanh lợi 20% một năm và có một bất ngờ về doanh lợi, tôi tạo ra được một danh mục 260 cổ phiếu mà nhiều cái trong số đó đang nằm trong những danh mục đầu tư ở bản tin của tôi. Bằng cách sàng lọc chỉ những cổ phiếu nào có bất ngờ doanh lợi trong hai quý trước đó và có ít nhất một nhà phân tích nâng cấp nó, tôi đi đến một danh sách ngắn gọn hơn gồm 30 cổ phiếu tăng trưởng mạnh mẽ. Xong rồi, bạn có thể thấy làm thế nào mà với một ít dè dặt bôi trơn để pha trộn và phối hợp một vài biến số là đã có thể tạo ra một danh sách gồm những cổ phiếu tăng trưởng có tiềm năng chiến thắng.

Tiếp theo, bắt đầu với danh sách 30 cổ phiếu đó, hãy click chuột vào một cổ phiếu riêng lẻ bất kỳ nào trong số đó để xem chi tiết hơn về những thông tin tài chính chi tiết hình thức các báo cáo công ty làm sẵn, một chuyện quá đơn giản. Từ doanh số đến lãi kinh doanh cho tới những đánh giá doanh lợi tương lai, bạn sẽ tìm những dữ liệu giúp bạn có thể nhìn sâu hơn vào tám biến số căn bản then chốt. Trong báo cáo công ty, chúng ta hãy xem công ty có bao nhiêu tiền mặt. Số tiền ấy có đủ cho họ không? Đánh dấu cái đó rồi chuyển sang cái tiếp theo. Báo cáo này sẽ cho chúng ta thấy lãi kinh doanh có phình to qua từng năm không, và xu hướng của các đánh giá phân tích là gì. Chúng ta có thể kiểm tra từng biến số một và xem ứng viên cổ phiếu tăng trưởng của mình có qua được cuộc sát hạch hay không.

Khi những biến số căn bản đã được kiểm tra, chúng ta tiếp tục công việc chấm điểm định lượng. Bạn tìm những số liệu này ở đâu? À, nếu là một nhà toán học thì bạn tìm đúng sở trường rồi. Còn nếu không phải thì bạn cũng đừng hoảng. Tôi sẽ không để bạn phải tự xoay xở một mình đâu, vậy ta hãy nhìn qua cái cơ sở dữ liệu mà tôi dùng để lựa chọn cổ phiếu đi. Bạn sẽ thấy một phiên bản thân thiện với người dùng của cơ sở dữ liệu này ở trang web mà tôi đã nói tới vài lần trước đây (www.getrichwithgrowth.com), nhưng trước khi nhảy bổ vào máy tính để log on, hãy để tôi chỉ cho bạn thấy cách nó làm việc như thế nào.

Ta lấy ví dụ Apple (AAPL), Google (GOOG) và ExxonMobil (XOM) làm thành danh sách cổ phiếu của bạn. Đơn giản là nhấp chuột vào những biểu tượng đánh dấu trong cơ sở dữ liệu phiên bản thân thiện với người dùng của tôi, gọi là PortfolioGraderPro, và nó sẽ hiện ra một màn hình trông như hình 13.1.

Như bạn có thể thấy, việc chấm điểm mỗi một cổ phiếu được thể hiện dưới hình thức các chữ cái - A (mua mạnh), B (mua), C (giữ), D (bán) và F (bán mạnh). Bạn có thể xác nhận sức mạnh của các chỉ số căn bản cho mỗi cổ phiếu, vì từng cái trong tám biến số của chúng ta đều đã được cho điểm rõ ràng. Ngoài ra, bạn còn thấy một tổ hợp xếp hạng cơ bản, nó là xếp hạng cơ bản tổng quát cho cổ phiếu này. Người ta hay hỏi tôi: “Làm sao mà một cổ phiếu bị xếp hạng C trong một vài biến số mà vẫn được xếp hạng B căn bản tổng quát?” Hãy nhớ rằng hàng số duy nhất ở Wall Street là thay đổi, vào những thời gian khác nhau, những biến số khác nhau sẽ được tính giá trọng cao hơn, bởi vì chúng là những biến số đang phát huy tác dụng trên Wall Street vào thời điểm đó.

Hình 13.1 Xếp hạng định lượng của các cổ phiếu Apple, Google và ExxonMobil

A = Mua mạnh, B = Mua, C = Giữ, D = Bán, F = Bán mạnh											
Portfolio Grade	Thị trường danh mục	Thị trường tổng cộng	Mức cải thiện	Tăng trưởng doanh thu	Tăng trưởng doanh lợi	Đa dạng doanh lợi	Đa dạng doanh lợi	Đa dạng doanh lợi	Đa dạng doanh lợi	Đa dạng doanh lợi	Đa dạng doanh lợi
AAPL	A	A	B	B	B	A	B	A	A	C	A
GOOG	B	B	A	A	A	C	A	A	C	A	A
XOM	B	A	B	F	B	B	C	B	B	B	A

Chúng tôi còn chưa giới thiệu cỗ máy thực sự làm ra tiền trong công thức tổng quát của chúng tôi - xếp hạng định lượng (xem Hình 13.1). Đây là xếp hạng quan trọng nhất về áp lực mua lớn bao nhiêu đang đổ vào cổ phiếu đó. Nó cực kỳ quan trọng đối với chúng ta, chẳng những để xác nhận ta có áp lực mua tốt ở cổ phiếu đó không, mà còn để quyết định xem rốt cuộc ta có nên mua cổ phiếu đó hay không.

Bây giờ, như đã hứa, chúng ta sẽ kết hợp toàn bộ công thức lại với nhau. Biết được có nên mua hay bán một cổ phiếu nào đó ở Wall Street hay không là kết quả của việc lấy 30% của xếp hạng căn bản và 70% của xếp hạng định lượng để tính ra xếp hạng tổng cộng của cổ phiếu đó. Đây là xếp hạng nói rõ, không hề đoán mò trong việc nên mua, nên bán hay nên giữ một cổ phiếu ở thời điểm bất kỳ nào đó.

Chúng ta hãy trở lại với ba cổ phiếu của bạn: Apple, Google và Exxon. Nhìn vào Hình 13.1 bạn sẽ thấy rằng, tại thời điểm chúng ta nhấn vào những biểu tượng của ba cổ phiếu này, xếp hạng tổng cộng của Apple là Mua mạnh, trong khi đó Google và Exxon là Mua.

Những cổ phiếu này hiện tại xếp hạng như thế nào? Tự bạn *hãy cho tôi biết* khi log on vào chương trình PortfolioGrader Pro của tôi! Nhưng khoan dừng đi vội vì chúng ta còn có một vài chặng đường quan trọng nữa phải đi. Bạn thấy đấy, ta chưa xong đâu, như tên chương này đã nói, “Kết hợp chúng lại”. Bây giờ bạn đã biết cách tìm những cổ phiếu tốt như thế nào, và đã có những lời khuyên mua/bán/giữ rõ ràng ngay trong tay. Nhưng một khi bạn tìm được tất cả những cổ phiếu tăng trưởng tốt rồi, thì điều quan trọng không kém là phải biết cách pha trộn chúng để thành một danh mục đầu tư tối ưu.

Qua hàng bao năm trời, tôi đã bỏ rất nhiều thời gian và công sức vào việc tìm kiếm một kết hợp cổ phiếu đúng để tạo ra một danh mục đầu tư tối ưu. Vì nhu cầu của mỗi người khác nhau, và một số người có thể muốn mạo hiểm hơn những người khác, nên tôi đề nghị lấy kết hợp danh mục 60/30/10 để ta bắt đầu. Cụ thể, tôi đã nhận thấy rằng giữ 60% danh mục đầu tư của bạn là những cổ phiếu thận trọng, 30% những cổ phiếu táo bạo trung bình, và 10% những cổ phiếu táo bạo là một kết hợp tối ưu, với nó, bạn có thể đạt được những kết quả vững chắc mà không phải quá mạo hiểm. Trong chương trình công cụ PortfolioGrader Pro của tôi, bạn chỉ cần click vào đường link Stock Report dưới bất kỳ cổ phiếu được xếp hạng nào là bạn sẽ tìm thấy Phân loại Rủi ro (Risk Category) được ghi rõ ở trên đầu báo cáo này. (xem hình 13.2.)

Những cổ phiếu thận trọng có áp lực mua đầu đặn nhất, vì vậy chúng ít biến động hơn nhiều so với những cổ phiếu táo bạo; do đó trong kết hợp tối ưu này, chúng chiếm tỉ trọng áp đảo trong danh mục đầu tư - 60%.

Những cổ phiếu táo bạo là những cổ phiếu có thể được phân bổ lên tới 10% danh mục đầu tư của bạn, với điều kiện bạn phải có đôi chút thích thú với những cổ phiếu mạo hiểm hơn - những cái có thể vọt lên đến những đỉnh cao kỳ cục khi thị trường cất cánh theo hướng đi lên; thế nhưng, khi thị trường suy giảm, 60% những cổ phiếu tăng trưởng thận trọng sẽ giúp bù trừ những dao động lên xuống ở những cổ phiếu táo bạo. Tôi cũng nghĩ rằng bạn nên có ít nhất 12 cổ phiếu tách khỏi những rủi ro trong phạm vi công ty ở danh mục đầu tư của bạn. Tôi luôn luôn đề nghị bạn bỏ những lượng tiền bằng nhau vào mỗi cổ phiếu hơn là đùa nghịch với hệ số gia trọng danh mục theo ý thích chủ quan.

Hình 13.2 Cổ phiếu này thuộc loại thận trọng, táo bạo vừa phải hay táo bạo?

Bảng báo cáo cổ phiếu PORTFOLIO GRADER	
XOM Exxon Mobil Corp.	Xếp hạng tổng cộng tuần trước:
Nhóm: Năng lượng	Xếp hạng tổng cộng tuần này:
Ngành: Dầu khí và Nhiên liệu	
Phân loại rủi ro: thấp (cổ phiếu thận trọng) ←	
Đề nghị: Mua vào	

Vậy giả sử bạn tìm thấy tổng cộng 15 cổ phiếu và mỗi cổ phiếu có xếp hạng tổng cộng là A hoặc B. Vậy thì bạn sẽ nhắm để có 9 cổ phiếu thận trọng, 4 cổ phiếu táo bạo trung bình, và 2 cổ phiếu táo bạo. Luôn nhớ hiệu ứng “Zigzag” mà tôi đã nói ở trên kia, pha trộn và phối hợp giữa các ngành cùng khu vực vận động khác chiều với nhau.

Ồn rồi, bây giờ bạn đã biết cách làm thế nào để tìm những cổ phiếu có điểm A và B, và làm thế nào để pha trộn chúng thành một danh mục đầu tư tối ưu. Vấn đề tiếp theo mà hầu hết các nhà đầu tư hỏi tôi là: “Ông có chỉ dẫn cụ thể rằng khi nào thì bán cổ phiếu không?”

Nếu thuê là một vấn đề và bạn muốn giữ cổ phiếu để có thặng dư vốn (capital gains) dài hạn (chẳng hạn trên 12 tháng), tôi đề nghị bạn mua các cổ phiếu hạng A và hạng B. Nhưng hãy nhớ là bạn phải giữ những cổ phiếu này để đạt được thặng dư vốn dài hạn ngay cả khi chúng tụt xuống hạng C. Những cổ phiếu hạng A thường chỉ giữ được hạng A trong vòng bốn hay năm tháng, trong khi những cổ phiếu hạng B có thể duy trì trong một thời gian dài hơn. Tôi quản lý hai bản tin mạng lấy thặng dư vốn dài hạn làm mục tiêu, vì thế chúng tôi thường sở hữu một cổ phiếu hạng C ở chỗ này chỗ kia. Điều này là tốt, vì cổ phiếu hạng C là để giữ chứ không phải để bán - một sự phân biệt quan trọng. Thậm chí những cổ phiếu mạnh đôi khi cũng phải nguội đi và tạm thời tụt xuống hạng C giữa những đợt tung hoành đầy ấn tượng của chúng.

Các nhà đầu tư cũng hay hỏi tôi xem họ có nên dùng biện pháp cắt lỗ hay không. Với những dao động mạnh trong giá trị cổ phiếu mỗi tháng, nhiều nhà đầu tư nghĩ rằng họ có thể hạ thấp rủi ro của mình bằng cách dùng biện pháp cắt lỗ - những lệnh thường trực với nhà môi giới của bạn để tự động bán một khoản đầu tư nếu nó tụt xuống một mức giá nào đó. Nếu bạn là một nhà đầu tư dài hạn thì câu trả lời sẽ là “không”, tuyệt đối không. Với những nhà đầu tư dài hạn, tôi tuyệt đối chống lại những lệnh cắt lỗ. Biện pháp cắt lỗ là phản tác dụng với các nhà đầu tư dài hạn, vì chúng kéo bạn ra khỏi những cổ phiếu tốt vào những lúc thiếu hụt tiền tệ, và cũng thường xuyên ngăn không cho bạn đạt được thắng dư vốn dài hạn.

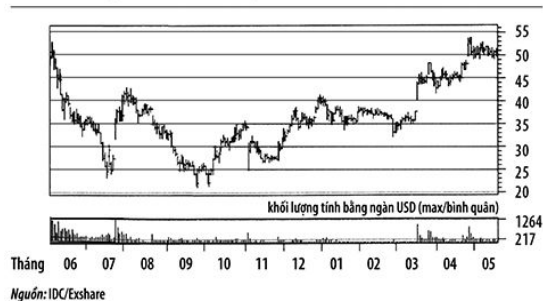
Hãy nghĩ về tất cả những người bị mất cổ phiếu vì biện pháp cắt lỗ khi thị trường tụt dốc sau sự kiện 11/9. Hiện giờ, những nhà đầu tư này có lẽ đang tự nguy hiểm rủa mình. Trong các danh mục đầu tư dài hạn của mình, tôi muốn đạt hiệu quả về thuế nhiều nhất và việc dùng các biện pháp cắt lỗ làm cho việc đó trở nên khó khăn, nếu không nói là không thể làm được. Một lệnh thường trực như lệnh cắt lỗ sẽ được thi hành thậm chí nếu bạn đã sở hữu cổ phiếu đó 11 tháng 28 ngày, biến một thắng dư dài hạn tiền năng với mức thuế 15% thành một khoản đầu tư ngắn hạn bị đánh thuế theo thu hoạch. Cách bảo vệ tốt nhất chống lại những dao động của thị trường chứng khoán, hay của một cổ phiếu riêng lẻ, là có một danh sách đa dạng gồm những cổ phiếu tốt được lựa chọn theo hiệu ứng “Zigzag” và kết hợp 60/30/10. Thậm chí dù có những cú sốc ngắn hạn thì tôi vẫn nhận thấy rằng những cổ phiếu có các chỉ số căn bản ưu việt và áp lực mua mạnh sẽ bật trở lại, đặc biệt khi chúng ta vào mùa báo cáo doanh lợi.

Nhưng nếu bạn nghiên xem kênh CNBC (Kênh Tin tức Tiêu thụ và Kinh doanh) và thích mua bán, bạn có thể dùng một trong những dịch vụ giao dịch hàng tuần của tôi. Tôi tính toán những điểm cắt lỗ của mình dựa trên độ bất ổn (tức độ lệch chuẩn) của mỗi cổ phiếu, đó là cách tôi đặt những điểm cắt lỗ hàng tuần. Xin hãy đặt các điểm cắt lỗ một cách cẩn thận. Nếu bạn đặt chúng quá chặt, rốt cuộc bạn sẽ tự giận mình và mua bán giao dịch quá mức.

Phải nói thêm là trong bất kỳ hoàn cảnh nào tôi cũng không đề nghị dùng biện pháp cắt lỗ đối với những loại cổ phiếu rất ít được giao dịch. Những cổ phiếu loại này thường vận động giống như lũ thỏ, chúng ngẩng yên, nhảy

lên rồi lại ngả yên, giao dịch loại cổ phiếu này có thể rất thất vọng. Hình 13.3 mô tả vận động của cổ phiếu DXP Enterprises (DXPE), một ví dụ về cổ phiếu con thỏ.

Hình 13.3 Cổ phiếu của DXP Enterprises 06/2006 - 05/2007



Bạn có thể tưởng tượng việc giao dịch loại cổ phiếu này thất vọng đến mức nào không? Lẽ ra bạn phải mua và giữ loại cổ phiếu này để có được bất kỳ lợi ích nào từ sự tăng trưởng cơ bản của nó.

Cần nói thêm là tôi không đặt những mục tiêu giá cả dài hạn cho những cổ phiếu được đề nghị. Nhưng trong cả bốn bản tin và các dịch vụ giao dịch của mình, tôi cũng đặt ra những giới hạn giá trần kì hạn gần, để tránh chạy theo các cổ phiếu khi chúng bùng nổ và căng ra quá mức. Cá nhân tôi nghĩ rằng những mục tiêu giá cả dựa trên ước tính giá trị nào đó, hoặc các điểm trên đồ thị, là một trong những sự lừa phỉnh lớn nhất được nhĩ cho công chúng. Các thị trường hiện nay bao gồm hàng triệu người đang dịch chuyển hàng ngàn tỷ USD vòng quanh các thị trường tài chính toàn cầu, và nếu nói rằng chúng ta có thể tiên đoán chính xác số tiền này sẽ lưu chuyển như thế nào, và nó có thể đẩy một cổ phiếu lên cao bao nhiêu thì đó là điếu kỳ cục. Tôi không nghĩ có bất kỳ ai lại có khả năng tiên đoán chính xác một cổ phiếu sẽ lên cao bao nhiêu. Nếu có một công ty với những chỉ số căn bản tốt thì ta biết rằng cổ phiếu của công ty ấy có nhiều cơ hội để làm cực kỳ tốt. Vậy ta nên giữ nó cho đến khi những chỉ số căn bản suy giảm hay áp lực mua vào giảm đi. Những cổ phiếu chiến thắng của tôi từng tăng gấp đôi, gấp ba, gấp bốn và thậm chí gấp mười hay hơn nữa trong những năm tôi làm nghề này. Nhưng tôi không thấy bất kỳ cách nào giúp đoán trước một cổ phiếu sẽ lên cao đến đâu. Cũng vậy, nếu tôi chọn một cổ phiếu và dựa vào Bloomberg, CNBC hay Fox để đặt mục tiêu giá cả là 200 hay 300% cao hơn mức giá giao dịch hiện tại, ắt hẳn mọi người sẽ nghĩ tôi điên.

Bạn nên bán cổ phiếu khi nào? Chúng ta đã nói rất nhiều về mua cổ phiếu, nhưng đi đầu quan trọng chẳng kém là biết được khi nào thì phải buông một cổ phiếu ra. Lại một lần nữa, nếu bạn nhấp chuột vào một cổ phiếu trong PortfolioGrader Pro và thấy nó được chấm điểm D hay F, *đó là lúc cần bán ngay đi*. Đừng có lần nữa cho mình thời gian để những cảm xúc của bạn xen vào - chỉ việc bán nó và đi tiếp, bởi vì đó là lúc để mua một cổ phiếu tốt hơn.

Rủi ro của việc tiếp tục giữ các cổ phiếu có điểm D hay F lớn hơn nhiều so với tương đương tiền lãi. Xin hãy giám sát danh mục đầu tư của bạn một cách cẩn thận. *Đừng có si mê cổ phiếu của mình*. Tôi thường nghe các nhà đầu tư nói rằng họ không muốn bán một cổ phiếu đã đem lại cho họ những món lãi lớn theo thời gian. Họ muốn giữ nó mãi mãi hay không muốn phải trả thuế cho khoản lãi đó. Trước hết, thuế liên bang chỉ đánh 15% với tỷ lệ thặng dư vốn dài hạn hiện tại. Trả một khoản thuế nhỏ cho một cổ phiếu chiến thắng trước khi nó trở thành một cổ phiếu thất bại là cách lựa chọn tốt hơn là trả ít thuế cho một số tiền ít hơn. Thứ hai, các cổ phiếu không đáp lại tình yêu của bạn đâu. Chúng chỉ đáp ứng với những chỉ số căn bản của chúng, với những áp lực mua và bán. Những tình cảm lãng mạn hay yêu thương không đóng vai trò gì cả trong phương trình này.

Ồ! Đây là chương quan trọng nhất trong *Cuốn sách Nhỏ* này. Tôi đã giải thích những phương pháp cơ bản của các công thức căn bản và định lượng của chúng tôi, và đem đến cho bạn những công cụ giúp tìm ra những cổ phiếu có nhiều khả năng tăng trưởng khác thường nhất. Đầu tư không hẳn là việc dễ dàng, nhưng cũng chẳng phải là chuyện quá khó khăn, và chỉ đòi hỏi không nhiều hơn một vài giờ mỗi tuần để tìm kiếm những ý tưởng mới, cũng như giám sát danh mục đầu tư của bạn. Sẽ còn có nhiều thứ phải kiểm tra theo dõi, nhưng bây giờ bạn đã có những công cụ cơ bản để khởi sự như một nhà đầu tư cổ phiếu tăng trưởng. Tìm những cổ phiếu tốt và pha trộn chúng thành một danh mục đầu tư mạnh sẽ giúp bạn bám theo dấu lợi nhuận nhanh nhất và giúp gia tăng mạnh mẽ kết quả của bạn.

CHƯƠNG MƯỜI BỐN



Đột phá

Những kết quả ấn tượng từ “Siêu cổ phiếu” tinh hoa

TÔI QUẢN LÝ DANH MỤC ĐẦU TƯ của mình nhằm vào những lợi ích dài hạn và có hiệu quả về thuế, nhưng một số người lại muốn đầu tư táo bạo hơn, ít quan tâm đến những vấn đề về thuế và chi phí của việc giao dịch thường xuyên. Như bạn có thể hình dung, quản lý một danh mục đầu tư theo đường lối này sẽ căng thẳng hơn về mặt thời gian, nhưng nếu bạn sẵn sàng đối phó với cường độ giao dịch gia tăng cùng những vấn đề liên quan đến thuế (thậm chí là tốt hơn nếu bạn đang giao dịch trong một tài khoản hoãn thuế như một IRA) [1], thì tôi có một chiến lược táo bạo dành cho bạn. Hệ thống này giao dịch nhiều hơn các tài khoản thông thường của chúng ta, nhưng nó không phải là hệ thống giao dịch hàng ngày dù có hình dung theo cách nào đi chăng nữa. Để mua bán theo cách thức này, chúng tôi đã tính toán là bạn cần một tài khoản khoảng 200.000 USD. Nếu bạn đáp ứng được những thông số đó, đây sẽ là một phương pháp đầu tư cổ phiếu rất mạnh mà tôi từng phát hiện ra.

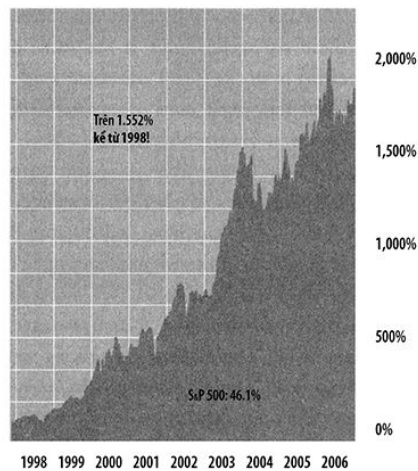
Những con số và thị trường chứng khoán đã mê hoặc tôi, và tôi đã dùng hầu hết thời gian của mình để nghiên cứu những đối tượng này, nhất là tìm hiểu cách làm thế nào sử dụng những thước đo trị số và định lượng để cải thiện thành tích trên thị trường chứng khoán. Một vài năm trước, trong khi làm công việc nghiên cứu và đào bới hàng ngày, tôi cùng với nhóm làm việc của mình đã phát hiện một điểu chắc chắn là rất hiển nhiên nhưng lại chưa từng xảy ra với chúng tôi. Chúng tôi phát hiện những cổ phiếu có

điểm xếp hạng A căn bản và nằm trong top 20% trên cùng trong tất cả các loại chỉ số căn bản đều là những siêu sao thực sự.

Hơn nữa, dường như bất kể thị trường lên xuống thế nào thì những cổ phiếu này vẫn cứ được đánh giá cao một cách êm thấm, vững vàng, cứ y như thể chúng bị bỏ quên đối với thị trường chứng khoán nói chung. Những cổ phiếu trong danh sách này đem lại lợi nhuận hơn 50% mỗi năm từ năm 1998 đến năm 2003, một giai đoạn mà trong đó có tình trạng thị trường sụt giá tởn tể nhất kể từ sau cuộc Đại suy thoái. Những cổ phiếu này thuộc nhóm 1% trên đỉnh của tất cả các cổ phiếu nằm trong cơ sở dữ liệu gần 5.000 cổ phiếu của tôi, và chúng thể hiện như chúng đã và vẫn đang là những siêu sao. Hình 14.1 cho thấy thành tích của những cổ phiếu mà tôi phải gọi là những cổ phiếu đột phá từ năm 1998 đến năm 2006. Không chỉ độ dốc đi lên của đường đồ thị đi đến kết quả tổng cộng 1.552% mới là ấn tượng; mà hãy lưu ý đến đường dốc đi lên hầu như thẳng của nó nữa. Là những cổ phiếu đi lên theo kiểu “phi thuyền không gian” như thế, thật ngạc nhiên là chúng không bất ổn như bạn có thể đã nghĩ vậy.

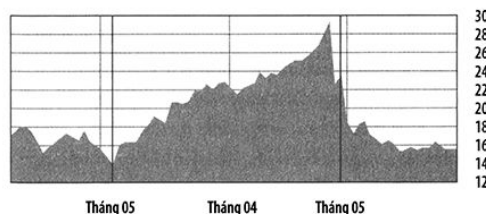
Để đạt được kết quả ấn tượng với những loại cổ phiếu rất táo bạo này đòi hỏi phải thực hiện nhiều giao dịch mua bán hơn. Trong thực tế, nếu một cổ phiếu rơi khỏi top 20% về những chỉ số căn bản, nó sẽ bị bán ngay lập tức. Ngoài ra, tất cả các cổ phiếu đột phá của tôi không chỉ có xếp hạng cơ bản mức A, mà chúng còn phải có xếp hạng định lượng mức A hoặc B để đảm bảo có áp lực mua vào thích đáng đằng sau các cổ phiếu này. Nói cách khác, ngay khi một cổ phiếu đột phá nào đó tụt xuống mức B xếp hạng cơ bản hay mức C xếp hạng định lượng thì nó sẽ được bán đi ngay lập tức, không chần chừ, không luyến tiếc, chỉ xin chào tạm biệt. Cách này làm cho vòng vốn quay nhanh hơn, nhưng với tỷ lệ hoa hồng siêu thấp mà bạn có thể có được từ hầu hết các nhà môi giới hiện nay thì chi phí quay vòng vẫn tương đối thấp, thực sự không ảnh hưởng đến thành tích nhiều như ngày xưa.

Hình 14.1 Doanh lợi từ cổ phiếu tăng trưởng đột phá so với S&P 500



Điều tôi đặc biệt thích về *chiến lược cổ phiếu đột phá* là nó lợi dụng những cổ phiếu như Rochester Medical và những cổ phiếu khác vào những thời điểm chúng nhạy cảm nhất, khi những cổ phiếu này đang được lợi từ áp lực mua tổ chức khổng lồ (tức là những xếp hạng định lượng cao), lúc chúng có doanh số và tăng trưởng doanh lợi không thể tin nổi. Hình 14.2 minh họa diễn biến giá cả khi chúng tôi đề nghị mua Rochester Medical và lúc bán nó khi áp lực mua giảm đi. Chúng tôi chốt được món lợi 51% trong vòng hai tháng.

Hình 14.2 Điểm nhạy cảm của Rochester Medical



Những cổ phiếu đột phá trong danh sách này đều là những siêu sao trong cơ sở dữ liệu của tôi. Chúng là những Michael Jordan và Tiger Woods mà công việc sàng lọc cổ phiếu căng thẳng của tôi đã phát hiện được. Những cổ phiếu này nằm trong top 1% của gần 5.000 cổ phiếu trong cơ sở dữ liệu của tôi, nhờ những chỉ số căn bản vượt trội và áp lực mua tổ chức của chúng, những cái đã đem lại cho chúng một lực đẩy phụ thêm như được tiếp thêm nhiên liệu từ thùng xăng phụ! Mỗi mùa báo cáo doanh lợi hàng quý là tôi lại đặc biệt phấn khích về những cổ phiếu này, vì tôi bước vào đó

với mọi thứ đều đã sẵn sàng để thu hoạch lợi nhuận, với không ít hơn những gì mà những cổ phiếu vượt trội nhất về các chỉ số căn bản kiếm được. Mua các cổ phiếu đột phá tạo ra một sức tấn công mạnh mẽ, cái mà xét cho cùng chính là sự phòng thủ tốt nhất.

Quản lý một danh mục gồm các cổ phiếu đột phá sẽ rất khác, phải mất nhiều thời gian và công sức chú ý hơn. Một vài trong số các cổ phiếu này là những cổ phiếu nhỏ và ít hoạt động giao dịch hơn. Vì thế tôi thực sự khuyên bạn hãy dùng các lệnh giới hạn khi mua những cổ phiếu này. Trong khi việc chuyển đổi giá cả cổ phiếu sang hệ thập phân đã làm cho chênh lệch giá đặt mua bán giảm đi đối với nhiều loại cổ phiếu ít được giao dịch, thì chênh lệch giá đặt mua bán sát sao hơn thường dẫn đến sự bất ổn cao hơn. Vì những người mua bán không hành động vì lợi ích của chính họ, nên số lượng cổ phiếu được chào bán ngày càng ít ỏi đến mức nhiều cổ phiếu ít được mua bán đã trở nên cực kỳ nhạy cảm với khối lượng giao dịch. Hầu hết hoạt động mua bán ngày nay là qua các liên mạng điện tử như Instinet. Một lệnh mua không suy tính trên thị trường thường có thể quét sạch lượng hàng của một cổ phiếu được chào bán và làm cho giá cả vọt lên rất nhanh, khiến bạn sẽ phải cho một cổ phiếu nhiều tiền hơn dự tính.

Một đặc điểm tuyệt của chợ điện tử đó là bạn có thể đặt lệnh cao hơn giá thị trường một chút, ở mức cao nhất mà bạn sẵn sàng trả. Thay vì nâng giá chào lên để khai thác giá của bạn thì lệnh của bạn sẽ được thực hiện ở mức giá thấp hơn. Nhưng nếu dùng chiến lược này, tôi đề nghị bạn không đặt cao hơn 25 cents so với mức giá hiện tại. Mặt tiêu cực chính của các lệnh giới hạn là ở chỗ thỉnh thoảng cổ phiếu đó lại vọt lên vượt quá điểm lệnh của bạn, và bạn sẽ không mua được cổ phần. Tuy nhiên, nếu bạn kiên nhẫn và chờ thêm vài ngày để hoàn thành việc mua thì mức giá này sẽ trở lại với bạn. Vì kết quả đó cho nên tôi ghét chuyện *săn đuổi* cổ phiếu. Đôi khi một cổ phiếu cứ chạy khỏi ta vì chúng thường là những cổ phiếu nhỏ và nhiều biến động. Nhưng trong đại đa số trường hợp bạn sẽ kiếm được những cổ phần bạn muốn với mức giá mong muốn mà không cần phải nâng mức giá lên với lệnh đặt mua của bạn, nếu bạn kiên nhẫn và thận trọng trong việc sắp đặt lệnh mua.

Tôi cũng đề nghị bạn dùng một hệ thống cắt lỗ ảo khi mua bán các cổ phiếu đột phá. Hầu hết các dịch vụ giám sát cổ phiếu trên MarketWatch, Yahoo!Finance và các dịch vụ khác có thể gửi đến một tin báo động nếu cổ phiếu đó chạm đến điểm cắt lỗ ảo của bạn. Ngoài ra, cũng cần nói thêm là nhiều cổ phiếu đột phá mà bạn lựa chọn được niêm yết trên thị trường NASDAQ - một nơi dù thế nào cũng không chấp nhận các lệnh cắt lỗ. Mỗi tuần tôi lại tính toán những điểm cắt lỗ mới cho mỗi cổ phiếu đột phá dựa trên độ bất ổn của chúng. Lý do khiến tôi không muốn bạn đặt những lệnh cắt lỗ *thực sự* là vì một chuyên gia hay một người buôn bán vô lương tâm có thể cố làm cho cổ phiếu đó bị xuống giá để bòn rút hết cổ phiếu từ các lệnh cắt lỗ. Vẻ đẹp của cắt lỗ ảo ở chỗ chúng không bị những kẻ vô lương tâm nhận thấy. Các cổ phiếu đột phá của tôi không hay bị cắt lỗ quá thường xuyên, nhưng hệ thống cắt lỗ ảo đem lại một sự bảo đảm phụ thêm, đặc biệt trong những tình huống thụt lùi đột ngột của thị trường chứng khoán.

Dùng biện pháp cắt lỗ cũng làm tăng tiền mặt nhanh chóng nếu thị trường bắt đầu suy giảm kéo dài. Nhưng hãy nhớ rằng: nếu bạn có thể tìm được 15 hay nhiều hơn những cổ phiếu đột phá thì tốt nhất hãy tái đầu tư tiền mặt vào những cổ phiếu mới. Nghiên cứu của chúng tôi cho thấy rằng một danh mục đầu tư được đa dạng hóa gồm mà tất cả đều là các cổ phiếu đột phá thường làm rất tốt bất kể chiều hướng thị trường như thế nào.

Trên kia tôi đã nói, rằng với những người mua cổ phiếu tăng trưởng dài hạn tôi không muốn dùng biện pháp cắt lỗ, bởi vì đôi khi nó buộc bạn phải bán hết những cổ phiếu tốt không đúng lúc và có thể gây trở ngại cho việc đạt được thặng dư vốn dài hạn. Nhưng đây không phải việc chúng ta sẽ làm với các cổ phiếu đột phá; ở đây chúng ta dùng một chiến lược mua bán mà trong đó các cổ phiếu sẽ chỉ được giữ lại khi chúng đang ở vào thời điểm nhạy cảm trong chu kỳ cơ bản, kết hợp với áp lực mua tổ chức dai dẳng. Hãy dùng biện pháp cắt lỗ cho những loại cổ phiếu này. Hầu hết các nhà đầu tư dùng một tỷ lệ cố định, như 7% giá mua gốc chẳng hạn, để đặt ra giới hạn cắt lỗ của họ. Nhưng tôi đặt điểm cắt lỗ cho cổ phiếu đột phá của tôi dựa trên độ bất ổn hàng tuần của từng cổ phiếu. Theo cách này, khi độ bất ổn gia tăng, cổ phiếu trở nên rủi ro hơn thì bạn cũng sẽ không bị “cắt lỗ” một cách không cần thiết. Nhìn vào biên độ giao dịch trung bình hàng tuần của một cổ phiếu sẽ cho bạn một ý tưởng tốt hơn nhiều về biến động

bao nhiêu là bình thường, đồng thời giúp bạn lựa chọn mức giá đúng cho lệnh cắt lỗ của mình.

Tổ hợp sức mạnh không phải chịu những biến động không cần thiết này chính là đặc điểm của các cổ phiếu đột phá. Phát hiện ra những *siêu cổ phiếu* này là một trong những sự kiện phấn khích và quan trọng nhất trong sự nghiệp của tôi. Thành thật mà nói, tôi vẫn chưa hết ngạc nhiên là làm sao mà những cổ phiếu này lại tốt đến thế mà lại không có những biến động thực sự. Đây là cái chiến lược duy nhất tôi phát hiện ra có vẻ như thực sự không quan tâm đến việc thị trường đang làm gì. Trong những năm 2001, 2002 và 2003, cách tiếp cận này đã làm việc rất tốt. Những cổ phiếu tốt nhất thường nằm ngoài xa màn radar theo dõi của nhiều người (nhưng có vẻ một số tay chơi quan trọng cũng biết về chúng). Ví dụ, trong năm 2002, chúng tôi rất cuộc đã nắm giữ cả bốn những cổ phiếu ngân hàng nhỏ, họ đã làm ăn rất tốt khi tiền rời thị trường chứng khoán để đi vào các nhà băng. Họ có thể tái đầu tư chúng vào các khoản cho vay cầm cố bất động sản rất có lãi và những cổ phiếu này đã làm tốt. Vì các nhà băng nhỏ ngập tiền mặt, chúng được các nhà băng lớn vay. Hệ thống lựa chọn cổ phiếu đột phá của tôi đã chấm hoạt động kinh tế này và chúng tôi rất cuộc đã bay theo một cách rất có lãi, tách xa khỏi cuộc tàn sát mà số còn lại của thị trường dường như đang trải qua.

Sự đa dạng của công ty mà cách tiếp cận đột phá của tôi phát hiện ra thường khiến tôi phải kinh ngạc. Người ta có lẽ sẽ nghĩ rằng những cổ phiếu có khả năng đột phá như vậy lẽ ra phải là các loại cổ phiếu tí hon về công nghệ và công nghệ sinh học. Nói thật là do những chỉ số căn bản mà tôi đòi hỏi, chúng tôi hầu như chưa bao giờ thấy những loại cổ phiếu này chạm vào danh sách của mình. Vào tháng Hai năm 2007, chúng tôi có các doanh nghiệp đầu tư-ngân hàng, những công ty hóa chất chuyên ngành, các hãng bán lẻ, một công ty bảo hiểm và thậm chí một hãng đồ gia dụng ở trong danh sách mua cổ phiếu đột phá của mình - một bộ sưu tập rất đa dạng những nhóm ngành nghề khác nhau. Những công ty này đang đi đầu hành công việc làm ăn của họ rất tốt, bất kể là ngành nào, cho thấy thành tích cơ bản vượt trội và thu hút áp lực mua tổ chức dai dẳng. Cái tốt nhất của những cái tốt nhất và chỉ cái tốt nhất mới lọt vào danh sách cổ phiếu đột phá của chúng tôi.

Những cổ phiếu đột phá thỉnh thoảng cũng bị bán đi khi chúng chạm đến điểm cắt lỗ ảo. Nhưng nếu cổ phiếu đó vẫn được xếp hạng A căn bản, hạng A hay B định lượng thì nó thường sẽ xuất hiện trở lại trong danh sách sau 31 ngày. Lý do phải chờ 31 ngày mới thêm vào lại một vài cổ phiếu đột phá là do tôi muốn tránh luật chống bán chạy thuế, cái chắc chắn sẽ làm nhân viên kế toán của bạn nổi cáu khi bạn mua lại một cổ phiếu trong vòng 30 ngày sau khi đã bán nó. (Theo luật này, nếu bạn mua lại một cổ phiếu trong vòng 30 ngày thì chi phí gốc của bạn sẽ được lấy lại để tính thuế, nó có thể là cơn ác mộng tiềm tàng khi chuẩn bị đóng thuế thu nhập). Ngoài ra, tôi muốn chắc chắn rằng cho dù bất cứ cái gì làm cho một cổ phiếu sụt giá, chạm đến giới hạn cắt lỗ của nó, và tụt xuống dưới biên độ giao dịch bình thường thì nó cũng không còn kéo dài thêm nữa. Chẳng nào một cổ phiếu vẫn còn được xếp hạng A căn bản và hạng A hay B định lượng thì nghiên cứu của tôi cho thấy nó có thể sẽ bung trở lại sau khi bị chìm xuống vài tuần. Khi những cổ phiếu đột phá của tôi bị bán cắt lỗ thì thường là do những cú sụp ổ gà đột ngột, nhanh chóng của thị trường. Ngay khi mọi chuyện lắng xuống, bạn muốn quay trở lại ngay với những gì tốt nhất của những cái tốt nhất khi những người săn lùng cổ phiếu hạ giá xuất hiện và những cổ phiếu then chốt bắt đầu tăng giá ần ần. Tôi đề nghị bạn vẫn đầu tư đầy đủ hết mức có thể vào các cổ phiếu đột phá để đạt được kết quả ổn định nhất, vững chắc nhất. Khi một cổ phiếu đột phá đã đi hết con đường của mình, cơ sở dữ liệu của tôi sẽ nhận ra những đi đầu đó và sẽ hạ thấp điểm xếp hạng của nó, đó là lúc để bán nó đi để chuyển sang một cơ hội tốt khác.

Danh sách những cổ phiếu đột phá này là danh sách gần đây nhất mà rốt cuộc tôi đã tạo ra một “chiến lược miễn bào chữa”, và tôi thích cách tiếp cận mua bán này. Bất kỳ ở đâu có thành tựu thực tế và vững chắc thì chiến lược cổ phiếu đột phá sẽ tìm thấy nó. Bất kỳ ở đâu mà thị trường chứng khoán ưa thích những cổ phiếu giá trị, cổ phiếu tăng trưởng, cổ phiếu nhỏ, cổ phiếu của công ty có mức vốn hóa lớn hay thậm chí cổ phiếu nước ngoài, thì ở đó chiến lược này sẽ nhận ra thành tích tốt nhất dựa trên những chỉ số căn bản mạnh nhất, bằng cách nắm bắt thời điểm nhạy cảm nhất trong chu kỳ thành tích của một cổ phiếu. Nếu bạn là một nhà đầu tư rất táo bạo, thoải mái với việc mua bán thường xuyên và giữ cổ phiếu

trong ba, bốn tháng hay ít hơn thì chiến lược cổ phiếu đột phá có thể rất nên làm.

[\[1\]](#) . Quỹ hưu trí cá nhân.

CHƯƠNG MƯỜI LĂM



Là kinh tế đấy, đồng gốc!



Những sự kiện của đời sống thực có thể giúp ta kiếm lợi nhuận thực.

“LÀ KINH TẾ ĐẤY, đồng gốc.” Bill Clinton đã mang những từ này mà đi thẳng vào Nhà Trắng hồi năm 1992. Nếu ta sửa đi một tý, “Là kinh tế và chu kỳ thị trường đấy, gốc ạ!” thì các nhà đầu tư có thể nhờ câu này đi thẳng đến lợi nhuận lớn bằng cách đầu tư đúng lúc vào những cổ phiếu đúng, phối hợp việc xây dựng danh mục đầu tư của họ để lợi dụng các sự kiện kinh tế và các chu kỳ thị trường. Các nhà đầu tư cần phải ý thức được những xu hướng và những chu kỳ thị trường có thể tác động đến danh mục đầu tư của họ, không chỉ tự bảo vệ mình mà còn lợi dụng được chúng để thu lợi nhuận.

Làm việc với chu kỳ thị trường có gì đó giống như cuộc đi dã ngoại ở vùng núi cao. Người ta sẽ nhìn thấy những quang cảnh đẹp, những hồ nước chưa ai biết đến, thiên nhiên hoang dã, những vùng đất chưa được khai phá. Một chuyến du hành như thế hứa hẹn sẽ tưởng thưởng cho bạn rất nhiều. Nhưng ở đó cũng có những hiểm nguy. Người ta cần phải biết về kiểu khí hậu ở đó và phải chuẩn bị đối phó với sự thay đổi thời tiết. Người ta cũng phải biết thiên nhiên hoang dã là nơi hoang vu, và gấu, sư tử núi, rắn độc chẳng phải những bạn đồng hành dễ chịu. Ai không ý thức được những mối hiểm nguy đang rình rập ở vùng đất xa xôi hoang dã sẽ là những người cần được cứu hộ khẩn cấp, chuyến phiêu lưu của họ sẽ được nói đến trong bản tin nóng buổi tối. Không có nhiều khác biệt giữa những người vô tri đi dã ngoại nơi hoang dã rồi bị lạc trong rừng sâu, với nhà đầu

tư phải gánh chịu những khoản thua lỗ nặng nề vì không biết gì về những điều kiện cũng như hiểm nguy của thị trường hiện tại.

Vào đầu năm 2007, ai mà không nghe những diễn giả hàng đầu về tài chính và những nhà bình luận tiếng tăm kinh ngạc trước sự sôi động của thị trường chứng khoán? Cụ thể, các thị trường chứng khoán Hoa Kỳ đã có gần 19 quý liên tiếp tăng trưởng doanh lợi ở mức hai con số, một nền kinh tế hoạt động mạnh, doanh thu bán lẻ vào ngày nghỉ cao ngất ngưởng. Vâng, còn có những vấn đề trong thị trường cần cố dưới chuẩn, nhưng nắng đẹp thì ở đâu đó cũng phải mưa chứ.

Một lý do làm cho doanh lợi công ty tăng mạnh mẽ như thế là vì việc mua lại cổ phiếu công ty không ngừng nghỉ trong ba năm vừa qua. Hơn nữa, chúng ta đã trải qua hết làn sóng này đến làn sóng khác những công ty mới sát nhập bước vào thị trường, làm cho giá cả cổ phiếu tăng lên. Một khối lượng vốn tiền tệ tư nhân nhiều chưa từng thấy đang tràn ra khắp nơi, với những nhà đầu tư tìm mua các công ty và sẵn sàng chi ra những món tiền lớn. Quan trọng nhất, sự bùng nổ vốn sở hữu tư nhân xâm chiếm những công ty công chúng thì tư nhân đã làm giảm bớt số lượng cổ phiếu trôi nổi có thể mua. Tất cả những hoạt động này đều không thấy có sự suy giảm nào cả.

Trong năm 2006, 555.9 tỷ USD cổ phiếu đã biến khỏi thị trường do những vụ sáp nhập công ty, tiếp quản công ty và các chương trình mua lại cổ phiếu. Đây đã là năm thứ ba liên tiếp khối lượng các cổ phiếu hàng đầu bị co lại. Hiện tại, với tốc độ sát nhập ngày càng nhanh, 1 ngàn tỷ USD cổ phiếu có thể biến mất khỏi thị trường chứng khoán Hoa Kỳ chỉ riêng trong năm 2007. Thực tế, hơn 90% các nhà môi giới (các ngân hàng đầu tư và các quỹ đầu tư vốn cổ phần coi môi trường sát nhập và tiếp quản hiện tại là “tốt” và “tuyệt vời”.

Những ai không ý thức được chúng ta đang đứng ở đâu trong chu kỳ thị trường thì đều bị bất ngờ choáng váng và đầu tư không đúng mức. Còn chúng tôi đã luôn sẵn sàng mọi sự và bước vào mỗi mùa báo cáo doanh lợi khi nắm giữ những cổ phiếu tốt nhất mà các mô hình định lượng và căn bản của chúng tôi phát hiện ra. Tất nhiên, vì đã sắp đặt xác suất có lợi cho mình, nên chúng tôi thậm chí còn tự tin hơn nữa trong mùa báo cáo doanh lợi.

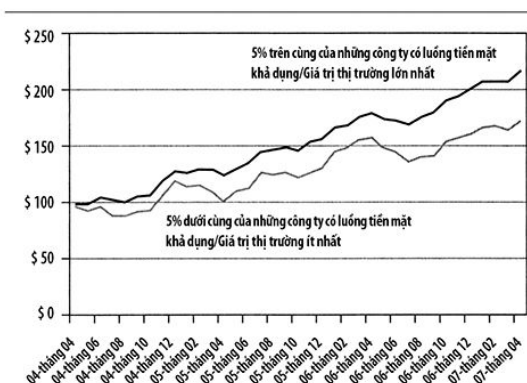
Một trong những xu hướng rõ ràng nhất trong thị trường và trong nền kinh tế là sự khác biệt ở chu kỳ thành tích giữa những cổ phiếu hợp với một hồ sơ tăng trưởng và những cổ phiếu được coi như những cổ phiếu giá trị. Những cổ phiếu giá trị đã là một thịnh hành trong vài năm vừa qua và đã thành công vượt trội so với những cổ phiếu tăng trưởng truyền thống. Xin lưu ý rằng: cho dù tôi là một người quản lý cổ phiếu tăng trưởng, nhưng thiên kiến giá trị này không tác động đến chúng tôi, vì cách tiếp cận căn bản và định lượng cho phép chúng tôi tìm được đúng cổ phiếu tăng trưởng và vào đúng thời điểm, bất kể những điều kiện và thiên kiến thị trường có thể nào. Lý do cho sự thành công vượt trội của cổ phiếu giá trị chỉ đơn giản là vì các nhà đầu tư cùng các nhà nghiên cứu đã bỏ qua nó. Lãi suất đang giảm đi. Khi lãi suất giảm, các công ty được coi như cổ phiếu giá trị có khả năng cấp vốn bổ sung cho bảng cân đối tài chính của họ một cách có lợi, và cải thiện kinh doanh với sự trợ giúp của đồng tiền rẻ. Hơn nữa đồng tiền rẻ làm cho các quỹ đầu tư tư nhân có thể dùng nó để làm đòn bẩy bằng cách mua lại các tài sản và thu nhập với giá rẻ hết mức. Xu hướng thu mua để xâm chiếm công ty này chắc chắn giúp cho đám đông cổ phiếu giá trị như cái đối lập với nhóm các cổ phiếu tăng trưởng.

Về cơ bản, các quỹ đầu tư vốn cổ phần (equity folks) tư nhân là những chuyên gia mua cổ phần kiểm soát dùng lực đòn bẩy, họ rất chú ý đến luông tiền mặt khả dụng của công ty đó, vì họ cần số tiền mặt này trang trải khoản nợ mà họ định vay để thôn tính các công ty. Cùng với sự bùng nổ vốn cổ phần tư nhân, luông tiền mặt như một phương pháp để sàng lọc và lựa chọn cổ phiếu đã trở thành một chỉ số rất được ưa thích. Hình 15.1 cho thấy những công ty có luông tiền mặt mạnh mới đây đã thành công vượt trội như thế nào.

Khi lãi suất tăng lên, nền kinh tế có xu hướng tăng trưởng với một nhịp độ dễ chịu, người tiêu dùng và các doanh nghiệp có vẻ như đều có tiền mặt để chi tiêu. Tiền mặt này được chi tiêu trong những lĩnh vực cấu thành những vấn đề tăng trưởng chính. Những công ty giải trí, những hãng bán lẻ được ưa chuộng, những nhà hàng nhượng quyền mới, tất cả đều được lợi từ nền kinh tế đang tăng trưởng. Doanh lợi của chúng có xu hướng tăng trưởng với nhịp độ nhanh hơn như là kết quả của việc rất đông những khách hàng tiêu dùng hạnh phúc bước qua những cánh cửa nhà hàng. Những công ty hướng vào công nghệ cũng được lợi, vì doanh thu phát đạt

cho phép ngân sách nghiên cứu và phát triển (R&D) tăng lên, điều đó sẽ lại làm doanh lợi tăng lên với nhịp độ nhanh chóng. Đây là một chu kỳ thị trường mạnh mẽ mà các nhà đầu tư cần phải nhận thấy khi phân bổ tài sản của họ vào thị trường này. Dùng kết hợp giữa sàng lọc căn bản và sàng lọc định lượng, chúng tôi sắp đặt những chu kỳ này làm việc cho mình và tìm những công ty trong các ngành đang đạt tới thời điểm nhạy cảm của chu kỳ kinh tế.

Hình 15.1 Từ luống tiền mặt khả dụng ba năm đến thành tích tính giá cổ phiếu.

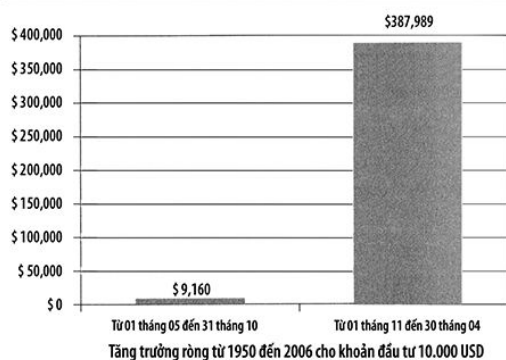


Còn có những chu kỳ khác đang hoạt động trong thị trường mà các nhà đầu tư cần biết về chúng. Một chiến lược được dùng (và được tranh luận âm ỹ) bởi một số nhà đầu tư là Bán vào tháng Năm và Bỏ đi (ít nhất cho đến tháng Mười một). Những người tán thành phương pháp này tin rằng bạn nên nắm giữ cổ phiếu từ tháng Mười một cho đến cuối tháng Tư, thời gian còn lại trong năm thì giữ tiền mặt. Trong khi bằng chứng cho chiến lược này vẫn còn đang khơi mào cho nhiều lập luận và tranh cãi, thì kết quả của nó lại rất hùng hồn, như ta thấy trong hình 15.2.

Từ năm 1950, phương pháp ấn định thời gian gia nhập thị trường đã thành công một cách kỳ lạ với những người thực hành nó khá phù hợp với lợi suất của thị trường, bằng cách sở hữu cổ phiếu từ tháng Mười một cho đến tháng Tư và giữ tiền mặt trong các tài khoản mang lại lãi suất từ tháng Năm đến tháng Mười một. Họ kiếm được lợi suất của thị trường chứng khoán, nhưng chỉ tham gia vào các vận động thị trường trong một nửa thời gian đó. Tôi ngờ rằng lý do đem lại sức mạnh cho chiến lược này có thể là liên quan đến các thói quen chi tiêu của cá nhân và công ty. Các công ty hình như chi tiêu ngân sách nhiều hơn ngay trong nửa đầu năm vào mọi chuyện, từ duy trì bảo dưỡng cho đến mua sắm những thiết bị mới. Điều

này thường được phản ánh trong doanh lợi quý I của những công ty cung cấp công nghệ, trang thiết bị và dịch vụ cho các công ty khác, và thường được báo cáo vào tháng Tư. Như vậy, thị trường có xu hướng cao hơn cho đến cuối quý I. Trái lại, người tiêu dùng cá nhân lại có xu hướng chi tiêu nhiều hơn vào thời gian nhập học và kéo dài cho tới ngày nghỉ lễ. Điều này được phản ánh trong doanh lợi hàng quý được công bố vào tháng Mười và tháng Giêng.

Hình 15.2 Bán hết vào tháng Năm và bỏ đi



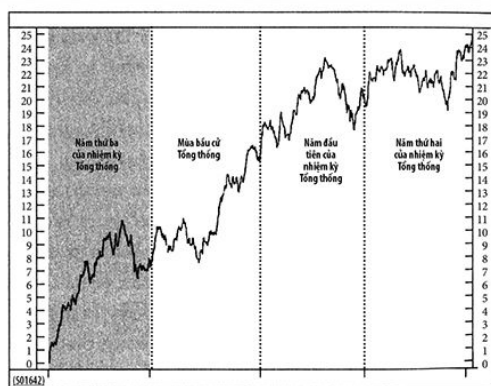
Nguồn: Ned Davis Research

Cũng đóng góp vào xu hướng chung là kỳ nghỉ hè của các nhà đầu tư chuyên nghiệp và thậm chí cả các nhà đầu tư cá nhân, vì thế cho nên thị trường chứng khoán chậm lại với lượng giao dịch thấp trong thời gian này. Nhiều đồng nghiệp của tôi ở Wall Street không làm việc vào mùa hè. Thay vào đó họ đến Hamptons, Nantucket hay Vườn nho của Martha, những nơi dường như được họ “đặt chỗ” trong suốt những tháng hè. Còn một thực tế đơn giản là lương hưu được trả vào tháng Giêng, và điều này cũng có xu hướng làm cho thị trường tăng lên. Bán vào tháng Năm và Bỏ đi. Có rất nhiều lý do làm cho chiến thuật đó làm việc có hiệu quả, và những nhà đầu tư nào ý thức được các xu hướng đó là có thể lắp ráp các danh mục đầu tư của mình để có được những cổ phiếu tốt nhất trong khoảng thời gian này của năm.

Một kiểu thị trường nữa cũng tham gia vào cuộc chơi bốn năm một lần, đó là chu kỳ thị trường mùa bầu cử tổng thống. Như hình 15.3 cho thấy, thị trường có xu hướng hoạt động tốt hơn vào năm thứ nhất và năm thứ ba của chu kỳ bầu cử. Lời giải thích cho năm thứ nhất rất đơn giản: các nhà đầu tư cũng là những người đi bầu, và họ thường phấn khích với việc thực

hiện những thay đổi mà họ đã bỏ phiếu cho chúng. Họ phấn khích về những triển vọng tương lai và do đó đầu tư một cách tương ứng. Nhưng năm thứ ba mới là năm mạnh nhất của chu kỳ này. Lý do có thể ít rõ ràng hơn nhưng không kém phần thuyết phục. Có giả thuyết cho rằng trong hai năm đầu tiên của nhiệm kỳ, vị tổng thống đương nhiệm phải ra những quyết định khó khăn về thuế má và chi tiêu ngân sách, những cái có tác động mạnh mẽ nhất đến nền kinh tế Mỹ trong những năm thứ nhất và thứ hai. Nhưng đến năm thứ ba của nhiệm kỳ tổng thống, nền kinh tế Mỹ thường tăng trưởng bùng nổ, vì thế thị trường chứng khoán cũng bùng nổ. Năm thứ tư của nhiệm kỳ tổng thống cũng không đến nỗi tệ.

Hình 15.3 Chỉ số DowJones qua các chu kỳ bầu cử tổng thống, 02/01/1900 - 31/12/2006



Nguồn: Ned Davis Research

Tôi có một lý thuyết khác giải thích tại sao thị trường chứng khoán lại có xu hướng hoạt động tốt như thế vào các năm thứ ba và thứ tư của nhiệm kỳ tổng thống. Cụ thể là các phương tiện thông tin truyền thông hùng mạnh và rất thiên kiến ở Hoa Kỳ có xu hướng nhượng bộ. Thực tế, ngay sau cuộc bầu cử giữa nhiệm kỳ, những phương tiện truyền thông phê phán nhiều nhất đầu đầu đông và bỗng nhiên quay sang đưa những tin tức vui vẻ lạc quan. Tại sao lại xảy ra chuyện này? Câu trả lời là bố trí thời gian. Những cuộc bầu cử giữa nhiệm kỳ diễn ra vào tháng Mười một và ngay sau đó là những ngày nghỉ lễ mùa đông. Vào thời gian đó, có ai lại muốn nghe những tin tức xấu cơ chứ? Các phương tiện truyền thông chỉ đều theo khán giả và độc giả của mình, cung cấp cho họ những gì họ muốn nghe hay muốn thấy - những câu chuyện hay những tin tức tốt hơn. Trong những ngày nghỉ lễ, đặc biệt là lễ Tạ ơn và lễ Giáng sinh, các phương tiện truyền thông bị ám ảnh với việc tường thuật những tin tức tốt lành như cuộc điều

hành Tạ ơn cùng những câu chuyện vui vẻ khác. Nhưng những tin tức tốt làm thế nào động được thị trường chứng khoán? Thì đây, lạc quan là chứng dễ lây, và con người ta rất dễ bị chế ước bởi những gì họ thấy trên tivi, đọc trên báo chí hay trên mạng.

Tôi có một bình luận cuối cùng về các phương tiện truyền thông. Trong những năm cuối của nhiệm kỳ tổng thống, các phương tiện truyền thông dường như nhường bộ một chút khi tổng thống ngày càng trở thành một con vịt què. Thay vì thế, các phương tiện truyền thông hướng sự chú ý của mình sang vị tổng thống tiềm năng kế tiếp. Cũng thú vị để quan sát việc các phương tiện truyền thông dường như chỉ có khả năng nắm bắt một chủ đề trong một thời điểm, đó là lý do tại sao chúng ta mau mệt mỏi khi cứ phải nghe về O.J. Simpson, Anna Nicole Smith, Britney Spears hay bất kỳ ai khác trong bản tin sốt dẻo về những nhân vật danh tiếng. Về lý thuyết, nếu xảy ra căng-đan về một nhân vật danh tiếng cỡ bự ngay trước thềm một cuộc bầu cử, thì vị ứng cử viên tổng thống sáng giá nhất có thể bị thất bại, bởi vì các phương tiện truyền thông sẽ bỏ hết mục điểm tin của họ để lao vào cái tin giật gân kia.

Yếu tố quyết định ở đây là: nếu những người trên tivi vui vẻ hạnh phúc thì người tiêu dùng và nhà đầu tư cũng sẽ vui vẻ hạnh phúc. Các nhà đầu tư nào ý thức được về chu kỳ bầu cử tổng thống để có thể chuẩn bị sẵn sàng mọi sự thì sẽ lợi dụng được cái mà từ trước tới giờ vẫn là thời kỳ mạnh nhất đối với thị trường chứng khoán.

Có những chu kỳ mà các phương tiện truyền thông khác có thể tác động đến giá cổ phiếu. Vào mùa hè, Quốc hội không họp và các tin tức chính trị có xu hướng chậm lại. Để lấp chỗ trống, nhằm bán được báo và ghi điểm, các phương tiện truyền thông đi moi móc tin - mà hầu hết là tiêu cực - để giữ cho người ta đọc báo và xem tivi. Các nhà đầu tư bị ảnh hưởng nặng nề bởi luồng tin tức này và đi đầu đó có tác động đến cách thức mua và bán của họ (thêm một lý do nữa cho hiệu quả của chiến lược Bán vào tháng Năm). Khi bước sâu hơn vào năm đó và bắt đầu tiến đến những ngày nghỉ lễ, người ta muốn những tin tức vui vẻ phải phản ánh mùa lễ hội, và thế là các phương tiện truyền thông lại có xu hướng cung cấp cho họ những tin tức vui vẻ và những câu chuyện dễ chịu hơn, và chu kỳ này cứ thế lặp lại. Các chu kỳ truyền thông có lẽ không ảnh hưởng nhiều như sự hỗn loạn thanh

khoản gây ra bởi đám đông Bán-vào-tháng-Năm đang phấn khích, hay sự trở lại sau kỳ nghỉ, hay chu kỳ bầu cử tổng thống, nhưng những chu kỳ này cũng có tác động nào đó. Những nhà đầu tư thông minh nhận biết được về chúng có thể dùng chúng để có lợi cho mình.

Một nhân tố khác trong những khung cảnh thị trường và nền kinh tế là lòng tiền trong các lớp tài sản. Hành vi bầy đàn của các nhà đầu tư, được cổ vũ và khích lệ bởi Wall Street, thường tạo ra một quả bong bóng lẫn qua các lớp tài sản khác nhau. Ví dụ gần đây nhất là trong làn sóng đổ xô vào và rút khỏi những lớp tài sản nào đó từ năm 2000. Sau khi quả bong bóng thị trường chứng khoán vỡ tung vào tháng Ba năm 2000, một loạt các sự kiện tiếp theo đã làm cho thị trường chứng khoán loạn choạng, trong đó có cuộc bầu cử gây nhiều tranh cãi vào tháng Mười một năm 2000, sự kiện 11/9, và những căng-đan kế toán công ty. Từ tháng Ba năm 2000 đến tháng Ba năm 2003, khi thị trường chứng khoán trượt dốc, 40% các nhà đầu tư chứng khoán bỏ chạy. Những đồng tiền đã rời bỏ thị trường này phải chạy vào đâu đó, và hầu hết số chúng rốt cuộc đi vào các nhà băng, nơi chúng sớm trôi nổi cùng với những khoản tiền gởi mới. Sự vỡ tung của quả bong bóng thị trường chứng khoán, với sự trợ giúp và an ủi từ việc cắt giảm lãi suất của FED xuống mức thấp chưa từng thấy, đã giúp tạo ra một cách hiệu quả bong bóng nhà ở và quả bóng này bắt đầu xì hơi vào năm 2007. Những nhà băng phải làm gì đó với số tiền mặt mới được phát hiện và họ đã đưa phần lớn số tiền đó vào việc cho vay mua nhà.

Ngoài chuyện nhà cửa đi lên, chúng ta còn có sự gia tăng về giá cả hàng hóa. Một phần của sự tăng giá này là do cung và cầu từ những thị trường mới nổi, nhưng cũng có phần ảnh hưởng từ Wall Street. Vì các nhà đầu tư rót tiền vào chứng khoán, nên các hãng đầu tư dù sao cũng cần tìm ra thứ gì đó mà người ta sẽ mua (hoặc tìm một sản phẩm mới để bán, hoặc phải chịu rủi ro phá sản nếu bạn không trả nổi chi phí). Eliot Spitzer lại khơi dậy cuộc tấn công vào các hãng đầu tư lớn, các công ty bảo hiểm và các công ty quỹ tương hỗ, những cư dân của Wall Street bắt đầu thì thào với nhau “Spitzer bỏ qua các quỹ hàng hóa”. Điều hầu như là hiển nhiên đến đâu đó là Wall Street sẽ quay sang bán cái mà họ nghĩ là an toàn với cuộc tấn công của Eliot Spitzer, nó dường như là vụ kiện tụng không dứt, và thế là họ hướng sang các quỹ hàng hóa cùng các công ty giúp vốn. Vì các quỹ hàng hóa và các công ty giúp vốn này trả trước khoản hoa hồng rộng rãi và

kéo dài, nên khối lượng tiền được rót vào các kênh đầu tư này tăng lên xấp xỉ ba lần trong những năm gần đây. Những người khởi xướng các vụ đầu tư hàng hóa đã bán cho công chúng câu chuyện về sức cầu trên toàn thế giới gia tăng, và dự đoán những sự tăng giá ngoạn mục (hãy nhớ lại những gì tôi đã nói về việc bị lôi cuốn vào những câu chuyện hay ho). Và vì vậy cái bề tiền mặt lại đổ xô vào mua hàng hóa. Cái bong bóng này có vẻ như đang đến hồi kết thúc vào đầu năm 2007, được thúc đẩy bởi sự bùng nổ khí thiên nhiên vào quý III năm 2006 nhờ quỹ đầu tư thanh khoản linh hoạt Amaranth, và thực tế là năm 2007 đã bắt đầu với sự suy giảm mạnh của giá dầu thô. Bây giờ tiền mặt sẽ đi đâu? Nó có thể sẽ trở lại nơi nó từ đó đã đến: thị trường chứng khoán. Đây là điềm báo rất hay cho các nhà đầu tư tăng trưởng.

CHƯƠNG MUỖI SÁU



Một thế giới nhỏ hẹp



Thế giới là toàn cầu. Đầu tư cũng phải như thế.

TRONG VÁI NĂM QUA, chúng tôi đã để ý một sự kiện thú vị trong danh mục đầu tư của mình. Hãng American Depositary Receipts (ADRs) dành cho các công ty nước ngoài đã bắt đầu xuất hiện thường xuyên trong các danh mục đầu tư của chúng tôi. ADRs được chủ ý tạo ra để tạo điểu kiện cho các nhà đầu tư Hoa Kỳ dễ dàng mua và bán các cổ phiếu nước ngoài. Có một vài lý do tại sao tôi thích ADRs. Những nghiên cứu mới đây cho thấy các công ty nước ngoài niêm yết tại các sở giao dịch Hoa Kỳ được đánh giá cao hơn so với các công ty nước ngoài tương tự nhưng không niêm yết. ADRs cũng cho phép chúng ta đầu tư danh mục của mình vào các chứng khoán nước ngoài một cách dễ dàng hơn, nhờ đó bậ vào các thị trường vốn đang tăng trưởng mà không gặp phải những rắc rối phức tạp về tỉ giá đồng tiền và các luật lệ khác. Khi ADRs bắt đầu xuất hiện quá thường xuyên trên danh sách mua của chúng tôi, cũng không tương xứng để có thể là cơ hội, chúng tôi quyết định rằng những cổ phiếu quốc tế này xứng đáng được điểu nghiênsâu hơn. Chúng tôi cũng nhận thấy những công cụ định lượng của mình làm việc đặc biệt tốt với những cổ phiếu không phải của Hoa Kỳ. Trong thực tế, những phân tích của

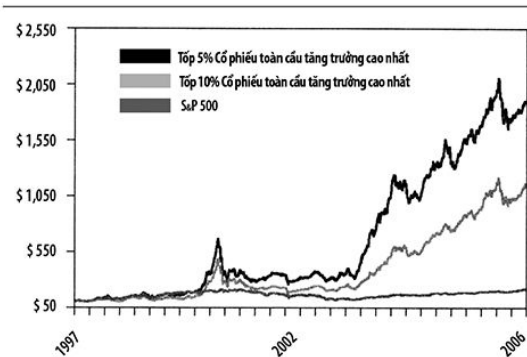
chúng tôi đã làm việc trên toàn cầu ở cả những quốc gia đã ổn định cũng như những thị trường mới nổi tăng trưởng nhanh.

Khi bắt đầu tìm hiểu sâu hơn vào những vấn đề không phải Hoa Kỳ, chúng tôi phát hiện ra nhiều điều để rồi cảm thấy thích cái ý tưởng đầu tư toàn cầu. Mặc dù Hoa Kỳ là một trong những quốc gia cách tân nhất thế giới, nhưng không phải là quốc gia duy nhất. Những sản phẩm mới, những ý tưởng mới, và những công nghệ mới vẫn đang được phát hiện và phát triển trên khắp thế giới. Ngoài ra, vì thương mại tự do bùng nổ, thế giới ngày càng trở nên chật hẹp hơn. Cả một thế giới các thị trường tiêu dùng mới đã mở ra, nhu cầu về điện thoại di động, máy vi tính, ô tô, nhà cửa và tất cả các loại hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng đầu đang gia tăng. Các ngân hàng, các nhà bán lẻ, các công ty xi măng và thậm chí cả các công ty bảo hiểm nhân thọ cũng bung ra khắp nơi trên hành tinh này. Và những thị trường mới xuất hiện với những người tiêu dùng đói khát cho phép họ tăng trưởng nhanh hơn các đối tác Hoa Kỳ của mình. Thật ngạc nhiên, chúng tôi cũng phát hiện ra rằng có 10 trong số những công ty lớn nhất thế giới không phải ở Hoa Kỳ. Họ có thể thực hiện một tỉ phần quan trọng công việc kinh doanh ở Hoa Kỳ, nhưng nhà của họ thì ở bên kia đại dương. Theo tạp chí Forbes, những công ty lớn nhất trong các ngành xây dựng, ô tô, trang thiết bị kinh doanh và thực phẩm đều là các công ty không phải Hoa Kỳ.

Chúng tôi cũng vui mừng khi phát hiện ra, một trong những rào cản lớn nhất của đầu tư toàn cầu đối với những người như chúng tôi - những người dựa vào việc khảo sát sâu những dữ liệu *định lượng* và *căn bản* - đã sụp đổ mà không ai nhận thấy trong thập niên vừa qua. Cho tới gần đây, thông tin về giá cả các cổ phiếu không phải Hoa Kỳ rất khó kiếm được, chưa nói đến việc gần như không thể tiếp cận được thông tin chính xác về tài chính công ty. Mạng Internet thực sự đã mở cửa thế giới cho hầu như bất kỳ ai có kết nối Internet, và bây giờ chúng ta có thể có được thông tin chính xác từ Hong Kong, Nhật Bản, Nga, Bra-xin hay bất kỳ sở giao dịch hay thị trường nào trên thế giới chỉ bằng vài cái click chuột. Một khi đã có số liệu thì ta có thể nghi ngờ ngấm chúng, và chúng tôi đã làm thế. Như các bạn có thể thấy trong hình 16.1, điều mà chúng tôi đã phát hiện ra rất đáng chú ý. Khi xếp hạng bằng công cụ xếp hạng định lượng của chúng tôi, 10% trên đỉnh những lựa chọn cổ phiếu toàn cầu của chúng tôi đã đánh bại hoàn

toàn thành tích của S&P 500. Còn 5% trên đỉnh thì đạt gấp đôi kết quả đó. Rõ ràng chúng tôi đã đạt được một cái gì đó rất hiệu quả.

Hình 16,1 Doanh lợi của cổ phiếu toàn cầu so với S&P 500



Có những lý do cơ bản vững chắc cho thành công của *đầu tư tăng trưởng toàn cầu*. Thứ nhất, có một kiểu độ chênh về giá trị trong hầu hết các nhà đầu tư toàn cầu, khiến cho những cổ phiếu tăng trưởng ít được khảo sát và nghiên cứu. Kết quả là khi cộng đồng đầu tư cuối cùng rồi cũng phát hiện ra một trong những viên ngọc này thì giá thường bị đẩy lên trời. Thông thường những phương pháp của chúng tôi đã đưa chúng tôi đến với những cổ phiếu này trước khi đi đầu đó xảy ra, và chúng tôi chỉ việc tiếp tục cuộc dạo chơi. Chúng tôi tìm kiếm những cổ phiếu toàn cầu bằng cách dùng cũng tám biến số căn bản thử-và-đúng và những thước đo định lượng mà chúng tôi đã dùng với các cổ phiếu Hoa Kỳ, và chúng làm tốt một cách lạ lùng khi phát hiện ra những cơ hội mua thậm chí còn tốt hơn nữa.

Thêm phần lý do cho thành tích mạnh mẽ của các cổ phiếu không phải Hoa Kỳ là do tiền đang được rót vào các vụ đầu tư quốc tế. Tiền đó không nhất thiết chảy ra khỏi Hoa Kỳ, nó chỉ chảy đến chỗ khác nhanh hơn. Các quỹ quốc tế đang gom góp được nhiều USD hơn các quỹ Hoa Kỳ, và lòng tiền mạnh mẽ này đã tạo ra áp lực mua đối với những cổ phiếu tốt - những cổ phiếu cho chúng ta thông số alpha, chính là cái mà chúng ta đang tìm kiếm. Theo Investment Company Institute (ICI), hiện nay tiền trong các quỹ cổ phiếu quốc tế cũng dãi dàu chẳng kém gì tiền trong các quỹ chỉ của Hoa Kỳ. Thực tế thì các quỹ không phải Hoa Kỳ đã bán được nhiều hơn các quỹ tương hỗ nội địa Hoa Kỳ gần gấp bốn lần trong khoảng thời gian từ 2003 đến 2006. Lòng tiền mạnh mẽ đổ vào các thị trường và các cổ phiếu không phải Hoa Kỳ là một hiện tượng tương đối mới, và chưa thấy

có dấu hiệu nào là nó sẽ suy yếu đi, đặc biệt là khi nhiều cổ phiếu không phải Hoa Kỳ đang thừa dịp mượn gió bẻ măng từ một đồng USD yếu.

Các quỹ exchange-traded (ETF) là một bước phát triển quan trọng mới trong thế giới quỹ đầu tư. Buôn bán các hối phiếu hối đoái, chào mời thanh khoản thực sự và những lợi thế về chi phí so với các quỹ truyền thống, các quỹ ETF là một nguồn tiền mặt đầu tư đang tăng lên rất nhanh. Phân đoạn quốc tế cũng thống trị trong lĩnh vực này với luồng tiền mặt đi vào các ETF quốc tế nhiều hơn là Hoa Kỳ.

Có vài lý do khiến luồng tiền mặt này thay đổi. Một lý do rõ ràng hơn cả là các nhà đầu tư thích đa dạng hóa các cổ phần của họ. Hầu hết các cổ vấn tài chính ngày nay đều đề nghị khách hàng của mình chú ý một chút đến các tài sản không phải Hoa Kỳ. Trong một thế giới đã trở nên nhỏ hơn và dễ tiếp cận hơn, việc các nhà đầu tư có thể đi đến bất cứ nơi nào có các cơ hội đầu tư bộc lộ ra cũng là điều dễ hiểu.

Lý do quan trọng khác của việc luồng tiền đổ vào các thị trường và cổ phiếu không phải Hoa Kỳ là do đạo luật Sarbanes-Oxley. Luật Sarbanes-Oxley đã dẫn đến việc giảm bớt số các công ty quốc tế muốn được niêm yết ở Hoa Kỳ dưới hình thức cổ phiếu ADR (các phương tiện truyền thông đã đưa tin ầm ĩ về vấn đề này). Với các cổ phiếu ADR có thể kiếm được ít hơn và tiền rót vào các cổ phiếu quốc tế nhiều hơn bao giờ hết, giá những cổ phiếu ADR còn lại đã tăng vọt trong những năm gần đây. Trớ trêu thay, luật Sarbanes-Oxley đã giúp cắt giảm một cách hiệu quả số lượng các cổ phiếu ADR và nâng cao một cách giả tạo giá của những cổ phiếu ADR còn lại. Luật Sarbanes-Oxley siết chặt các tiêu chuẩn báo cáo đối với công ty niêm yết ở Hoa Kỳ và buộc các tổng giám đốc đi đầu hành phải ký, cũng như phải đích thân đảm bảo cho các báo cáo kế toán và các số liệu mà họ phát hành. Nhiều công ty không phải Hoa Kỳ không thích thú với việc hệ thống luật pháp Hoa Kỳ sò tới. Họ ý thức rất rõ rằng Hoa Kỳ là một xã hội hay kiện tụng nhất thế giới, và đơn giản là họ không thích phải lộ mình ra cho nó thấy. Kết quả là nhiều công ty đã rời bỏ thị trường Hoa Kỳ, và nhiều công ty lẽ ra đã niêm yết cổ phiếu của họ ở Hoa Kỳ thì không còn quan tâm nữa. Cả thị trường Hong Kong và Thượng Hải đều đã làm nhiều vụ IPO hơn so với các thị trường Hoa Kỳ trong năm 2006, cho dù chỉ mới 5 năm trước, trước khi luật Sarbanes-Oxley được thông qua, NYSE vẫn còn

dẫn đầu thế giới về các vụ IPO mới. Vì cái bể chứa dành cho ADR quốc tế ở Hoa Kỳ đã bị co hẹp lại, nên tiền đã đi theo những cái tên mới để giao dịch ở London, Hong Kong và Thượng Hải.

Vì những lý do thuyết phục mới đây đối với đầu tư toàn cầu, chúng tôi đã thực hiện một bước tiến mạnh mẽ theo hướng này. Nhưng thay vì cổ mở các tài khoản ở các sở giao dịch và môi giới trên khắp thế giới, tôi thường thích dùng các ADR hơn, vì chúng là một cách thuận tiện cho các nhà đầu tư Hoa Kỳ đầu tư vào các công ty quốc tế - một quá trình quá phức tạp nếu không có ADR. Thật sự là tốt nếu biết rằng ADRs được mua bán phù hợp với những luật lệ thị trường Hoa Kỳ, vì vậy mọi việc chi trả cổ tức cũng như báo cáo hoạt động của công ty cũng sẽ được thực hiện đúng thời hạn. ADR còn thuận tiện bởi vì chúng được định giá và mua bán bằng đồng USD trên các thị trường chứng khoán Hoa Kỳ: NYSE, AMEX và thậm chí cả NASDAQ. Mỗi ADR được hỗ trợ bằng một con số riêng hay một phân số các cổ phần trong công ty nước ngoài đó. Mỗi quan hệ giữa con số ADR và con số cổ phần nước ngoài thường được gọi là tỉ số ADR. Tôi thấy dùng cách đầu tư này cho phép tôi tránh khỏi những lo lắng về những khác biệt trong luật lệ đi đầu tiết và những lên xuống thất thường về tỉ lệ của các thị trường khác nhau trên toàn cầu.

Có gần 300 ADR trong thế giới riêng của chúng tôi, và tôi thấy rằng khoảng 25 cho đến 30 trong số đó ở bất kỳ thời điểm nào cũng đều là những cơ hội tăng trưởng mạnh mẽ. Dĩ nhiên, chúng tôi đa dạng hóa với xu hướng ngả nghiêng hơn về các nước và các công ty lớn. Chúng tôi thích cái thực tế là nhiều cổ phiếu trong số này rất thận trọng và thường có tỉ lệ sở hữu của nhà nước lớn, nó làm tăng thêm yếu tố cảm giác tốt và yên tâm của việc đầu tư toàn cầu. Chúng tôi cũng rải tiền trong một số thị trường mới nổi vì chúng có thể tăng trưởng như tên lửa khi chúng hoạt động tốt. Chúng tôi giữ tỷ phần đó tương đối nhỏ để có thể thu lợi ngon lành khi chúng vọt lên, nhưng cũng không bị thương tổn nhiều nếu chúng rơi xuống đất. Chúng hay biến động, và chúng tôi cố làm sao để tính hay biến động đó trở thành có lợi chứ không phải chống lại chúng tôi. Chúng tôi cũng tránh đầu tư vào những nước mà chúng tôi coi là chống chủ nghĩa tư bản trong các chính sách đối ngoại và tài chính của họ. Venezuela dưới thời Hugo Chavez trong mắt tôi là một ví dụ hàng đầu về một nơi mà chúng tôi sẽ không đầu tư vì lý do này.

Tại sao chúng ta nên đầu tư toàn cầu? Bởi vì nó làm gia tăng số cơ hội cho chúng ta và vì nó có hiệu quả. Độ chênh lệch giá trị của hầu hết các nhà đầu tư quốc tế và những luồng tiền mặt khổng lồ liên tục hướng đến các thị trường không phải Hoa Kỳ kết hợp lại đã đem đến một cơ hội khó tin cho các nhà đầu tư tăng trưởng. Thông tin cần để phân tích và đầu tư vào các thị trường này có thể kiếm được giống như thông tin về các cổ phiếu Hoa Kỳ mà chúng ta ưa thích của chúng ta. Có cả một thế giới mới ngoài kia và chúng tôi nghĩ mình cần phải là một phần của nó và tranh thủ tất cả những cơ hội tăng trưởng trước mắt trên khắp thế giới. Hàng tỷ người sẽ cần đến nhà cửa, đường sá và cơ sở hạ tầng mới trong 50 năm tới. Hàng tỷ người tiêu dùng mới sẽ muốn có tất cả những hàng hóa và đồ chơi theo thị hiếu mà những người tiêu dùng phương Tây từ lâu vẫn coi là những thứ đương nhiên. Có những thị trường mới khổng lồ ở đó, và là những nhà đầu tư tăng trưởng, chúng ta có thể được lợi khi chúng phát triển.

CHƯƠNG MƯỜI BẢY



Ấm nước bị canh chừng vẫn sẽ sôi



Không giống như nước, cổ phiếu cần được canh chừng cẩn thận.

“ẤM NƯỚC BỊ CANH CHỪNG CHẴNG BAO GIỜ SÔI”. Thì đó là câu ngạn ngữ xưa nói vậy. Thực tế vật lý học vẫn cứ là vật lý học, và với một nhiệt độ thích hợp, ấm nước sẽ sôi trên vách 50 mét của sân Super Bowl trước sự chứng kiến của hàng chục ngàn người trên khán đài và hàng triệu người theo dõi qua tivi. Tôi sẽ cho bạn biết việc canh chừng ấm nước có thể làm gì cho bạn: Nếu theo dõi nó thật sát sao, bạn có thể ngăn không cho nước đó bị sôi trào ra ngoài. Trên thị trường chứng khoán cũng y như vậy. Bằng cách siêng năng theo dõi cổ phiếu thật sát sao, bạn có thể giữ cho danh mục đầu tư của mình sôi vừa đẹp và không để nó sôi trào ra ngoài hay bốc hơi hết. Bạn sẽ chẳng bao giờ muốn để ấm nước sôi trào cả ra ngoài hay bốc hơi mất hết, lời lãi của bạn biến mất hay thậm chí còn bị thua lỗ.

Ở hãng của mình, chúng tôi kiểm tra mọi thứ hàng tuần. Thực tế, chúng tôi làm công việc nghiên cứu căng thẳng vào mỗi cuối tuần để xác định điểm xếp hạng cho các cổ phiếu mà chúng tôi theo dõi. Chúng tôi làm những thử nghiệm hời hợt để tìm ra những *điểm số lợi ích kỳ vọng/ rủi ro*, cái quyết định xếp hạng *định lượng* của chúng tôi, và đảm bảo chắc chắn rằng các điểm số của mình phải là dựa trên chỉ số danh mục chuẩn đúng đắn cho tất cả các cổ phiếu trên thế gian này. Sau đó chúng tôi kiểm tra những chỉ số *căn bản* dựa trên *tám biến số* thử-và-đúng để đánh giá xem

những cổ phiếu của chúng tôi có còn nguyên vẹn và đang chạy hết tốc lực không. Chúng tôi không thích có những bất ngờ trong văn phòng của mình và chúng tôi sẽ làm đến cùng để đảm bảo cái duy nhất mà mình trải nghiệm phải là những cái tích cực. Tóm lại, chúng tôi là những người rất cần cù, làm việc chăm chỉ, và thành quả của lao động được cập nhật hàng tuần.

Những năm trước đây, các nhà đầu tư rất khó để theo kịp tất cả những tin tức có ảnh hưởng đến cổ phiếu của họ. Nhà đầu tư sẽ phải lục lọi các trang nhật báo để tìm những giá cả lúc đóng cửa, những tin tức quan trọng, và những báo cáo doanh lợi. Ngày nay, nhờ có Internet, lấy những dữ liệu này là chuyện quá dễ dàng, không có lý do gì để không nhận biết được đầy đủ tất cả những gì đang diễn ra trong danh mục đầu tư của bạn. Quan trọng hơn hết là bạn có thể quản lý và theo dõi toàn bộ việc thực hiện danh mục đầu tư của mình một cách dễ dàng nhanh chóng. Con số quan trọng nhất mà bạn phải tập trung vào là thành quả cuối cùng của toàn bộ danh mục đầu tư. Những vận động giá cả ngày qua ngày của một cổ phiếu cá biệt có thể làm bạn điên đầu, đặc biệt là những cổ phiếu tăng trưởng rất mạnh. Nếu bạn dùng phân bố danh mục 60/30/10 mà tôi đề nghị và pha trộn những cổ phiếu thường “zig” khi những cổ phiếu khác “zag”, thì kết quả cuối cùng là danh mục tổng thể của bạn sẽ tăng giá trị một cách đều đặn và vững chắc.

Ngoài những công cụ điện tử và công cụ ảo mà bạn dùng để theo dõi cổ phiếu cũng như quản lý danh mục đầu tư, có một tờ báo mà bạn nhất thiết phải đọc đó là tờ *Investor's Business Daily® (IBD)*. Tờ báo này sẽ chỉ dẫn và thông tin cho bạn những sự kiện thị trường quan trọng nhất, sẽ giúp bạn thành nhà đầu tư giỏi hơn bất kỳ trường dạy kinh doanh nào khác. IBD được trình bày dễ đọc, vì tất cả những tin tức quan trọng cứ như “nhảy xô” vào bạn. Việc kết hợp giữa IBD và những công cụ từ cơ sở dữ liệu của tôi sẽ cho các bạn một cú đấm kép, nó có thể tăng sức mạnh cho các khoản đầu tư của bạn rất nhiều.

Bây giờ kích trang www.getrichwithgrowth.com lên. Bạn xem từng cổ phiếu trong danh mục đầu tư của mình và nhận được các điểm số định lượng và căn bản cho từng cổ phiếu khi dùng cơ sở dữ liệu chấm điểm cổ phiếu của tôi. Như có thể thấy trong hình 17.1, bạn sẽ tìm được các xếp hạng dưới hình thức các chữ hoa, với hạng A là tốt nhất cho mỗi loại và hạng F là

Portfolio Grade	Xếp hạng danh mục tổng công	Xếp hạng danh mục tăng trưởng	Mức tín trợ	Tăng trưởng doanh thu	Tăng lợi nhuận kinh doanh	Tăng trưởng doanh lợi	Bà tăng trưởng doanh lợi	Bất ngờ doanh lợi	Điều chỉnh về doanh lợi	Luồng tiền mặt khả dụng	Lợi nhuận trên vốn kinh doanh
AAEP Applied STOCK REPORT	A	A	B	B	B	A	B	A	A	C	A

[illegible][illegible]

0.4 0.3 0.2 0.1 0

thanh khoản thì 10% cổ phiếu táo bạo đó có thể lên giá vùn vụt, và nếu không cẩn thận, bạn có thể sẽ thấy mình đầu tư quá mức vào những cổ phiếu quá táo bạo và có nhiều rủi ro hơn khi thị trường lên đỉnh. Khi thị trường quay đầu lao xuống, đó không phải là một vị thế vui vẻ. Nếu bạn khá thận trọng trong cách tiếp cận với đầu tư cổ phiếu tăng trưởng, hãy làm sao để bạn giữ cổ phiếu xếp hạng A càng nhiều càng tốt và hãy theo dõi sự thay đổi thứ hạng của chúng. Cũng như vậy, nếu chúng ta ở trong một thị trường khó khăn như năm 2002, những cổ phiếu táo bạo rớt giá trong khi những cổ phiếu thận trọng hơn lại tăng giá, và bạn cần bỏ một số tiền ra để nắm giữ những cổ phiếu táo bạo vì lúc này chúng đang là món hời to. Thậm chí dù nói chung tôi không tính thời gian gia nhập thị trường, nhưng tôi cũng thấy rằng việc tái cân đối sự phân bổ vốn 60/30/10 giúp tôi mua được đúng loại cổ phiếu và rất đúng lúc, và trở nên thận trọng hơn mỗi khi giá tăng lên hay táo bạo hơn khi giá hạ xuống. Điều đó diễn ra trái ngược với cách suy nghĩ của hầu hết chúng ta, vì vậy một lần nữa, hãy dựa vào những con số để vượt qua sợ hãi và tham lam và giữ mình trên con đường đúng.

Hiển nhiên là khi bạn bán đi một cổ phiếu thì đó cũng là lúc để đi tìm một cổ phiếu khác. Hơn nữa để làm đầy danh mục đầu tư của mình, bạn cần thực hiện một cuộc tìm kiếm mới đối với tất cả các cổ phiếu từ mỗi tháng một lần cho đến ba tháng một lần. Ở mức tối thiểu, tôi tìm kiếm những cơ hội mới vào tháng Ba, tháng Sáu, tháng Chín và tháng Mười hai, bởi vì đây là những tháng cuối cùng của các quý báo cáo đối với hầu hết các công ty Hoa Kỳ, và trong những tháng sau đó họ sẽ bắt đầu báo cáo doanh lợi cho các nhà đầu tư. Những thời điểm này đánh dấu mùa báo cáo doanh lợi và tôi muốn vào mùa khi mọi sự đều đã sẵn sàng đầy đủ với toàn những cổ phiếu tốt nhất trong tài khoản của tôi. Tôi tiến hành việc tìm kiếm và so sánh bất kỳ cổ phiếu nào mà tôi mới tìm thấy với những cổ phiếu mà tôi đang nắm giữ. Nếu tìm được một vài cổ phiếu mới có những biến số căn bản vượt trội, có điểm định lượng tốt, thì tôi sẽ muốn thêm những cổ phiếu này vào danh mục đầu tư khi bước vào mùa báo cáo doanh lợi. Khi xem qua các cổ phiếu mình đang nắm giữ và tìm thấy một cổ phiếu vẫn tốt trong 5 hay 6 biến số, nhưng đã trượt từ hạng A xuống hạng B, thì có thể tôi sẽ bán cổ phiếu đó và thay nó bằng cổ phiếu mà tôi mới phát hiện được. Cổ phiếu cũ có thể vẫn còn là một cổ phiếu tốt, nhưng tôi đã tìm được một

cổ phiếu thậm chí còn tốt hơn để thay thế cho nó và tôi đã quyết định chuẩn bị sẵn sàng mọi chuyện với những cổ phiếu tốt nhất trong danh mục đầu tư của mình cho mùa báo cáo doanh lợi sắp tới.

Hãy nghĩ theo cách này. Bạn là một huấn luyện viên bóng chày sắp bước vào mùa thi đấu, và bạn có một cầu thủ đập bóng thứ hai, anh ta vẫn còn có thể đập bóng bay xa khoảng 1/4 dặm và bắt bóng không đến nỗi tệ; anh ta sẽ chơi tốt ở vị trí đó và có lẽ sẽ không làm bạn thất vọng. Nhưng bây giờ anh ta đã già đi một tý, chân chậm đi một tý và cú đập bóng trung bình của anh ta cũng ngắn đi một tý. Bạn vẫn có thể để anh ta chơi. Anh ta là chàng trai tốt và đã ở trong đội bóng một thời gian, có lẽ bạn sẽ buồn nếu thấy anh ta ra đi. Nhưng, bạn thấy rằng mình có thể thay anh ta bằng một ngôi sao mới nổi chỉ 20 tuổi, anh chàng này đập bóng xa tới 1/3 dặm, có thể chạy 30 cú nước rút về nhà, chạy nhanh như gió, và chơi bắt bóng ở giữa sân giống như cái máy hút bụi Hoover. Đoán thử xem? Bạn sắp có một cầu thủ đập bóng mới trong năm nay.

Đừng bao giờ si mê cầu thủ đập bóng thứ hai của bạn cũng như đừng si mê cổ phiếu của bạn. Tôi vốn nổi tiếng vì hay sa thải những ai say mê những cổ phiếu nào đó và chần chừ khi phải bán chúng đi. Để chiến thắng, bạn phải sẵn sàng thực hiện những thay đổi, thêm những cổ phiếu mới và mạnh hơn vào tài khoản của mình. Tập trung vào các con số và giữ không phát sinh cảm xúc với cổ phiếu của mình là điều thậm chí còn quan trọng hơn khi chúng ta tới gần mùa báo cáo doanh lợi. Đó là khi tất cả những điều tốt đẹp có thể xảy ra. Những bất ngờ về doanh lợi, đà tăng trưởng gia tốc doanh lợi, những điều chỉnh tích cực về doanh lợi, v.v. và v.v. - tất cả những cái đó xảy ra một cách thường xuyên trong mùa báo cáo doanh lợi. Những công ty chúng tôi lựa chọn có tiềm năng bất cứ lúc nào cũng có thể có sự tăng vọt trong những báo cáo doanh lợi cùng những bất ngờ về doanh lợi, và chúng ta đã thảo luận những sự kiện này có thể đưa cổ phiếu cất cánh đi lên như thế nào. Nói một cách đơn giản, mỗi mùa báo cáo doanh lợi hàng quý cũng giống như Ngày phán xét cuối cùng đối với mọi cổ phiếu.

Trên hết, hãy không ngừng học hỏi. Tôi liên tục nghiên cứu thị trường, tìm kiếm xem cái gì có hiệu quả và những cách thức mới để áp dụng những nguyên tắc của mình đối với việc đầu tư cổ phiếu tăng trưởng. Đó là lý do

tại sao những chuyện đơn giản như đọc trang *Investor's Business Daily* ® lại quan trọng như vậy. Không thể nào biết hết được mọi thứ trong trò chơi này, nhưng hãy luôn luôn tìm kiếm, nghiên cứu và đánh giá bất kỳ cái gì có thể ảnh hưởng đến những khoản đầu tư của bạn. Tôi cho rằng bạn phải luôn luôn học hỏi và thử nghiệm những cái mới cùng những ý tưởng mới. Mỗi lần tôi gặp người nào đó thực sự tự phụ và nghĩ là anh ta biết hết mọi thứ về thị trường chứng khoán, thì tôi biết rằng có thể anh ta đã tìm được một biến số hiệu quả trong một khoảng thời gian ngắn, và anh ta sắp sửa nhận được một bài học rất đau đớn. Thị trường chứng khoán có thể dạy người ta khiêm tốn tốt hơn bất kỳ điều gì khác mà tôi từng biết. Ngay khi bạn nghĩ mình thông minh thì thị trường sẽ chỉ ra cho bạn thấy rằng bạn còn ngốc đến mức nào.

Lúc nào cũng phải luôn đề mắt đến âm nước đang sôi, tức là danh mục đầu tư của bạn. May mắn là nhờ có công nghệ hiện đại, nên việc theo dõi kiểm tra danh mục đầu tư cổ phiếu đã trở nên cực kỳ dễ dàng. Hãy nhận biết ngay những thay đổi trong danh mục đầu tư của bạn, và biết chúng ta đang ở đâu trong chu kỳ của thị trường và nền kinh tế. Luôn luôn tìm kiếm những cổ phiếu mới tốt hơn để thay thế cho những cổ phiếu bạn đang nắm giữ. Mục tiêu là tìm những cổ phiếu tốt nhất dựa trên những cơ sở căn bản và định lượng, những cổ phiếu đang nóng lên do áp lực mua tổ chức dai dẳng, và rồi trụ lại với những cổ phiếu này trong khi chúng đang sôi sục nhưng không quá nóng để trào ra ngoài tất cả lợi nhuận của ta.

CHƯƠNG MƯỜI TÁM



Hết sự tử lại đến hồ báo, ôi trời!



Ý thức được những hiểm nguy ở Wall Street

GIỐNG NHƯ DOROTHY và những bạn đồng hành gan dạ của cô từng lo lắng về những thứ họ có thể phải đối mặt trong rừng sâu, các nhà đầu tư cần phải nhận ra được những cách thức mà họ có thể bị đánh lừa hoặc bị chơi khăm khi đầu tư vào thị trường chứng khoán. Trong hầu hết trường hợp, việc dựa vào tám biến số căn bản mà tôi đã chỉ ra sẽ giữ cho bạn tránh khỏi những rắc rối - tuy không phải lúc nào cũng thế. Trong những năm qua, các công ty và những nhà sáng lập vô lương tâm đã dùng nhiều cách thức để lừa dối và gian lận bạn, nên tôi muốn dành chút thời gian để cảnh báo những cái mà bạn phải cẩn thận canh chừng.

Một trong những cách thức lừa đảo tệ hại nhất là từ chính các công ty. Giả mạo sổ sách kế toán là chuyện đã tồn tại từ lâu khi các cá nhân mua bán cổ phiếu của các công ty đó. Trong một vài năm qua, chúng ta đã thấy một số ví dụ về trò lừa đảo vô lương tâm này phải trả giá đích đáng tại các công ty như Global Crossing, Enron, và WorldCom. Nhưng trong khi những công ty đó và các ban quản trị của chúng bị trừng phạt, thì nhiều nhà đầu tư đã bị mất hàng tỷ USD. Mặc dù nhiều lỗ hổng đã được bịt lại, nhưng các giám đốc điều hành nào muốn đánh lừa để các nhà đầu tư nghĩ rằng mọi sự đều tốt đẹp hơn so với thực tế thì tất sẽ tìm ra những cách mới

để làm trò. Trong nhiều năm, tôi đã chống lại những thủ đoạn gian trá như vậy và chỉ ra những vấn đề của việc kết toán lãi gộp và quyền mua trước cổ phiếu vẫn còn chưa bị trả giá. Kết toán lãi gộp là một trò kế toán lừa dối, và tôi tự hào khi nói rằng tôi đã thường xuyên công khai lên tiếng chống lại nó.

Phương pháp này được dùng chủ yếu trong các công ty sát nhập và các công ty tiếp quản. Nó là một cách để các công ty tô điểm vào các báo cáo tài chính, che dấu những khoản lỗ lã và doanh lợi kém cỏi khỏi mắt các nhà đầu tư. Trước khi thừa hưởng kết quả của kết toán lãi gộp, tất cả những gì mà công ty đó phải làm là chiếm được một công ty khác và rã vào sổ doanh thu của nó, hoãn trả và trả dần những chi phí của nó. Đây là kiểu kế toán giống như trò ảo thuật “làm biến mất đồ vật” rất hiệu nghiệm, vì càng chiếm được nhiều công ty thì nó càng có thể nhào nặn sổ sách một cách hiệu quả. Các công ty này không chỉ đang cố gắng che đậy một quý hoạt động tồi thông qua kết toán lãi gộp, mà một số công ty, như WorldCom, đã tạo ra cái được gán cho là sự tăng trưởng của họ thông qua việc tiếp quản.

Ngay trước khi sụp đổ, WorldCom đã cố mua Sprint. Nếu thực sự mua được Sprint, WorldCom có lẽ đã vào sổ hầu như toàn bộ doanh thu của Sprint trong khi trì hoãn trả nhiều khoản chi phí, và tiếp tục đánh lừa được thiên hạ. Làm thế nào mà Jack Grumman, nhà phân tích của Citigroup, lại không nhìn ra sự giả mạo của WorldCom là chuyện có chút khó hiểu, ngoại trừ một điều ông ta cũng bị xung đột bảo lãnh lớn, vì thực tế Citigroup là một trong những nhà bảo lãnh hàng đầu của WorldCom. Tôi phải công nhận trò giả mạo của WorldCom là cực kỳ phức tạp. Đó là một trong số ít công ty mà tôi nhớ được đã bóp méo luồng tiền mặt của mình và chịu trả thuế nhiều hơn mức phải trả để che giấu và kéo dài mãi việc giả mạo sổ sách kế toán.

Cách tốt nhất để bảo vệ bạn chống lại trò giả mạo khi sàng lọc các cổ phiếu là đảm bảo chắc chắn rằng lãi hoạt động, lợi suất trên vốn kinh doanh và luồng tiền mặt của công ty được xếp hạng cao. Tôi chưa từng thấy công ty nào đánh lừa một cách thành công nhiều hơn hai trong số ba biến số này.

Ôn trời, vào năm 1999, Cục Tiêu chuẩn Kế toán Liên bang (FASB) cuối cùng đã hủy bỏ việc kết toán lãi gộp và buộc các công ty phải dùng phương

pháp kế toán thu hoạch hàng năm (purchase method), là cái sẽ cho thấy công ty hợp nhất dưới hình ảnh thực của nó. FASB cũng đưa ra vấn đề quyền mua cổ phiếu, và đến năm 2004 đã thông qua Statement No.123, buộc các công ty thể hiện các hợp đồng mua trước cổ phiếu như các khoản chi phí thay vì che giấu cái hệ quả pha loãng mà việc thực hiện quyền mua cổ phiếu bằng tiền của nhân viên thực tế đã gây ra. Tất cả những việc này đều là những bước tiến thực sự, nhưng những trò lừa dối thì vẫn còn tồn tại và những trò khác mà chúng ta còn chưa nghĩ đến sẽ xuất hiện trong tương lai.

Một trong những thực tiễn quản lý tệ hại nhất theo tôi là quản lý doanh lợi. Các công ty đại chúng báo cáo doanh lợi tuân theo *những nguyên tắc kế toán được chấp nhận phổ biến* (GAPP - generally accepted accounting principles), nhưng ngay cả những nguyên tắc này cũng còn có những kẽ hở cho các kế toán viên lợi dụng để làm cho các con số khớp với bức tranh mà họ muốn vẽ ra. Sự chú ý căng thẳng của cộng đồng các nhà đầu tư vào các báo cáo doanh lợi hàng quý gây sức ép lên các ban quản trị để đạt hay vượt qua con số thành tích mỗi quý. Lẽ ra phải báo cáo một con số kém cỏi có thể làm cho cổ phiếu bị hạ giá, thì ban quản trị có thể xào xáo các con số của họ để đáp ứng với những kỳ vọng của Wall Street. Hai cách mà các công ty có thể nhào nặn doanh lợi là dùng những khoản chi chỉ một lần và lợi nhuận đầu tư. Bằng cách liệt những khoản mục như chi phí xây dựng đang tiến hành như chi phí một lần, không xúc động với tình hình hiện tại, họ có thể che dấu những chi phí quá mức hay những khoản đầu tư không hiệu quả. GAPP được cho là để ngăn chặn việc nhào nặn doanh lợi, nhưng việc một số công ty lấy “những chi phí một lần” khá nhiều mỗi quý để che giấu những thua lỗ và sai lầm của họ không phải là chuyện bất thường.

Thu nhập từ đầu tư, các khoản hoàn thuế, và những khoản mục bất thường khác được báo cáo như doanh lợi hợp thức cũng có thể được lợi dụng để che mờ bức tranh thực. Việc báo cáo thu nhập từ một khoản đầu tư có thể dễ dàng nguy trang cho cái thực tế là công việc kinh doanh cốt lõi hàng ngày đang suy sụp. Nếu công ty không thể thường xuyên cho thấy lợi nhuận từ đầu tư (và chắc chắn là như thế, vì rốt cuộc nó sẽ hết tiền mặt để đầu tư khi việc kinh doanh cốt lõi đang làm chảy máu tiền và xài lạm vào những đồng USD có thể đem đầu tư), thì doanh lợi thực sự sẽ được người ta nhìn ra và cổ phiếu của nó sẽ đi xuống trong quá trình đó. Nếu bạn lập

danh mục đầu tư theo cái cách mà tôi đã đề nghị, thông qua một trong những chương trình có thể kiểm được trên một website tài chính như Yahoo!Finance, thì bạn có thể nhận được những cảnh báo lưu ý khi một trong những cổ phiếu của bạn báo cáo doanh lợi. Phải cực kỳ cảnh giác với những công ty có vẻ như đang vào sổ những khoản mục bất thường như một phần doanh lợi hoạt động bình thường của họ.

Việc kế toán quỹ dự trữ là một phương tiện nữa để che giấu bức tranh thực. Ở đây công ty giữ lại và không báo cáo toàn bộ doanh lợi của một quý làm ăn tốt, mà thay vì thế để dành chúng cho một quý sau đó có thành tích tụt. Nhìn bề ngoài thì điều này dường như cũng không đến nỗi quá đáng cho lắm. Nhưng thành tích theo quý là thành tích theo quý, và bạn không muốn giữ cổ phiếu của một công ty đang có doanh lợi đi xuống nhưng lại che giấu thực tế đó bằng cách nhào nặn doanh lợi của nó. Sổ sách phải là sổ sách và việc quản trị phải tập trung vào quản trị kinh doanh, không chạy theo những kết quả tốt hảo huyền bằng cách xào xáo sổ sách. Một biến thể của cách làm này đôi khi được thực hiện bởi các ngân hàng. Các ngân hàng cho vay tiền mà họ nhận được như tiền gửi. Một số trong những khoản cho vay này sẽ thành nợ xấu, đó là chuyện bình thường trong cuộc sống, vì vậy các ngân hàng phải duy trì một khoản dự trữ để bảo vệ họ khỏi những khoản nợ xấu này. Có những nguyên tắc đầu tiết về mức dự trữ tối thiểu, nhưng xét cho cùng thì chính ngân hàng sẽ tự đặt ra mức dự trữ của mình. Một chuyện khá đơn giản là: nếu định biến một khoản cho vay xấu nào đó dường như lành mạnh lên một cách thần kỳ, nhưng doanh lợi thì ít hơn những gì mà ban quản trị hay các nhà phân tích đầu tư chờ đợi: Chỉ cần lấy tiền từ quỹ dự trữ ra và tuyên bố đó là lợi nhuận. Vì vậy hãy cảnh giác với những ngân hàng hạ thấp mức dự trữ trong một quý của họ, vì rất có thể họ đã nhào nặn doanh lợi để làm cho mình trông lành mạnh hơn so với thực tế.

Những hợp đồng quyền mua cổ phiếu có hiệu lực trong quá khứ đã trở thành một vấn đề nữa của các công ty và các nhà đầu tư. Quyền mua cổ phiếu của nhân viên dành cho các quản trị viên cao cấp như một khoản thưởng thêm và như một cách né tránh những giới hạn trần về tiền lương. Việc dùng quyền mua cổ phiếu trợ cấp này bùng nổ sau khi chính quyền Clinton thông qua một dự luật giới hạn một cách thực sự thù lao đầu hành ở mức 1 triệu USD một năm, vì thế bất kỳ khoản lương bổng nào cao hơn

cái ngưỡng đó đều không được khấu trừ từ khoản hoàn thuế của công ty. Kết quả là trong một số năm, một giám đốc đi đầu hành có thể kiếm được 1 triệu USD mỗi năm, trong khi vào những năm khác cũng chính người đó có thể kiếm tới 600 triệu USD (gồm 1 triệu tiền lương và 599 triệu từ quyền mua cổ phiếu). Micheal Eisner, cựu chủ tịch của Disney, có lẽ là CEO nổi tiếng nhất vì đã nhận được khoản thù lao bất bình thường trong một số năm từ những hợp đồng nhượng quyền mua cổ phiếu lớn.

Về lý thuyết, việc cho các giám đốc đi đầu hành một khoản khuyến khích phụ thêm vì thành tích tốt là đi đầu hợp lý: giá cổ phiếu càng cao thì các quyền mua cổ phiếu của họ càng có giá hơn. Nhưng, thông lệ này đã biến một công cụ khuyến khích thành tích thành một cách để ngụy trang cho khoản tiền lương đi đầu hành. Các công ty đang lùi thời điểm có hiệu lực của các hợp đồng nhượng quyền mua cổ phiếu đến một thời điểm khi giá cổ phiếu còn thấp hơn nhiều so với giá hiện tại, khiến cho các hợp đồng này có giá trị lớn hơn rất nhiều đối với các nhà quản trị. Thực sự đã có hàng chục vụ đi đầu tra diễn ra trong các công ty lớn đang che giấu khoản chi cho các giám đốc đi đầu hành bằng cách này. Việc đền bù cho các giám đốc đi đầu hành bằng các quyền mua trước cổ phiếu không phải là bất hợp pháp, với điều kiện những khoản này phải được làm rõ với các cổ đông và được kế toán nghiêm túc trong các báo cáo thu nhập và báo cáo hoàn thuế. Nhưng trong hầu hết trường hợp, chúng không được báo cáo và rốt cuộc là những chi phí đền bù bị che giấu đã thổi phồng doanh lợi lên cao hơn so với thực tế.

Một trong những nguy cơ lớn nhất đối với các nhà đầu tư là sự thổi phồng, cường điệu của Wall Street. Một điều quan trọng cần phải nhớ: Wall Street thực chất là một cỗ máy bán hàng. Các doanh nghiệp đầu tư tiền tại là để bán cho chúng ta những sản phẩm đầu tư, từ cổ phiếu và trái phiếu cho đến các quỹ tương hỗ cùng những đề nghị dễ thương khác. Mặc dù những lời quảng cáo cho các hãng khiến họ giống như những ông bác giàu có tốt bụng chỉ muốn giúp đỡ bạn, nhưng bạn phải luôn nhớ đi đầu mà những hãng này thực sự muốn là bán cho bạn thứ đó. Tôi nghĩ rằng hầu hết các nhà môi giới và các cố vấn tài chính thực sự muốn bạn đầu tư tốt và giàu lên, nhưng phải luôn nhớ rằng ưu tiên hàng đầu của họ là thấy chính họ làm ăn tốt - bằng cách bán được nhiều hơn cái mà họ có.

Rất dễ để bị lôi kéo vào những quảng cáo cường điệu này. Từ những chương trình tin tức tài chính cho đến các website trên Internet, các tạp chí, các tờ báo, cả đồng thông điệp đến với chúng ta hết ngày này sang ngày khác. Những anh chàng ba hoa, đến từ các hãng quản lý tài sản và môi giới đầu tư, nói năng trên tivi hay được trích dẫn trên báo chí, đưa ra những dự báo đầy tự tin cho những cổ phiếu ưa thích của họ hay những khoản lãi lớn thấy trước cho các quỹ của họ thực ra đang cố làm bạn mua những thứ đó. Những người này, dù tốt, xấu hay không thiên vị, đều không phải là ông bác hay bà dì tốt bụng của bạn đâu. Họ là những người bán hàng. Khi họ làm một thương vụ chào bán với công chúng cho một công ty, họ muốn bạn mua cổ phần đó, vậy dĩ nhiên họ sẽ bảo bạn rằng cổ phiếu mà họ vừa bảo lãnh là của một công ty tốt.

Những nhà bảo lãnh và những nhà môi giới cần bạn mua để làm ra lương bổng, doanh lợi và công việc trong tương lai của họ. Họ càng bán được nhiều thì càng được công ty thân chủ cho là người giỏi giang, và lần tới đây họ sẽ càng nhận được nhiều công việc và nhiều thù lao khi các công ty đó cần gây vốn.

Vì các công ty sẽ không ra công chúng nhanh như họ vẫn thường làm, nên các ngân hàng đầu tư ở Wall Street giờ đây đang thay đổi cái cách mà họ tạo ra thù lao. Sự bùng nổ của vốn tư nhân mạnh đến mức, từ năm 2004 cho đến năm 2006, khối lượng cổ phiếu có thể kiếm đã giảm đi. Các quỹ vốn sở hữu tư nhân đã mua rất nhiều công ty niêm yết và rút những cổ phần này ra khỏi thị trường. Trong thực tế, vào năm 2006, 555.9 tỷ USD cổ phiếu đã biến mất vì tất cả những vụ sát nhập, tiếp quản cùng các chương trình mua lại cổ phiếu.

Lý do khiến bạn thấy những quỹ vốn tư nhân này sẽ lấn bước trả một khoản thưởng cho nhiều công ty được mua bán công khai là vì họ đã kết luận rằng họ có thể bóc được những tài sản quan trọng từ những cổ tức phụ thêm, hay có thể tái tổ chức công ty để gia tăng hơn nữa lợi suất trên vốn kinh doanh (ROE). Các công ty có ROE cao thường rất hay được các hãng vốn tư nhân chiếm giữ.

Một ví dụ nữa về sự quảng cáo cường điệu mới đây là sự bùng nổ của các quỹ hàng hóa chung vốn mà tôi đã nhận xét ở trên. Tôi tin rằng sự bùng nổ hàng hóa một phần là kết quả của việc Wall Street quảng cáo các quỹ

hàng hóa vì họ đã không tạo được nhiều công việc kinh doanh mới trong cổ phiếu. Khi một khu vực lên cơn sốt, bạn có thể tin rằng những hãng lớn sẽ tạo ra một quỹ chuyên hoạt động trong lĩnh vực đó - không phải vì nó tốt cho tương lai tài chính của bạn mà vì nó dễ bán. Tôi đã từng làm việc trong lĩnh vực này suốt một thời gian dài, và tôi đã thấy cái chu kỳ này cứ lặp đi lặp lại. Tôi đã thấy các quỹ bất động sản vào đầu thập niên 1980, các quỹ Internet trong thập niên 1990, và đầu những năm 2000 là các quỹ hàng hóa. Bất cứ thứ gì dễ bán thì Wall Street sẽ bán cho bạn.

Ngoài việc sẽ phải chịu đựng sự suy sụp không tránh khỏi đổ vào đầu họ một cách tự nhiên, nhiều quỹ hàng hóa đã sảy chân sau vụ Amaranth, một quỹ thanh khoản linh hoạt nhiều tỷ USD chuyên vào năng lượng, sụp đổ vì những hợp đồng khí thiên nhiên nào đó “nằm ngoài sổ sách”, rồi sau đó lại xuất hiện “trên sổ sách” và làm cho tương lai của khí thiên nhiên rơi tự do. Sự sụp đổ xảy ra sau đó đã gây thương tích cho nhiều quỹ hàng hóa (được đi đầu hành bởi những quản trị viên không nghi ngờ làm cách nào mà Amaranth lại có ảnh hưởng lớn đến thế trong lĩnh vực buôn bán khí thiên nhiên, và có thể có được những hợp đồng ngoài sổ sách mà họ không thể thấy được). Những hợp đồng khí thiên nhiên ngoài sổ sách này có hợp pháp hay không lại là chuyện khác, nhưng có một điều chắc chắn: Amaranth đã vượt giới hạn và danh mục đầu tư của nó không minh bạch như lẽ ra phải thế.

Ngoài sự giả mạo của các công ty, việc nhào nặn sổ sách kế toán của ban quản lý, và sự quảng cáo thổi phồng của Wall Street, còn có những mưu đồ bất lương và lừa gạt thật sự được thực hiện bởi những người buôn bán chứng khoán vô lương tâm, những kẻ âm mưu “bơm cho nổ”. Trò này đã, đang và sẽ còn tồn tại chừng nào những kẻ bịp bợm còn có thể làm cho các nhà đầu tư mất cảnh giác phấn khích về thứ cổ phiếu tiền xu mà chúng ngụ ý tương lai sẽ trở thành những Apple Computer hay Microsoft thứ hai. Trở lại những ngày đó, chúng tôi thường xuyên nhận được những cuộc gọi và những lời gạ gẫm qua thư. Ngày nay những kẻ này dùng máy fax và e-mail để bơm những cổ phiếu giao dịch kém, không chuyển thành tiền được. Việc dùng những phương pháp căn bản và định lượng mà tôi đã chỉ cho bạn trong cuốn sách này sẽ bảo vệ bạn khỏi những quảng cáo trần tục và những chuyên gia lung lạc siêu đẳng.

Cuối cùng, mới đây tôi đã thấy một trò mới khiến tôi hơi lo lắng một chút, vì cùng với việc bán cổ phiếu đa cấp và bán chịu, nó có nguy cơ trở thành một nguồn nữa cho việc bóp méo tiềm tàng thành phần alpha trong các phân tích định lượng. Đây là cái mà tôi gọi là hiệu ứng ETF. ETF (Exchange-Traded Fund) là một trong những sản phẩm hot nhất ở Wall Street ngay lúc này, chúng nảy ra giống như cỏ dại, có tác động tiềm tàng rất lớn, đặc biệt là ở hiệu ứng mà chúng có thể có đối với giá cả cổ phiếu khi chúng cân đối lại danh mục. Bởi vì hầu hết các quỹ này đều là mới, nên việc cân đối lại này là nhờ hành động mua. Kết quả là các cổ phiếu sẽ tăng giá vì các quỹ ETF cần những cổ phần mới, chứ không phải vì chúng có thành tích tốt. Nhu cầu này mạnh đến nỗi nhiều ETF đi vay mượn cổ phiếu từ những hãng và những ngân hàng lớn. Thực tế Bank of America đã thấy đây là một công việc làm ăn sinh lợi đến mức nó chào mời cả những tài khoản mua bán miễn phí không lấy hoa hồng, chỉ cốt để thò tay vào những cổ phần mà sau đó có thể đem cho các quỹ mới vay lấy thù lao. Vì tôi dựa vào những chỉ số căn bản và áp lực mua, những cổ phiếu đang được các ETF mua không nên xuất hiện trong danh sách của tôi. Nói như vậy tức là bạn cần phải lưu tâm tới những ảnh hưởng tiềm tàng mà các quỹ đầu tư mới này có thể gây ra đối với cổ phiếu.

Sử dụng kết hợp những nhân tố căn bản và định lượng để mua các cổ phiếu tăng trưởng theo cách được vạch ra trong cuốn sách này sẽ giúp bạn tránh được tổn thất. Những cổ phiếu với doanh lợi bị xáo xáo sẽ không đạt tiêu chuẩn trong những sàng lọc luồng tiềm ẩn của chúng tôi và sẽ bị loại khỏi vòng xem xét. Những cổ phiếu nào thuần túy là do quảng cáo thổi phồng thuần túy có thể cho thấy những dấu hiệu lợi ích kỳ vọng/rủi ro tích cực, nhưng mặt khác sẽ thất bại trong hầu hết những biến số căn bản và sẽ không bao giờ lọt vào màn hình radar của bạn. Chiến lược quan trọng nhất của tôi có lẽ là giữ cho cảm xúc của mình nằm ngoài quá trình đầu tư và chỉ bám vào các con số. Nếu chúng ta không để cho xúc cảm chi phối trong cách tiếp cận của mình thì sẽ khó cho cỗ máy bán hàng Wall Street, hay những kế toán không lương thiện cũng như những người buôn bán chứng khoán vô lương tâm có thể dẫn dụ chúng ta sa vào cái chu kỳ sợ hãi rồi vì tham lam mà phải phụ thuộc vào nó.

CHƯƠNG MƯỜI CHÍN



Luôn để mắt đến giải thưởng



Tại sao cái ly luôn chỉ đầy một nửa?

THEO QUAN ĐIỂM CỦA TÔI, để là một nhà đầu tư tăng trưởng thì xét cho cùng bạn phải là người lạc quan. Sẽ luôn có những mấp mô trãi sụt trên đường đi khi bạn đầu tư vào thị trường chứng khoán. Ngay cả khi bạn chỉ đầu tư vào những cổ phiếu tốt nhất và kiểm soát được rủi ro thì bạn vẫn sẽ đụng phải một hay hai ổ gà. Bạn sẽ đụng ít ổ gà hơn nhiều người khác - những người không tuân thủ kỷ luật nghiêm ngặt như bạn - nhưng đụng một hai ổ gà là một phần của cuộc chơi. Trong hoàn cảnh đó, tôi cố tránh đau thương bằng cách nhất định chỉ nắm giữ những cổ phiếu tốt nhất, nhưng tôi biết vẫn sẽ có một vài ngày thất vọng.

Tôi luôn tập trung vào cái thực tế là, trong dài hạn, việc đầu tư vào cổ phiếu đã chứng tỏ là cách tốt nhất để làm giàu trong những thị trường này. Cổ phiếu có thành quả vượt trội so với trái phiếu và hối phiếu, chúng đánh bại lạm phát trong dài hạn, và tôi tin rằng chúng sẽ luôn luôn như vậy. Nhiều nghiên cứu của những nhân vật hàn lâm uy tín như Roger Ibbotson, cũng như Dimson, Marsh và Staunton trong cuốn sách tuyệt vời của họ, *Chiến thắng của những người lạc quan*, đã chứng minh quan điểm này hết lần này đến lần khác. Ngoài ổ gà ra, thị trường chứng khoán chính là nơi để tạo dựng sự giàu có. Như tôi đã nói vài lần, tôi là anh chàng mê con số, và các con số nói rằng cổ phiếu ở đâu thì tiền ở đó. Theo truyền thống vĩ đại của Willie Sutton, tôi sẽ ở nơi nào có tiền!

Đây chính là lúc để duyệt lại *hệ thống chấm điểm định lượng* mà chúng tôi dùng để nhận diện *áp lực mua* đằng sau mỗi cổ phiếu, để chúng tôi có thể thấy cổ phiếu nào đang thu hút lực mua tổ chức. *Hệ thống chấm điểm*

căn bản mà chúng tôi dùng để xếp hạng cổ phiếu theo những nhân tố căn bản thử-và-đúng. Những cổ phiếu có xếp hạng căn bản cao nhất cũng thường thu hút nhiều lực mua tổ chức, đặc biệt là vào mùa báo cáo doanh lợi từng quý. Vì vậy, thật khó cho tôi để bị quan yếm thế khi có thể sắp xếp danh mục đầu tư của mình với xác suất có lợi. Và bạn cũng có thể sắp xếp xác suất có lợi cho bạn và trở thành một người lạc quan đầu tư vào cổ phiếu tăng trưởng. Thật sự phấn khích khi bước vào mùa báo cáo doanh lợi từng quý đã sẵn sàng mọi thứ với những cổ phiếu thượng đẳng về các chỉ số căn bản! Thế thì làm sao bạn lại không lạc quan chứ?

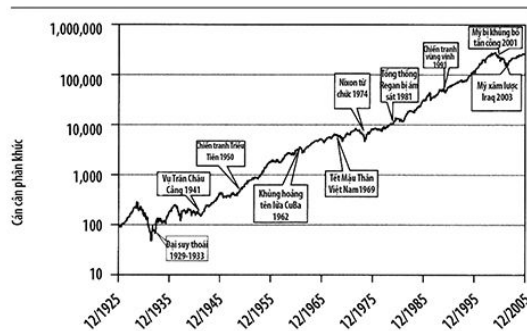
Nếu bạn muốn là người bị quan thì có rất nhiều thứ xung quanh để bạn tha hồ lo lắng. Ngay bây giờ, năm 2007, bạn có thể lo lắng về tình hình Iraq, về vũ khí hạt nhân ở Bắc Hàn, về lạm phát, giảm phát, một Quốc hội bất lực, tình trạng nóng lên toàn cầu, và thậm chí cả sự hư hỏng của Britney nữa. Vào thập niên 1990, nhiều người lo âu về cải cách y tế lung củng, sự cố Y2K, O.J. Simpson và rất nhiều những tin tức khác cho những đêm mất ngủ. Vào thập niên 1980, chúng ta lo lắng về chiến tranh lạnh, trái phiếu vô giá trị, dịch AIDS, và Exxon Valdez. Tất cả đều là những thứ chính đáng để lo lắng. Chúng ta có thể nhìn lại từng thập niên, để tìm thấy nhiều thứ khiến ta lo lắng và bức tức - và có thể nói rằng chẳng cái nào hay tất cả những thứ này đều không phải là lý do để ta không đầu tư vào thị trường chứng khoán. Thực tế luôn luôn có một tình huống khủng hoảng xảy ra ở đâu đó - nhưng hầu hết mọi lo lắng đều được giải quyết hay dịu đi. Xã hội thường vẫn cứ tiến lên với nhiều cách tân, năng suất và lợi nhuận hơn trước. Lịch sử cho thấy rằng chủ nghĩa lạc quan không phải là chưa từng tồn tại. Nhân loại đã có một kỷ lục lâu dài trong việc giải quyết những vấn đề và cải thiện tình cảnh của mình.

Giả sử bạn tin rằng chủ nghĩa lạc quan trên thị trường là cách thức để làm việc, nhưng một giọng nói căn nhắc sâu tận bên trong lại khiến bạn chần chừ vì lo lắng. Hướng sang những *cổ phiếu ốc đảo*, những cái sẽ *lợi dụng* những vấn đề của thế giới để tăng trưởng. Bạn có lo lắng về cuộc xung đột không biết đến bao giờ mới chấm dứt ở Trung Đông? Hãy tìm những cổ phiếu quốc phòng được xếp hạng cao của chúng tôi (chẳng hạn Lockheed Martin, Raytheon và Rockwell Collins). Giả sử bạn lo lắng về việc cung cấp dầu bị cắt giảm và chi phí năng lượng gia tăng, vậy hãy ghi tên những công ty năng lượng xếp hạng cao nhất và có vẻ sẽ được lợi từ sự hỗn loạn

này. Bạn lo lắng về tình trạng nóng lên toàn cầu à? Hãy sàng lọc những công ty có thể kiếm lời từ những biện pháp kiểm soát môi trường nghiêm ngặt hơn. Ta hãy xét một ví dụ nhỏ: Trong mùa bão, có lẽ bạn sẽ muốn kiếm lời từ sự gia tăng buôn bán trong các hợp đồng theo mùa; chỉ việc click chuột vào Chicago Mercantile Exchange (CME) và Intercontinental Exchange (ICE) để xem chúng xếp hạng ra sao trong cơ sở dữ liệu của chúng tôi. Với những công cụ và những phân tích đúng, thậm chí một ly nước đầy một nửa cũng sẽ sớm đầy hơn. Thế giới quanh bạn đầy rẫy nguy hiểm, nhưng bạn vẫn có thể tạo ra một danh mục đầu tư vượt lên trên nó.

Thêm nữa, bất cứ khi nào xảy ra một cuộc khủng hoảng trên thế giới, thì đó cũng rất hay là cơ hội mua không thể tin được. Hãy kiểm tra hình 19.1, nó cho thấy sự đi lên của thị trường bất chấp những cuộc khủng hoảng các loại liên tục xảy ra.

Hình 19,1 S&P 500, 1925 - 07/2006



Nguồn: Ned Davis Research

Vì vậy nếu người ta có thể kiếm lợi nhuận cả khi đối mặt với sự sụp đổ, thì tại sao lại có quá nhiều tin tức xấu vây quanh chúng ta như thế? Hãy đối mặt với chúng: Tin tức xấu mới bán được nhiều sách và báo chí, mới bán được các quảng cáo trên tivi và mới thêm được nhiều người vào Internet. Những bậc thầy số phận-và-định mệnh dường như luôn làm ra những danh sách bestseller, với những tựa đề bảo cho ta biết *Tại sao thế giới sẽ sụp đổ trong thập niên 1970, Tại sao thế giới sẽ sụp đổ trong thập niên 1980, Lần này tôi nói thật: Mọi thứ sẽ sụp đổ trong thập kỷ này.* Những tin tức xấu nuôi dưỡng những nỗi sợ hãi của chúng ta, và chúng làm việc như một công cụ bán hàng. Hãy nhìn những dòng tít trên website của CNN vào một ngày bất kỳ nào đó, chúng cho thấy rất nhiều thứ để mà lo lắng. Nhưng tôi là người lạc quan. Hãy nhìn vào những thứ khác trên

trang web này để xem có cái gì khác đang diễn ra không. Ở mục sức khỏe, tỷ lệ chết vì ung thư đã giảm trở lại và gien gây bệnh Alzheimer đã được phát hiện, chúng ta đang dần dần tiến tới chỗ tìm ra một phương thuốc điều trị. Trong mục công nghệ, chúng ta thấy Netflix đã bắt đầu phân phối các bộ phim trên Internet, tối đa hóa thời gian giải trí của chúng ta; một máy bay dân dụng hạng nặng được trang bị hệ thống chống tên lửa, làm cho việc đi lại bằng máy bay an toàn hơn; việc dùng năng lượng mặt trời đang tăng lên và chi phí năng lượng giảm đi. Thực tế là có rất nhiều việc tốt và những thứ tuyệt vời đang diễn ra quanh ta mỗi ngày dẫn tới một tương lai rất sáng sủa.

Tôi không biết ngành đột phá hay phát hiện đột phá tiếp theo sẽ là gì. Chỉ biết rằng khi nhìn vào tương lai và những khả năng của nó thì tôi thấy nó rất hứng thú, cả về cá nhân cũng như nghề nghiệp một nhà đầu tư tăng trưởng. Công nghệ na-no (nanotechnol - về những kích thước và dung sai cực nhỏ, đặc biệt là nguyên tử) đang tiến xa hơn mỗi ngày, và những vấn đề sức khỏe riêng mình nó đang choáng váng với nghiên cứu hứng thú này. Việc nghiên cứu năng lượng thay thế đang được đẩy mạnh, có thể dẫn chúng ta tới chi phí năng lượng thấp hơn (hàm ý lợi nhuận cao hơn). Khoa học y học đang tiến xa trong việc điều trị bệnh tật và kéo dài tuổi thọ con người. Công nghệ không ngừng cải thiện năng suất và làm cho cuộc sống của chúng ta dễ chịu hơn. Hãy nghĩ xem: Chỉ 10 năm trước thôi, ý tưởng về iPod, ô tô lai (chạy bằng xăng và điện), và liệu pháp gien dường như vẫn có chút khoa học viễn tưởng. Thật không thể tiên đoán những ý tưởng nào sẽ xuất hiện, những đột phá nào sẽ làm thay đổi và cải thiện cuộc sống của chúng ta, nhưng cách tân và phát hiện nhất định sẽ xảy ra.

Ngoài việc hưởng thụ sự cách tân với tư cách một cá nhân, tôi còn lạc quan bởi tôi hưởng thụ những phát hiện mới một cách chuyên nghiệp, bằng cách đầu tư vào những cổ phiếu tốt nhất mà chúng sẽ cải thiện tương lai của chúng ta. Khi ai đó sản xuất được loại dược phẩm đột phá chữa bệnh Alzheimer hay bệnh ung thư, hay một công ty năng lượng tìm được thứ thay thế cho dầu mỏ sẽ hạ thấp chi phí của chúng ta, trọng tâm chú ý của tôi đặt vào những công ty tăng trưởng nhanh với những chỉ số căn bản vững chắc sẽ nhận ra chúng, và tôi sẽ nắm giữ cổ phiếu của những công ty này, chúng sẽ sản xuất ra doanh thu và doanh lợi cỡ các nhà máy điện. Hãy

lạc quan để tính đến những kết quả tích cực mà tương lai sẽ mang lại làm ta giàu có - để cá nhân ta có thể thụ hưởng những lợi ích của sự cách tân.

Những dạng công ty mà tôi sở hữu là những công ty sẽ sản xuất những sản phẩm đột phá và có lợi nhuận. Trọng tâm chú ý của tôi đặt vào những chỉ số căn bản mạnh đảm bảo rằng nếu một công ty có sản phẩm hay dịch vụ mới sẽ có nhu cầu cao, tạo ra doanh thu và lợi nhuận tăng trưởng nhanh, thì nó sẽ thể hiện trong danh mục đầu tư của chúng tôi. Những công ty này có xu hướng chi phối phạm vi kinh doanh của chúng trên thị trường và tạo ra luồng tiền mặt mạnh cho nghiên cứu và phát triển, làm cho những phát minh mới xuất hiện. Nhìn vào danh mục mua của chúng tôi vào đầu năm 2007 có thể thấy những công ty tham gia và dẫn đầu trong một số lĩnh vực rất hứng thú. Angeion là người dẫn đầu trong lĩnh vực mỡ tim kín, hệ thống chẩn đoán và điều trị phổi. NutriSystem dẫn đầu trong cách tiếp cận khoa học để giảm cân. DirecTV thay đổi thế giới giải trí tại nhà. Gilead tham gia trong lĩnh vực nghiên cứu gen với tiềm năng sản xuất những loại dược phẩm cứu sinh mạng và điều trị bệnh thuộc loại hàng bom tấn. Những công ty tăng trưởng thường là những công ty cách tân, sẵn sàng chấp nhận rủi ro để phát minh những sản phẩm mới có khả năng làm thay đổi diện mạo thị trường trong các lĩnh vực sức khỏe, khoa học, và thậm chí trong hàng hóa và dịch vụ giải trí. Khi những phát hiện mới được làm ra và những công ty mới tiến về phía trước, chúng tôi sẽ sở hữu chúng trong danh mục đầu tư của mình. Những hãng này không thể thành công vượt trội và dẫn đầu mà lại không xuất hiện trên màn hình radar của chúng tôi. Có lẽ tôi không thể tiên đoán được sự thành công và thống trị thị trường iPod của Apple Computer, nhưng mô hình của tôi thì có thể làm được điều đó và nó đã phát hiện ra.

Tôi thấy sẽ dễ dàng hơn nhiều để trở thành người theo chủ nghĩa lạc quan nếu bạn sở hữu một danh mục đầu tư đa dạng gồm những loại cổ phiếu hứng thú như thế này. Tôi không chỉ giữ một danh mục đầu tư trải khắp nhiều ngành khác nhau, mà còn luôn theo công thức kết hợp 60/30/10 mọi lúc mọi nơi. Điều này đem lại cho tôi một kết hợp các ngành đúng đắn trong tất cả các dạng cổ phiếu. Tôi biết rằng trong một thị trường mấp mô nhiều ổ gà, những cổ phiếu *thận trọng* sẽ có xu hướng bảo vệ danh mục đầu tư của tôi khỏi bị sụt giá nghiêm trọng, trong khi trong một thị trường tăng giá nhanh, những cổ phiếu *táo bạo* và *táo bạo trung bình* sẽ đem lại

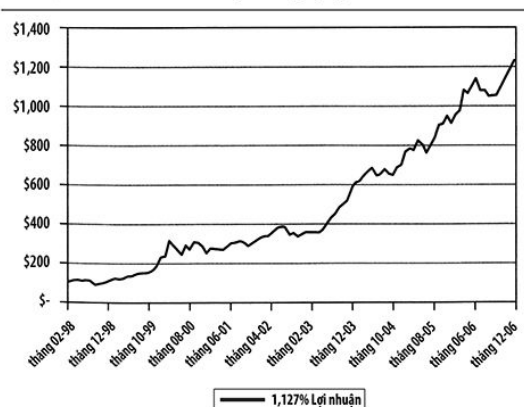
cho tôi tất cả sức sống cần thiết để gia tăng nhanh hơn. Kết hợp này đã làm việc cực kỳ tốt trong nhiều năm qua, nó giữ cho chúng tôi đầu tư đủ mức và cho phép chúng tôi chịu đựng tất cả những trỗi sụt mà thị trường và nền kinh tế có thể ném vào mình.

Còn một lý do khác nữa khiến tôi là người lạc quan. Chiến thuật đầu tư tăng trưởng làm việc rất có hiệu quả. Nó là một chiến thuật đã trải qua thử thách. Lần đầu tiên tôi phát hiện thành tích mạnh mẽ của những cổ phiếu có thông số alpha cao là từ những năm 1970, khi còn là sinh viên. Từ ngày đó, chúng tôi đã trải qua siêu lạm phát, Chiến tranh Lạnh, Vụ Sụp đổ năm 1987, hai cuộc chiến tranh Iraq, sự sụp đổ của Internet năm 2000, và bạn đoán xem? Nó vẫn làm việc tốt. Bởi vì tôi tự nhận mình là một người hoạt động trí óc, tôi luôn nghiên cứu thị trường và khai thác những ý tưởng mới để gia cố thêm cho những mô hình của mình. Chúng tôi đã thử nghiệm cẩn thận và đẩy đủ một loạt các biến số căn bản để tìm ra những biến số làm việc tốt nhất, và chúng là những cái hình thành nên nền tảng cho việc lựa chọn những cổ phiếu sẽ đi vào danh mục đầu tư của chúng tôi. Những cổ phiếu có thông số alpha cao đang vận động đi lên do áp lực mạnh từ các quỹ tương hỗ, quỹ thanh khoản linh hoạt đã cho chúng tôi một lợi thế trên thị trường kéo dài suốt hơn 30 năm qua. Thật dễ để làm người lạc quan khi bạn biết rằng mình có những công cụ và kỹ thuật mạnh mẽ nhằm lựa chọn những cổ phiếu tăng trưởng kỳ diệu, chúng sẽ mở đường tiến lên trước trong thị trường.

Trăm nghe không bằng một thấy. Hình 19.2 cho thấy kết quả của những cổ phiếu xếp hạng top của chúng tôi. Từ năm 1998, nói rằng thị trường hỗn loạn vẫn là chưa đủ. Chúng ta đã trải qua sự bùng nổ của cái bong bóng dot-com, một kỳ bầu cử tổng thống đầy tranh cãi, một cuộc tranh luận buộc tội tổng thống đương nhiệm, và bi kịch hơn, vụ khủng bố 9/11, và các cuộc chiến tranh Afghanistan và Iraq theo sau. Xuyên qua tất cả những thăng trầm đó, những cổ phiếu A, nhóm lạc quan của những cổ phiếu vượt trội, không chỉ thành công vượt hơn thị trường mà chúng còn đánh bại nó. Có những trỗi sụt trên con đường đi, như đồ thị cho thấy rõ ràng, nhưng danh sách những cổ phiếu A trung bình tốt hơn 30% một năm, bất chấp tất cả những gian nan và khổ sở của tám năm đó. Khi thị trường hồi phục lại đà đi lên của nó vào năm 2003, những cổ phiếu này từ chỗ là những kẻ thành công vượt trội nay trở thành những bình xăng phụ. Việc có được những

loại công cụ này làm cho tôi thành một người lạc quan, và tôi vẫn là người lạc quan trong suốt sự nghiệp đầu tư của mình.

Hình 19,2 Thành tích của các cổ phiếu xếp hạng A



Hãy để những người nói không và những thương gia số phận-và-định mệnh bán báo và các quảng cáo trên Internet. Tôi sẽ đặt niềm tin - như tất cả những nhà đầu tư tăng trưởng đang làm - vào ước muốn cơ bản của con người, làm cho thế giới của chúng ta thành một nơi tốt đẹp hơn, an toàn hơn cho bản thân chúng ta và những người thân yêu, một nơi vui thú hơn, sinh sôi hơn và có lời hơn. Chính những động cơ này là cái sẽ sản sinh ra những công nghệ mới và những phát minh, và đến lượt chúng sẽ dẫn đến sự xuất hiện những công ty tăng trưởng mới với những cổ phiếu đem lại lợi nhuận cao cho các nhà đầu tư. Đó cũng con đường gần như từ lúc bình minh của thời đại này và chắc chắn bình minh của những thị trường này hơn 100 năm trước, khi sự cách tân bắt đầu tăng tốc. Với tất cả những nghiên cứu đang diễn ra ngày nay, cùng tất cả những đột phá và phát minh khó tin chỉ trong vòng 10 năm vừa qua, làm sao người ta có thể không lạc quan và không kinh ngạc trước những đi đầu kỳ diệu đang tới?

Và như vậy, nhà đầu tư thân mến, ước muốn của tôi cho bạn rất đơn giản. Tôi muốn bạn bắt đầu hành trình đầu tư của mình với một cảm giác mới về chủ nghĩa lạc quan. Công thức đánh bại thị trường đã được chứng minh và các bài học quan trọng mà chúng tôi đã nói đến trong *Cuốn sách Nhỏ* này là những công cụ để bạn kiếm lợi nhuận. Hãy bắt đầu dùng nó ngay ngày hôm nay, và cho nhiều năm trước mắt nữa... Thị trường có sẵn cái gì thì không thành vấn đề, quan trọng bạn sẽ thu hoạch được loại kết quả có thể thỏa mãn những ước mơ tài chính của bạn.

Dĩ nhiên hành trình của chúng ta vẫn chưa xong với trang cuối cùng của cuốn sách này. Nhớ là tôi đang trang bị cho bạn công cụ xếp hạng cổ phiếu độc quyền độc nhất vô nhị của tôi (www.getrichwithgrowth.com), để bạn có thể nắm bắt những gì học được từ đầu tới cuối và áp dụng chúng trong thế giới đầu tư hiện tại, ngay bây giờ.

Hẹn gặp bạn trên mạng.