



Học được gì từ người thầy của Warren Buffett?

Trong bối cảnh thị trường căng thẳng như hiện nay, có quá nhiều thứ ở Benjamin Graham mà chúng ta cần phải học hỏi để biết cách làm giàu.

Phong cách đầu tư hiện đại bắt đầu khi thế giới đang cực kỳ căng thẳng. Ông Benjamin Graham, ông thầy của Wall Street”, người đi đầu trong chiến lược đầu tư theo giá trị và từng là người sống qua thời điểm căng thẳng nhất, đã tìm ra quá trình đánh giá các khoản đầu tư và phổ biến nó trong thời kỳ Đại Khủng hoảng năm 1930.

Người ta thường nhớ đến Graham trong vai trò cha đẻ của trường phái đầu tư giá trị và thầy dạy của tỷ phú Warren Buffett tại trường kinh doanh Columbia. Quyền sách nhà đầu tư thông minh (The Intelligent Investor) do ông xuất bản năm 1949 được tỷ phú Warren Buffett coi như quyền sách tốt nhất về đầu tư từng được viết ra.

Trong bối cảnh thị trường căng thẳng như hiện nay, có quá nhiều thứ ở Benjamin Graham mà chúng ta cần phải học hỏi để biết cách làm giàu. Lời khuyên: Hãy đủ linh hoạt để không bị cuốn theo một nguyên tắc nào hết.

Mỗi nguyên tắc đều có điểm mạnh, điểm yếu nhất định. Biết thực sự chúng như thế nào giúp bạn tránh được thảm họa và nắm bắt được cơ hội. Hay ít nhất nó giúp cho bạn có cơ hội tốt hơn.

Trước khi có Graham, không có hệ thống đầu tư nào được sử dụng rộng rãi. Thị trường vốn hết sức hỗn loạn. Các thị trường thường hoạt động dựa trên các mối quan hệ và lừa đảo.

Năm 1969, thị trường chứng khoán tuột dốc mạnh khi Cornelius Vanderbilt, một trong những người giàu nhất trong lịch sử nước Mỹ, đã cố tình khiến thị trường ngập cổ phiếu của công ty đường sắt do ông sở hữu để đánh vào đối thủ Jay Gould.

Ben Graham dạy rằng nhà đầu tư cần phải có tư duy phân tích và cẩn trọng trong việc lựa chọn và quản lý danh mục. Ông đưa ra cách đánh giá cổ phiếu và trái phiếu.

Ông phát minh ra phương pháp đầu tư giá trị với mục tiêu tìm được cổ phiếu rẻ, đang bị đánh giá dưới giá trị thực. Nhờ quan điểm của ông, sau này, một số hệ thống đầu tư khác cũng phát triển nở rộ. Một số người đi theo trường phái của Graham, số khác phản đối.

Tất cả đều cố gắng kiềm chế sự hỗn loạn trên thị trường, vốn có thể mang lại cả sự phá hủy và tiền bạc. Cần nhớ biểu tượng của phố Wall đều là con vật: con bò (lạc quan) và con gấu (bi quan). Graham dạy rằng người ta nên cẩn thận khi phải đối đầu với các sinh vật mạnh mẽ và nguy hiểm như vậy.

Cách tiếp cận thị trường mà Graham và người kế nhiệm ông đưa ra đã hình thành nên nền móng đầu tư của thế kỷ 21: lập danh mục đầu tư, phân tích hành vi, đầu tư tăng trưởng, đầu cơ và nhiều hình thức khác.

Khi mỗi người trung thành với trường phái của riêng họ, cuối cùng hệ thống của họ cũng đầy khiếm khuyết. Trường phái đầu tư giá trị của Graham có một lịch sử thành công khá tốt, trừ những lúc nó không thành công.

Thời kỳ cổ phiếu công nghệ bùng nổ cuối thập niên 1990, nhà đầu tư giá trị thua thiệt nhiều và sau đó danh mục của họ bị tàn phá vào năm 2008 bởi chính những thứ trông có vẻ như rẻ và đáng tin cậy, cổ phiếu tài chính của tổ chức lớn như Lehman Brothers hay Fannie Mae rớt giá đầu tiên khi tín dụng đóng băng.

Ông Graham khẳng định các suy nghĩ hẹp hòi cản trở tư duy mạch lạc. Hãy nghĩ kỹ về khái niệm đó và bạn có thể thấy nhà đầu tư thông minh nên thử bất kỳ trường phái đầu tư nào, miễn họ đã chuẩn bị tốt.

Trong thời kỳ cổ phiếu công nghệ bùng nổ, không nên tránh cổ phiếu tăng trưởng. Từ năm 2002 đến năm 2007, thật thông minh nếu tham gia vào lĩnh vực bất động sản. Nếu chọn đúng quỹ đầu cơ để rót tiền vào, nhà đầu tư kiếm được vô khối. Tổ

chức Amaranth Advisors sụp đổ vào năm 2006 khi các quản lý tính toán sai lầm về thị trường năng lượng tương lai. Nhà đầu tư mất phần lớn tiền.

Ông Graham bất đồng với một số ý tưởng đầu tư phức tạp hơn đã được phát triển ngay sau Chiến tranh Thế giới thứ Hai. Tuy nhiên ông cũng muốn nhà đầu tư cởi mở và tự quyết định cho chính mình.

Nhà đầu tư thành công thường giỏi làm nhiều thứ. Họ không đặt toàn bộ tiền vào một chỗ. Dù ông Graham đánh giá cao cổ phiếu giá trị, ông ủng hộ việc sở hữu lượng trái phiếu lớn vì lý do an toàn.

Hai ý tưởng mà Graham không thích: đầu tư giá trị và giả thuyết thị trường hiệu quả. Giả thuyết thị trường hiệu quả là một giả thuyết của lý thuyết tài chính cho rằng giá cả trên các thị trường có tính chất ngẫu nhiên, đặc biệt là thị trường chứng khoán phản ánh đầy đủ mọi thông tin đã biết, hay nói cách khác, phản ánh đầy đủ kỳ vọng của các nhà đầu tư.

Do đó không thể kiếm được lợi nhuận bằng cách căn cứ vào các thông tin đã biết hay những hình thái biến động của giá cả trong quá khứ. Có thể nói một cách ngắn gọn là các nhà đầu tư không thể khôn hơn thị trường.

Xu thế đầu tư tăng trưởng hết sức phổ biến ở thời điểm thập niên 1920 khi chẳng một ai có định nghĩa về nó. Nhà đầu tư không quan tâm đến việc liệu cổ phiếu có tốt hay không, họ chỉ quan tâm nếu giá của nó đang tăng vọt. Ông Gerald M. Loeb, người đã viết cuốn sách *“The Battle for Investment Survival”* cho rằng nhà đầu tư nên mua một cổ phiếu khi nó đang tăng nóng, bất chấp giá nó như thế nào và sau đó bán mạnh ngay khi nó suy yếu một chút.

Thế nhưng nếu không xem xét các yếu tố căn bản của cổ phiếu, theo ông Graham, hành vi đầu tư thật ngu dốt.

Ông viết: *“Chiến lược đầu tư tăng trưởng có thể hiểu theo kiểu A cố gắng quyết định xem B,C,D đang nghĩ gì và nhóm B,C,D nhiều khả năng cũng đang làm như vậy.”*

Trong những năm cuối cuộc đời, Graham cố gắng hết sức để đánh bật giả thuyết thị trường hiệu quả.

Ba tiêu chuẩn chính để đầu tư vào cổ phiếu

Cổ tức: Theo Benjamin Graham, một đồng cổ tức được chia ra sẽ đáng giá hơn nếu cổ tức đó được giữ lại tái đầu tư trong công ty và vì thế công ty trả cổ tức cao sẽ có giá cổ phiếu cao. Nhà đầu tư cần phải nghiên cứu quá khứ để dự đoán cách trả cổ tức của công ty trong tương lai. Graham không đánh giá cao việc chia cổ tức bằng cổ phiếu.

Lợi nhuận: Theo Graham, lợi nhuận của công ty đóng một vai trò rất quan trọng trong quyết định đầu tư. Tuy vậy, ông cảnh báo việc nhờ vào các thủ thuật kế toán, các công ty có thể điều chỉnh con số lợi nhuận để tạo ra số đẹp. Do đó nhà đầu tư nên nghiên cứu lợi nhuận trong thời gian dài: 3-5 năm trước và 3-5 năm sau, đặc biệt là phải dự đoán được xu hướng của đồ thị lợi nhuận.

Giá trị tài sản: Giá trị của tài sản có (chỉ tính tài sản hữu hình, không tính tài sản vô hình) chia cho số cổ phiếu là một thông số quan trọng cần quan tâm khi đầu tư. Chỉ số giá trị tài sản thuần ngắn hạn, tức là giá trị tài sản ngắn hạn trừ đi nợ ngắn hạn là một thông số quan trọng thứ hai.

Ngoài ra nhà đầu tư nên nghiên cứu báo cáo tài chính để trả lời ba câu hỏi: Công ty có dòng tiền mặt đủ để hoạt động không? Giá trị tài sản ngắn hạn trừ đi hàng tồn kho có đủ để trả nợ ngắn hạn không? Công ty có những số nợ đáo hạn lớn trong thời gian trước mắt hay không?

Nhà đầu tư thông minh

Benjamin Graham chia nhà đầu tư ra làm hai loại: *nhà đầu tư phòng thủ* và *nhà đầu tư mạo hiểm*.

Nhà đầu tư phòng thủ (defensive investors): Là nhà đầu tư không muốn mắc nhiều lỗi lầm. Họ mong muốn có một tỷ suất đầu tư vừa phải. Họ thường đầu tư 40% vào trái phiếu, và 60% còn lại vào những cổ phiếu an toàn. Một số nhà đầu tư thậm chí thậm chí hài lòng khi tỷ suất lợi nhuận cao hơn tỷ suất lạm phát.

Nhà đầu tư mạo hiểm (aggressive investors): Nhà đầu tư mạo hiểm chủ động tìm kiếm để đầu tư vào mọi cổ phiếu mà họ đánh giá là được bán với giá thấp hơn giá trị thật. Họ có xu hướng đầu tư vào các cổ phiếu của công ty có chỉ số kinh doanh hiệu quả hơn trung bình của thị trường, hoặc công ty đang tăng trưởng nhanh, hoặc cổ phiếu có giá thấp dưới giá phát hành. Thông thường họ sẽ mua khi thị trường chung đang bị quan (giá và giao dịch giảm) và bán khi thị trường lạc quan (giá và giao dịch tăng).

Một nguyên tắc quan trọng mà Benjamin Graham nhấn mạnh là nhà đầu tư mạo hiểm phải có bản lĩnh để thoát được sự hấp dẫn khi giá lên và sự sợ hãi khi giá xuống quá nhiều của thị trường. Nếu không thoát được, từ nhà đầu tư, họ sẽ bị biến thành nhà đầu cơ chứng khoán. Và theo ông, đầu cơ sẽ thất bại trên đường dài.

Nguyên tắc đánh giá cổ phiếu bằng khả năng sinh ra lợi nhuận

Theo nguyên tắc này, Benjamin chỉ dẫn nhà đầu tư cách tính chỉ số lợi nhuận dự đoán của công ty. Các bước như sau:

- Đánh giá lợi nhuận trung bình công ty trong thời gian năm năm, nhớ điều chỉnh những năm kinh doanh quá tốt và quá xấu.

- Điều chỉnh chỉ số lợi nhuận nếu như có những thay đổi về cơ cấu tài chính của công ty trong năm hiện tại.

- Nhân cho hệ số tối thiểu 8, tối đa 20.

- Điều chỉnh chỉ số lợi nhuận này dựa vào việc so sánh nó với giá trị tài sản có của công ty.

Quyết định đầu tư của nhà đầu tư thông minh sẽ tỷ lệ thuận với sự chênh lệch của chỉ số dự đoán lợi nhuận và giá của cổ phiếu.