ĐẦU TƯ

ĐỘNG

XU THẾ

AzFin



Nội dung

01 David Dreman và phương pháp đầu tư ngược xu thế contrarian

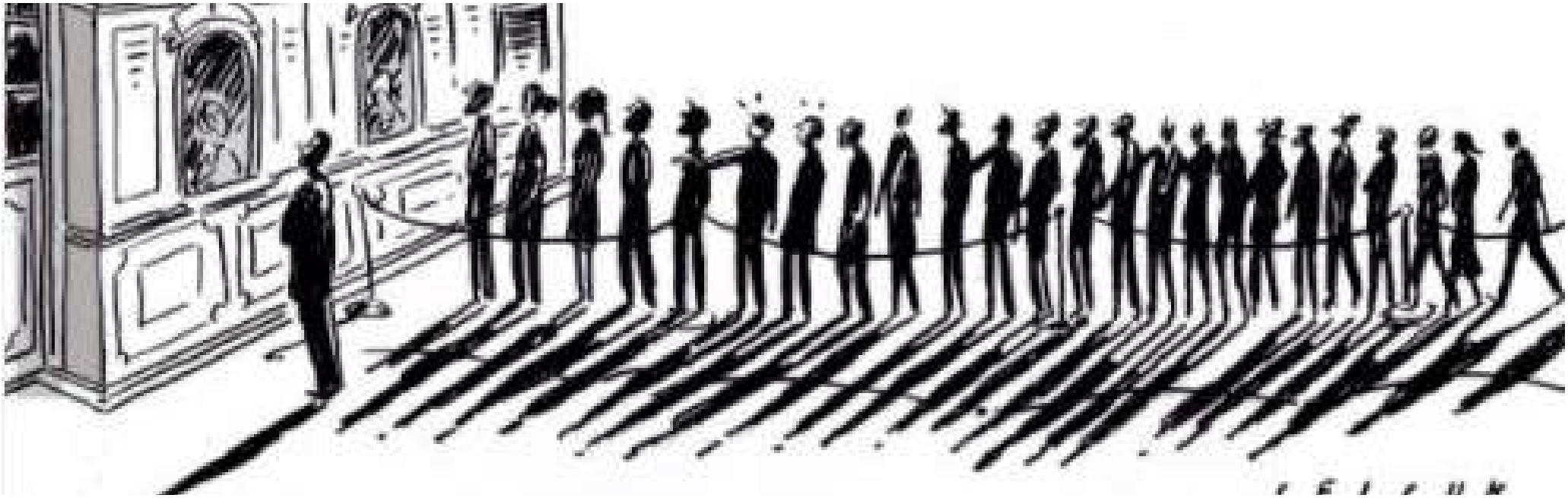
02 Các chiến lược thực thi Contrarian

03 Tiêu chí lựa chọn doanh nghiệp

04 Tài chính hành vi

05 Có nên dự đoán thị trường?

06 Cơ hội từ cổ phiếu tăng trưởng đang gặp khó khăn tạm thời



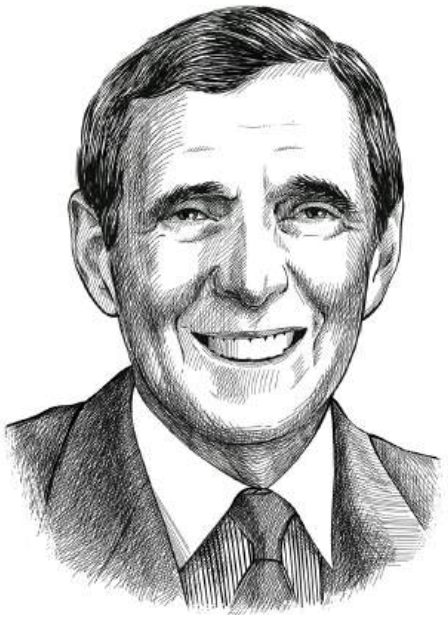


Kỳ 1. David Dreman và phương pháp đầu tư ngược xu thế contrarian

Trong gần ba thập kỷ thành công trong sự nghiệp đầu tư của mình, David Dreman được gắn với phương pháp đầu tư ngược xu thế (phương pháp contrarian). Trong 10 năm gần nhất, lợi suất của quỹ Scudder-Dreman High Return Equity Fund do ông quản lý đã vượt S&P500 3% và vượt trội so với các quỹ khác 4%. Lợi suất của quỹ đạt 13,71%/năm tính từ 1994-2003.

Tham gia ngay khóa học đọc vị cổ phiếu chuyên sâu ngay tại đây
https://docvicophieu.azwealth.vn/

QUÉT MÃ NGAY



1. Tiểu sử của David Dreman

Để hiểu rõ hơn về David chúng ta cùng đi tìm hiểu về thời thơ ấu của ông tại Winnipeg, Canada.

Từ khi 3 tuổi, David hay theo chân cha lui tới sàn giao dịch hàng hóa Winnipeg Commodities, sàn giao dịch lớn nhất tại Canada. Khi trưởng thành, ông rất thần tượng cha mình vì cha ông là một trong những nhà đầu tư ngược với xu thế đám đông giỏi nhất.

Mặc dù rất bận rộn, nhưng cha của David vẫn luôn theo sát và chỉ bảo cho con trai về kiến thức đầu tư: quyết định nào có xác suất đúng cao, tín hiệu nào có xác suất sai cao...

Khi học tại đại học Manitoba, David tự coi mình là một nhà kinh tế ngược xu hướng (phương pháp contrarian) và theo lý thuyết đầu tư contrarian.

David khuyên nhà đầu tư rằng: "Trước khi bạn muốn theo trường phái đầu tư contrarian, bạn nên được đào tạo một cách bài bản và chính thống". Theo đó, ông luôn có đủ kiến thức và công cụ sử dụng như một nhà phân tích thực thụ. Triết lý của phương pháp đầu tư contrarian đến từ giả định "bản chất của hoạt động đầu tư (đầu cơ) trên thị trường hành động phi lý trí, khiến cho xuất hiện những bất thường trên thị trường chứng khoán".

Giả định này đối nghịch với lý thuyết thị trường hiệu quả là: nhà đầu tư hành động lý trí và tất cả thông tin ngay lập tức được phản ánh vào giá khiến cho nhà đầu tư khó lòng đánh bại thị trường.



2. Xây dựng triết lý về đầu tư Contrarian

David bắt đầu xây dựng có hệ thống phương pháp đầu tư contrarian sau khi rời công ty Value Line. Sau đó cho ra đời cuốn sách đầu tiên mang tên "Tâm lý học và thị trường chứng khoán: không chỉ là lựa chọn ngẫu nhiên".

Vào cuối năm 1969, đầu 1970, giá cổ phiếu tăng cao và David tự hỏi vì sao phố Wall trở nên quá lạc quan như vậy. Sau đó thị trường con gấu xuất hiện vào những năm 1973-1974, những cổ phiếu đó giảm đến 90% và không ai muốn để ý đến chúng nữa. Tại thời điểm này, David thắc mắc tại sao nhà đầu tư lại tránh xa cổ phiếu với sự ác cảm lớn, trong khi lúc này ông chỉ nhìn thấy giá trị.

Tài chính hành vi đã thu hút David, ông nhận ra lý do tại sao mọi người thường xuyên mắc sai lầm. Những nhà phân tích chứng khoán hay quản lý quỹ đều là những người thông minh, trí tuệ nhưng họ đều bị mắc lỗi tâm lý khiến họ hành động theo đám đông. Họ bỏ qua những kiến thức được học hành bài bản để phạm sai lầm, mà sau đó, họ thường hối hận và tự hứa sẽ không bao giờ mắc lại.

Từ những nghiên cứu chuyên sâu hơn, David xây dựng chiến lược đầu tư contrarian. Đầu tư vào những cổ phiếu bị lãng quên, thứ mà ông cho rằng đó là chìa khóa để đánh bại index.

Hầu hết những người tham gia thị trường đều bị ảnh hưởng tâm lý khi đầu tư. Cho dù họ học ở đâu, kiến thức về tài chính ra sao thì họ thường hướng đến những sai lầm tâm lý lặp đi, lặp lại.



3. Chiến lược đầu từ contrarian – thực tế trải nghiệm

Sau 5 năm thực thi chiến lược contrarian, David có kết quả vượt trội so với S&P500 và những đồng nghiệp của mình. Đến năm 1985, cổ phiếu giá trị cho kết quả lợi nhuận khá ấn tượng so với những dòng cổ phiếu khác, đặc biệt là cổ phiếu tăng trưởng.

Trước đó, đại đa số nhà đầu tư trên thị trường cho rằng cổ phiếu giá trị đã hết thời, họ bán ra khiến cổ phiếu giá trị giảm mạnh, điều này cho phép David mua thêm nhiều hơn nữa. Hơn một năm sau, cổ phiếu giá trị tăng trở lại, và vị thế MUA khiến cho ông lãi lớn.

Chúng tôi là những nhà đầu tư giá trị – David Dreman

Khẩu hiệu của David là: “Chúng tôi là những nhà đầu tư giá trị”. David luôn mua cổ phiếu khi chúng được giao dịch tại mức P/E, P/CF hoặc P/B thấp. Ông thường ưu tiên những cổ phiếu có suất cổ tức hấp dẫn. Mức P/E hấp dẫn là khi chúng thấp hơn chỉ số chung của thị trường.



4. Không nên hành động theo đám đông

Tất cả những nghiên cứu của David đều dựa trên những con số thống kê đã được kiểm chứng, từ đó xây dựng chiến lược. Đầu tư contrarian được hỗ trợ bởi những con số thống kê lịch sử, ví dụ như chiến lược P/E thấp đã được kiểm chứng là chiến lược đúng đắn.

Một số ngành được coi là ngành dẫn dắt xu hướng và một số ngành lại được coi là đi sau (laggard).

So sánh top 20% cổ phiếu được yêu thích với P/E cao nhất và 20% cổ phiếu kém yếu thích có P/E thấp nhất. Những công ty có sự khác biệt trong P/E thường có độ tương quan lớn với ngành, ví dụ như ngành công nghệ có P/E cao hơn là ngân hàng.

Một nghiên cứu trên 1.500 cổ phiếu lớn nhất từ năm 1970 đến 1996, với 44 ngành được lựa chọn, cho kết quả như sau:

Top 20% cổ phiếu có P/E thấp cho tổng lợi nhuận (bao gồm cổ tức) là 17,7% hàng năm. Trong khi con số này của top 20% cổ phiếu có P/E cao chỉ là 12,2%. Lợi suất chung của thị trường là 15,3%.

Cũng theo nghiên cứu trên, nhưng nếu không lựa chọn chia đều các ngành, dòng cổ phiếu P/E thấp đem lại lợi suất gộp hàng năm lên đến 19% và đánh bại nhóm P/E cao là 6,7 điểm phần trăm. Đồng thời, nhóm P/E thấp trả cổ tức trung bình 6% so với chỉ 1,9% của nhóm P/E cao, và 4,3% của toàn thị trường.

Vậy lý do vì sao nhóm P/E cao lại hoạt động kém hơn? Lý do chính yếu là dự báo của các chuyên gia thường là sai. Khi dự báo lợi nhuận, các chuyên viên phân tích có thể dự báo quá thận trọng hoặc thậm chí thường dự báo quá lạc quan nhiều.

Trong bất kỳ kịch bản nào, nhà đầu tư thường phản ứng thái quá. Và do tâm lý bầy đàn khiến sự việc đó thu hút sự để ý của nhiều nhà đầu tư khác.

David đã thực hiện một thống kê cho thấy, từ năm 1970, độ lệch trung bình giữa dự đoán của các chuyên viên phân tích và kết quả thực tế là 44%.

Ngoài ra, sự chênh lệch giữa dự báo và kết quả thực tế





(mang hàm ý tiêu cực) khiến việc thiệt hại xảy ra do giảm giá ở những cổ phiếu được coi là cổ phiếu giá trị thường thấp hơn rất nhiều so với cổ phiếu tăng trưởng.

Chính vì vậy, những nhà đầu tư dựa nhiều vào dự báo của các CTCK thường có xác suất thắng thấp.
David mô tả nghiên cứu đã thực hiện từ năm 1973 đến năm 1996. Một thống kế mà ông lập a dựa trên mẫu số: Gần 8.000 consescus (trung bình dự báo của tất cả CTCK về một mã cổ phiếu nào đó)

Kết quả thống kê thực sự đáng thất vọng, đặt biệt là qua một thời gian dài. Chỉ 29% dự báo cho kết quả đúng với thực tế. Tỷ lệ này là 1/130 với 4 quý liên tiếp; 1/200.000 với 10 quý liên tiếp; 1/50 triệu với 20 quý liên tục. Lưu ý thêm: Chính xác được định nghĩa là sai số giữa Dự báo và Thực tế dưới ±5%.





Kỳ 2. Các chiến lược thực thi Contrarian

Trong kỳ 1, AzFin đã giới thiệu đến Quý đọc giả về tổng quan phương pháp đầu tư ngược xu thế (phương pháp đầu tư contrarian) thông qua sự nghiệp của David Dreman.

Trong kỳ này, chúng ta tiếp tục theo chân những suy nghĩ của ông trong thực thi chiến lược đầu tư contrarian này với từng phương pháp cụ thể với hệ số nhân P/E, P/B, P/CF thấp, cổ tức cao.

Tham gia ngay khóa học đọc vị cổ phiếu chuyên sâu ngay tại đây
https://docvicophieu.azwealth.vn/

QUÉT MÃ NGAY

1. Chiến lược P/E thấp

Sự thiếu chính xác trong những dự báo lợi nhuận khiến việc đầu tư dựa trên dự phóng của các CTCK là rất rủi ro. David cho rằng: "Nền kinh tế toàn thế giới có quá nhiều những ẩn số, mà tác động của những ẩn số này có thể khiến dự đoán ban đầu sai hoàn toàn.

Đó là lý do chính để chiến lược đầu tư giá trị hay đầu tư theo P/E thấp hoạt động tốt: đơn giản vì chúng không dựa trên những ước tính số học về lợi nhuận. Một cổ phiếu giá trị thường khó giảm sốc nếu kết quả lợi nhuận quý không đạt kỳ vọng, vì sự thận trọng đã được thể hiện trong giá. Nhưng khi lợi nhuận tăng vượt kỳ vọng, giá cổ phiếu sẽ tăng vượt trội".

Đó cũng là lý do vì sao nhà đầu tư thường đánh giá cao về tương lai qua giá cổ phiếu. Khi nhà đầu tư yêu thích một cổ phiếu, họ sẽ mua vào liên tục và khiến cho P/E tăng cao; và ngược lại. Những triển vọng về một cổ phiếu có P/E cao luôn luôn tốt ở lúc bắt đầu. Triển vọng về lợi nhuận, về những dự án mới, những chiến lược tăng trưởng mới. Hay nói cách khác, cổ phiếu tăng trưởng (có P/E cao) luôn được ưa thích hơn cổ phiếu giá trị (có P/E thấp).

Khi lợi nhuận không đạt kỳ vọng, nhà đầu tư nắm giữ cổ phiếu P/E cao có thể chịu mức lỗ lớn. Trong khi cổ phiếu rẻ hơn lại có lợi thế nhờ rủi ro giảm giá cổ phiếu ở mức thấp.

Trong ngắn hạn, lợi nhuận vượt trội so với kỳ vọng thường tích cực về giá cho cổ phiếu giá trị; ít khi tích cực cho cổ phiếu tăng trưởng. Và điều này hoàn toàn ngược lại khi lợi nhuận thực tế không đạt kỳ vọng.

Cũng như huyền thoại Warren Buffett từng nói "Nguyên tắc thứ nhất là: Đừng bao giờ để mất tiền. Nguyên tắc thứ hai là: Đừng bao giờ quên nguyên tắc thứ nhất", David tin rằng nhà đầu tư nên thực sự quan tâm đến rủi ro đi xuống của một khoản đầu tư. Thực tế có thể tồi tệ hơn rất nhiều so với dự phóng ban đầu; nhất là khi dự phóng lợi nhuận có tỷ lệ sai khá cao.

Tuy vậy, điều đó không có nghĩa là David không đọc các báo cáo phân tích của các CTCK. Trong khi đội ngũ của ông tìm kiếm những khoản đầu tư giá trị trên thị trường, giữ liên hệ với những doanh nghiệp trong danh mục đầu tư của mình; David vẫn tiếp tục tìm kiếm ý tưởng mới qua các báo cáo phân tích của các CTCK. Ông nói "Một số nhà phân tích khá sâu sắc, nhưng khuyến nghị hay kết luận cuối cùng lại chưa hợp lý. Chúng tôi đọc các báo cáo đó và sau đó đưa ra kết luận riêng của mình".

2. Các chiến lược contrarian khác

Bên cạnh việc tìm kiếm những cổ phiếu có P/E thấp theo chiến lược đầu tư contrarian, David cũng lựa chọn những cổ phiếu có tỷ số P/CFO, P/B. Nghiên cứu đối với sự khác biệt trong chiến lược P/E thấp và P/E cao cũng cho kết quả tương tự cho chiến lược P/CFO, P/B thấp.

David nói: *"Tất cả ba chiến lược trên đều đánh bại thị trường và những cổ phiếu tốt nhất trong nhóm cho kết quả vượt trội. Hai chiến lược được ứng dụng đi kèm là cổ tức cao hơn trung bình thị trường và gấp hơn ba lần cổ tức của những công ty P/E, P/B, P/CFO cao".*

Chiến lược suất cổ tức cao trên giá vẫn có sự tranh cãi lớn trong giới phân tích. Thông thường những công ty có tỷ lệ cổ tức cao thường gắn với những ngành công nghiệp không có sự tăng trưởng như ngành tiện ích. Nhà đầu tư sở hữu những công ty này thường là tìm kiếm lợi nhuận trong hiện tại mà bỏ qua chi phí tương lai, đó là sự tăng giá trị công ty.

Những nhà đầu tư tăng trưởng thường tránh xa những dạng công ty này, họ cho rằng cổ tức chính là "chi phí" của tăng trưởng nhanh. Và vì vậy, đa số nhà đầu tư sẽ phản đối với quan điểm: chiến lược cổ tức cao có thể đánh bại Index.

David đã thu thập thống kê và cho thấy, cổ phiếu có cổ tức cao vượt trội Index khoảng 1,2%/ năm trong khoảng thời gian 27 năm liên tục và đánh bại những cổ phiếu không trả cổ tức hoặc cổ tức thấp là 4%/ năm (với giả định cổ tức sau khi nhận được tái đầu tư vào chính công ty đó).

Từ đó đem đến kết luận, chiến lược đầu tư contrarian cho nhà đầu tư hai thứ tuyệt vời nhất: Khả năng tăng giá cổ phiếu tốt hơn và Suất cổ tức cao hơn.





Kỳ 3. Tiêu chí lựa chọn doanh nghiệp

Khác với hầu hết nhà đầu tư thông thường trên thị trường là phân tích chứng khoán (dự báo doanh thu lợi nhuận tương lai), thì quan điểm của chiến lược đầu tư contrarian là phân tích giá trị hiện tại.

David nhận thấy điểm hạn chế nhấtcủa việc phân tích chứng khoán nhất là vấn đề dự phóng. Ông cho rằng mọi nhà đầu tư đều có thể đạt được kết quả tốt hơn với cách tiếp cận đầu tư contrarian. Quy trình đầu tư của quỹ David là thuần túy phân tích giá trị công ty.

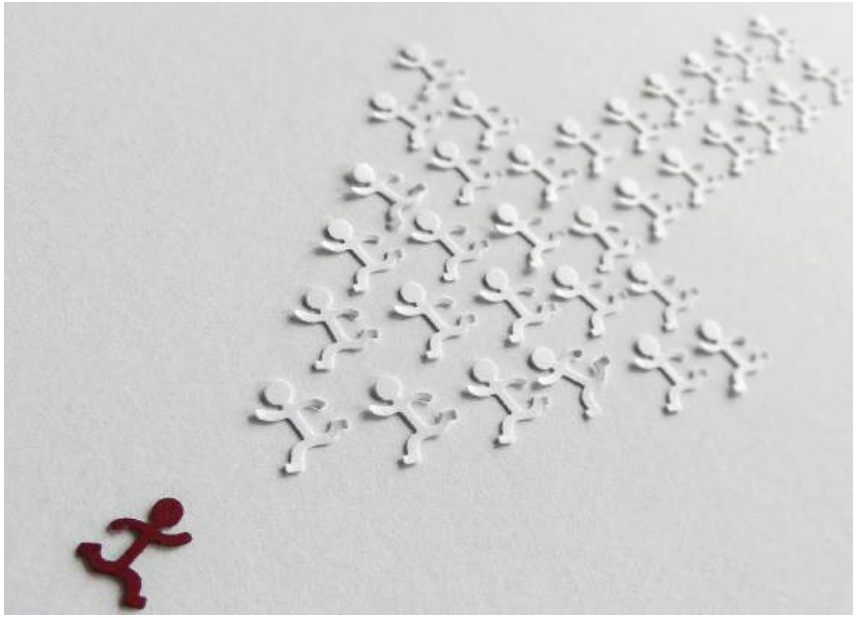
Tham gia ngay khóa học đọc vị cổ phiếu chuyên sâu ngay tại đây
https://docvicophieu.azwealth.vn/

QUÉT MÃ NGAY

Tiêu chí 01. khi lựa chọn doanh nghiệp của David là: có vị thế tài chính vững mạnh.

Điều này cho phép công ty sống sót trong giai đoạn môi trường kinh doanh bất lợi, hoặc nền kinh tế đi vào suy thoái. Đồng thời cũng là đảm bảo mức cổ tức bền vững. Ngoài ra, cấu trúc tài sản không thay đổi nhằm giảm thiểu sai số của phân tích ban đầu.

Những vấn đề cần phân tích trong tiêu chí đầu tiên này bao gồm: doanh thu, dòng tiền, tăng trưởng lợi nhuận, đồng thời đánh giá về sản phẩm công ty.



Tiêu chí 02. sau khi các chỉ báo trên đã phù hợp, David tìm hiểu liệu cổ tức công ty có lâu bền và tăng (nếu có thể), suất cổ tức có cao hơn mức trung bình của S&P 500?

Cũng như những con số thống kê như trên, danh mục cổ phiếu những công ty có P/E, P/CFO, P/B thấp, chiến lược contrarian không chỉ đem lại lợi nhuận tốt trong dài hạn, mà suất cổ tức cũng cao hơn. Lưu ý rằng, cổ tức cũng chính là một phương án phòng vệ rất tốt trong trượng hợp giá cổ phiếu suạt giảm. David cũng luôn ưu tiên những công ty có suất cổ tức cao hơn trung bình, vì đó là yếu tố tăng xác suất thành công của cổ phiếu contrarian.

Tiêu chí 03. David tìm kiếm những công ty có tốc độ tăng trưởng lợi nhuận nhanh hơn S&P 500 trong thời gian gần đây và nhiều khả năng sẽ không giảm trong thời gian tới.

Phân tích này chỉ đơn giản là ước lượng tuyến tính trong ngắn hạn và không hướng đến dự đoán lợi nhuận. David tiếp tục xem xét các dự báo từ các CTCK, đặc biệt là những dự báo kém khả quan. Và mặc dù lợi nhuận đã được dự tính suy giảm, David vẫn hướng đến những dự báo thận trọng nhất để giảm thiểu rủi ro.

Quỹ của David Dreman

David đang quản lý 11 tỷ USD của khách hàng trong các dạng tài sản dựa theo bốn định hướng chính gồm P/E thấp, P/B thấp, P/CFO thấp và suất cổ tức cao. Cùng với đó là những đánh giá về mặt cơ bản, triển vọng doanh nghiệp như mô tả ở trên. Trong bốn định hướng đó, phương thức P/E được thực thi chính trong tổng thể chiến lược đầu tư contrarian của ông.
Khi tìm được một thương vụ đầu tư hấp dẫn, David sẽ phải bán những vị thế khác để tăng tiền mặt. Một trong những kỷ luật đầu tư của ông là tránh xa những giao dịch không cần thiết.

"Bốn chiến lược được đề cập trong kỳ 2 đều đem lại kết quả vượt trội so với thị trường chung trong nhiều năm. Những định hướng này đều tránh xa những giao dịch không cần thiết, do vậy, giảm thiểu chi phí giao dịch và tăng lợi nhuận chung của cả danh mục".



Nguyên tắc bán cổ phiếu của David Dreman.

David bán cổ phiếu nếu triển vọng cơ bản của doanh nghiệp trở nên kém hơn. Và theo ông: "nếu sự thay đổi càng rõ ràng, thì tôi sẽ bán ngay lập tức. Ngoài ra, nếu P/E cổ phiếu tăng vượt quá P/E chung của thị trường và như vậy không còn đáp ứng tiêu chí giá trị của quỹ, chúng tôi sẽ bán nó mà không quan tâm đến triển vọng tương lai hấp dẫn như thế nào".

David luôn quan sát các chỉ số của cổ phiếu theo bốn định hướng trên theo chiến lược đầu tư contrarian và không quan tâm nhiều đến thị giá, triết lý đầu tư của ông xoay quanh trục so sánh với thị trường.

David bày tỏ: "Nếu chúng tôi mua cổ phiếu dựa trên P/B, và sau đó cho dù giá cổ phiếu tăng gấp 3 lần, nhưng giá trị sổ sách (BV) cũng tăng theo tương tự, khiến cho P/B vẫn như vậy có nghĩa là công ty vẫn rẻ dưới giá trị thực – thì chúng tôi vẫn sẽ nắm giữ".

Đối với những cổ phiếu tiếp tục khá hấp dẫn chiếu theo lăng kính contrarians, nhưng hiệu quả giá cổ phiếu vẫn rất kém, David khuyến nghị thời gian nắm giữ khoảng 2,5-3 năm để những cổ phiếu chu kỳ thể hiện hết cơ bản sức mạnh doanh nghiệp. Và ông sẽ bán ngay lập tức nếu triển vọng dài hạn sau đó sụt giảm đáng kể.



Kỳ 4. Tài chính hành vi

David và một số nhà tài chính hành vi học khác (đối lập với quan điểm lý thuyết thị trường hiệu quả) cho rằng thị trường có vô vàn sự kiện vô lý, bất thường và nhà đầu tư bị cuốn theo những hành động phi lý trí.

Một ví dụ về những hành động này là nhà đầu tư thường có những phản ứng thái quá đối với những thông tin tốt và xấu của doanh nghiệp, giao dịch mua và bán dựa trên những thông tin không đầy đủ.
Một ví dụ khác là đa phần đều hướng đến những cổ phiếu đang tăng giá, khiến cho cổ phiếu ngày càng đắt hơn; trong khi đó cổ phiếu rẻ dần bị quên lãng. Sau đó, những cổ phiếu nóng với kỳ kỳ vọng sẽ đánh bại thị trường lại kết thúc trong tình trạng bị thua lỗ, và ngược lại.

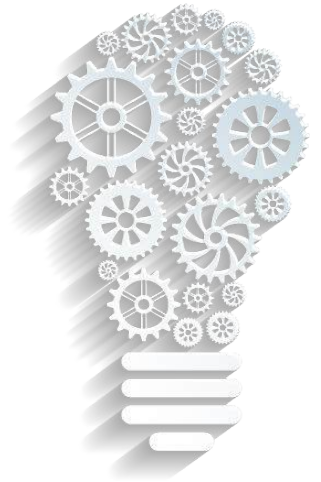
Tham gia ngay khóa học đọc vị cổ phiếu chuyên sâu ngay tại đây
https://docvicophieu.azwealth.vn/

QUÉT MÃ NGAY

1. Phản ứng thái quá

David gọi những hành động và phản ứng đó là: Lý thuyết về phản ứng thái quá trong đầu tư chứng khoán. Ông nói: "Qua một giai đoạn dài, những cổ phiếu được gọi là 'tốt' (đang tăng giá) thường kém hiệu quả hơn so với thị trường chung. Trong khi cổ phiếu 'tồi' (ít giao dịch, đi ngang hoặc giảm) lại tăng vượt trội thị trường. Những tin tốt (hàm ý tốt hơn kỳ vọng) có ảnh hưởng tích cực hơn đối với cổ phiếu 'tồi'. Trong khi tin xấu lại tác động tiêu cực đến cổ phiếu "tốt" nhiều hơn".

David giải thích kỹ hơn về hai loại tác động trong tài chính hành vi: một là tác động 'sự kiện', hai là những điều 'diễn ra sau sự kiện' đó. Tác động 'sự kiện' khiến giá cổ phiếu tiến gần đến mức trung bình (moving average).. Đây là do cổ phiếu có độ nhạy lớn với tin tức.
Tác động 'diễn ra sau sự kiện' thì tác động ngược lại; chúng làm giá cổ phiếu đi xa khỏi giá trị trung bình. Đó cũng chính là lý do khiến cho giá cổ phiếu 'tốt' trở nên cao bất thường so với cổ phiếu 'tồi'. Với dạng tác động 'sự kiện' trong tài chính hành vi, khi kết quả kinh doanh thực tế khác với kỳ vọng khiến giá cổ phiếu biến động mạnh hơn so với tác động 'diễn ra sau sự kiện'.





2. Cảm giác thua lỗ

Một trạng thái tâm lý khác cũng hay xảy ra đối với nhà đầu tư mà tâm lý học hành vi đề cập đến khi đầu tư chứng khoán là ứng xử khi cổ phiếu nắm giữ có lãi hoặc lỗ. Với những trạng thái thua lỗ, nhà đầu tư có cảm giác hối hận và thất vọng. Và khi bị thua lỗ như vậy, họ thường giữ cho đến khi cổ phiếu đó hòa lại vốn. Đối với trạng thái có lãi, nhà đầu tư thường năm nắm giữ qua một khoảng thời gian, và luôn tin tưởng rằng giá sẽ còn tiếp tục tăng.
Trong cả hai trường hợp, nhà đầu tư đều kỳ vọng diễn biến giá sẽ có lợi cho mình.

" Chiến lược thực thi để tận dụng lỗi tài chính hành vi "

Chiến lược đầu tư của David cũng xoay quanh tài chính hành vi. Theo ông chia sẻ: *"Chiến lược chúng tôi phát triển được xây dựng trên nền tảng tâm lý học hành vi, và đó là lý do vì sao chiến lược này hiệu quả. Và sẽ an toàn hơn khi dự báo những hành động thái quá của nhà đầu tư, so với dự phóng kinh doanh của các công ty".*



5. Có nên dự đoán thị trường?



Tham gia ngay khóa học đọc vị cổ phiếu chuyên sâu ngay tại đây

https://docvicophieu.azwealth.vn/

QUÉT MÃ NGAY

1. Có nên dự đoán thị trường?

Việc dự báo những "phản ứng thái quá" sẽ không quá khó khăn nếu nhà đầu tư đã hiểu rõ 4 kỳ trước. Tuy vậy, AzFin cho rằng việc dự đoán chính xác khi nào sụt giảm (tăng giá) xảy ra thì lại gần như không thể.

Vào tháng 8/1987, David nhận thấy thị trường Nhật dường như đang bị định giá quá cao và khả năng sẽ sụt giảm. Chỉ số Nikkei 225 đang ở 25.760 điểm; P/E trung bình thị trường đang ở 86 lần, so với mức đỉnh chỉ 20 lần của chỉ số Dow năm 1929. Nhưng tình trạng này vẫn tiếp tục diễn ra. Những chuyên gia, nhà báo thậm chí còn cho rằng hiện tượng này sẽ tiếp tục trong nhiều năm tới, nguyên nhân là do dư thừa thanh khoản vượt trội so với số lượng cổ phiếu trên thị trường.

Ngoài ra, David cũng nhận thấy rằng 20-30% lợi nhuận của các công ty của Nhật đến từ đầu cơ giá lên trên thị trường cổ phiếu. Một dấu hiệu khác là những nhà đầu tư tổ chức lớn của Nhật, những người nắm giữ một lượng lớn cổ phần, không bao giờ bán. Nhiều chuyên gia cũng bắt đầu gọi thị trường Nhật là trường hợp đặc biệt.

Mặc dù David nhận định đúng về sự suy thoái của thị trường Nhật sẽ diễn ra, nhưng thực tế, Nikkei tiếp tục tăng đến khoảng 37.000 điểm vào năm 1990. Sau đó là cú sụt giảm kéo dài 20 năm tại mức đáy 7.699 vào tháng 4/2003.

Vào năm 1990, suy thoái đã biến thành khủng hoảng khi các nhà đầu tư bán tháo các khoản nắm giữ của mình khi cho rằng các vấn đề trong hệ thống ngân hàng quốc gia có thể khiến khoản đầu tư của họ về 0.

Lúc đó, David bắt đầu mua vào cho vị thế của mình. Và cũng như thường lệ, David đầu tư với sự kiên nhẫn, trải dài các lần mua theo thời gian. Những vị thế mua ban đầu của ông cũng phải chứng kiến sự sụt giảm khá mạnh, khiến cho lợi nhuận bị âm trong năm 1990, nhưng vẫn tốt hơn khá nhiều so với các quỹ đầu tư khác. Và đúng theo kỷ luật của mình, David tiếp tục mua vào.

Một trong những cổ phiếu David mua vào, PNC – một ngân hàng lớn của Pittsburgh. Lợi suất của công ty là 14%, đã trích lập toàn bộ nợ xấu, nhưng giá cổ phiếu vẫn tiếp tục xuống dốc mạnh. Giá cổ phiếu mất 1/3 giá trị chỉ vì nhà đầu tư đều lo ngại tất cả các ngân hàng đều rất xấu. David mua vào với giá trung bình 10 USD/1CP . Một năm sau, giá quay lại mức cao nhất là 20 USD/1CP, và sau bốn năm là 50 USD/1CP . Chỉ trong vòng hai năm, khoản đầu tư của David đã gấp đôi giá trị nhờ nắm giữ vị thế các cổ phiếu ngành ngân hàng.

Sau đó David chia sẻ thêm dự đoán của ông về thị trường phố Wall:: "Tôi cảm thấy ám ảnh bởi những dự đoán của phố Wall, vì tính sai, liên tục sai, trong thời gian dài của họ. Và cũng phải ghi chú rằng, tất cả các dự đoán đều là ngắn hạn. Mỗi chuyên gia phân tích đưa ra một quan điểm, và nếu thị trường đạt như dự báo, anh ấy sẽ được coi là anh hùng. Ngay sau đó, mỗi khi anh đưa ra một quan điểm, dòng tiền ngay lập tức sẽ hành động theo. Cho đến khi anh ta sai, giới đầu tư lập tức từ bỏ, và tìm kiếm một người khác đang dự báo đúng. Sự luân chuyển cứ liên tục diễn ra như vậy, và những nhà đầu tư thì cứ tiếp tục mất tiền trong hành trình tìm kiếm một người nào đó mà họ có thể tin tưởng".

Ngoài ra, hầu hết nhà đầu tư đều cố gắng dự đoán thị trường, bán khi họ cho rằng thị trường chỉ đang tạm hồi phục, mua khi thấy các chỉ báo cho thấy sẵn sàng cho một chu kỳ tăng giá mới, phân bổ lại tài sản theo đánh giá cá nhân. Nhưng David cho rằng, kể cả khi họ bán đúng đỉnh thì gần như họ khó có thể mua lại những vị thế này tại đáy.

Thực tế, hầu hết mọi người căn bản không dự đoán được thị trường, việc mua đáy bán đỉnh gần như không thể. Do tâm lý ngắn hạn, thay vì mua vào khi giá cổ phiếu giảm, các đa số các nhà đầu tư lại cố gắng bán ra. Ngược lại, khi giá cổ phiếu bắt đầu tăng, họ lại là những người mua khá chủ động.

David nhận thấy rằng, qua giai đoạn 10 năm liên tục, 95% các quỹ đều thua thị trường. Một nhà quản lý thành công tại một thời điểm, có nhiều dòng vốn đổ vào và thường lại có kết quả đầu tư yếu kém một vài năm sau đó. Quan trọng nhất là nhà đầu tư luôn phải cảnh giác, tránh bị tâm lý đám đông tác động.



Tham gia ngay khóa học đọc vị cổ phiếu chuyên sâu ngay tại đây
https://docvicophieu.azwealth.vn/

QUÉT MÃ NGAY

2. Tập trung vào giá trị

Vào khoảng giữa thập kỷ 1990s, David vẫn không từ bỏ kỷ luật đầu tư của mình, thậm chí cả khi dòng cổ phiếu công nghệ, Dotcom tiếp tục chinh phục những đỉnh cao mới.
Theo như David nói, khi bong bóng tiếp tục phình to, những nhà đầu tư thận trọng nhất cũng bị lung lay với "kỷ nguyên mới", đầu tư giá trị dường như đã chết. Hầu hết mọi nhà đầu tư đều ấn tượng với cổ phiếu công nghệ, họ đều cho rằng sự tăng giá lần này rất khác với những bong bóng trước. Đương nhiên, chuyện sau đó thì ai cũng rõ, bong bóng công nghệ vỡ vụn trong năm 2001 đã khiến nhiều nhà đầu tư chứng khoán mất toàn bộ tài sản.

Là một trong những nhà đầu tư theo trường phái đầu tư "contrarian" nổi tiếng, David gọi những quả bong bóng trong lịch sử tài chính đều do niềm tin mù quáng gây ra.

Bong bóng dotcom này cũng vậy và có thể so sánh với bong bóng hoa tulip. Những bông hoa tulip tăng giá rất mạnh mẽ trong những năm 163x, chủ yếu từ tâm lý đầu cơ của người dân.

Công dụng hoa tulip thực sự rất ít, đơn giản là làm đẹp và nếu có một bát cháo thì tulip có thể làm gia vị rất tuyệt vời. Giá một bông hoa tăng từ 1 đồng pennynăm 1930 lên đến 20.000 USD năm 1937. Và khi bong bóng vỡ, rất nhiều gia đình đã mất hàng triệu USD usd, nhà cửa và lâm vào cảnh phá sản.



Các nhà quản lý tài chính , các chuyên gia phân tích được đào tạo một cách bài bản, nhưng lại góp phần cho sự sụt giảm giá trị lên đến 7.000 tỷ USD tài sản của nhà đầu tư trong bong bóng công nghệ dotcom 2001. Các lý thuyết đầu tư hiện tại không quan tâm đến vai trò của tâm lý học trong việc ra quyết định của nhà đầu tư chứng

khoán. Theo David, trong giai đoạn hoảng loạn của thị trường, tâm lý học đóng vai trò tác động chính trong hoạt động của nhà đầu tư.

David tin rằng những đợt khủng hoảng của thị trường là cơ hội tốt nhất để kiếm lợi nhuận, vì đó là lúc mà hành động của nhà đầu tư trở nên thiếu kiểm soát và quá đà. Hầu hết mọi người vẫn chỉ nhìn vào giá, chứ không dựa vào giá trị



thực tế của doanh nghiệp. Thêm vào đó, mỗi nhà đầu tư lại hành động khác nhau dựa trên cùng một thông tin. Sự khác biệt này nằm ở tâm lý học hành vi. Các chuyên gia thị trường, truyền thông luôn cho rằng thị trường chứng khoán còn tồi tệ hơn nữa khi giá cổ phiếu giảm. Tương tự khi bong bóng cổ phiếu, mọi suy nghĩ đều hướng đến: lần này sẽ khác.

Ví dụ sự sụp đổ thị trường chứng khoán tháng 8 năm 1987, chỉ số Dow Jones giảm 22,6% chỉ trong một ngày. Sự hoảng loạn của nhà đầu tư chứng khoán luôn giống nhau khi gặp tình cảnh như vậy. Rất nhiều nhà đầu tư so sánh sự sụt giảm năm 1987 với đại khủng hoảng kinh tế năm 1929. Biến động giá cổ phiếu và khối lượng giao dịch nói chung của thị trường chứng khoán từ tháng 8 đến tháng 10 năm 1987 rất giống với cùng thời kỳ vậy năm 1929. Vậy là, đến cuối tháng 10 đại đa số đưa đến kết luận, một cuộc khủng hoảng mới sắp diễn ra. Nhưng, thực tế là, thị trường tăng 22,9% một năm sau đó, và 54,3% trong 2 năm.

Vào đợt bong bóng dotcom năm 2001, David đã thực hiện ước tính giá trị của một vài công ty internet so với giá hiện tại của chúng và sau đó 3 năm đã được minh chứng là đúng.

Ông cho rằng giá trị thực của Yahoo là $16,5/ cổ phiếu so với mức giá lúc đó 95 usd (ba năm sau giá chỉ còn 9,49 usd); Qwest 12,5 usd/cp so với giá lúc đó là 46 usd (3 năm sau là 9,49 usd); E-Trade 12,5 usd so với 53 usd (4,61 usd); American Online 19,5 usd so với 74 usd (12,36 usd). Với trường hợp của American Online (AOL), với mức giá đang được giao dịch năm 1999, David

cho rằng AOL cần đến 18 tỷ thuê bao, gấp 3 lần dân số trái đất.

Mô tả về chiến lược "contrarian" của mình, David nhớ về tháng 8/1982, khi đó các nhà đầu tư và truyền thông thực sự sợ hãi cho rằng thị trường sẽ tiếp tục giảm. Sau đó, đột nhiên chỉ trong một tuần, chỉ số DJ tăng một mạch và chuyển trạng thái sang thị trường bò tót; thị trường tăng gấp 9 lần trong 5 năm.

"Rõ ràng, tâm lý bi quan tiêu cực đã bị phản ánh thái quá. Thời



điểm đó cổ phiếu đang được giao dịch tại mức giá thấp nhất trong lịch sử của chúng kể từ những năm 1930. Hầu hết các nhà đầu tư cho rằng thị trường cơ bản đã chết vì chỉ số thấp hơn cả cuộc sụp đổ năm 1970."

Tại thời điểm đó, nhóm của David đã bắt đầu nghiên cứu đến định giá thị trường và phản ứng của nhà đầu tư, họ tin rằng giá cổ phiếu đang được giao dịch tại mức giá chiết khấu rất rẻ. Thị trường trái phiếu cũng đã phản ánh các tin xấu vào giá. Tất cả mọi người đều cho rằng đó là thời điểm tồi tệ nhất của thị trường chứng khoán.

Tại thời điểm đó, David cùng đội phân tích của mình đã thực hiện hành động mua sau khi đã phân tích kỹ. David mua thêm cổ phiếu và trái phiếu trả lãi một lần tại thời điểm đáo hạn (zero coupon). Lý do mua trái phiếu zero vì đây là dạng trái phiếu có độ nhạy lớn đối với lãi suất. Trong khi đó, các dòng tin trên truyền thông tiếp tục là thị trường suy giảm.

Trong sáu tháng sau đó, nhiều nhà đầu tư cũng bắt đầu nhận ra như David, họ thấy dường như mọi thứ nhìn nhận lúc trước là quá đà và ngay lập tức hành động. Cổ phiếu và trái phiếu tăng giá chóng mặt, riêng trái phiếu zero-coupon của David tăng giá hơn 100%. "Chúng tôi tin rằng đó là một cơ hội hiếm có trong đời mà nhà đầu tư dũng cảm sẽ nhận được phần thưởng xứng đáng".



Kỳ 6. Cơ hội từ cổ phiếu tăng trưởng đang gặp khó khăn tạm thời

Trái ngược với các quỹ giá trị khác, David thích đầu tư vào cổ phiếu tăng trưởng, nhưng được định giá theo giá trị. Lý do là cổ phiếu blue-chip thường có mức tăng trưởng lợi nhuận đã được chứng minh vững chắc. David không chỉ ưu tiên chọn cổ phiếu giá trị mà còn chọn cổ phiếu tăng trưởng. Điều này có nghĩa là ưu tiên mua các công ty đang phát triển mạnh hơn mức trung bình chỉ số S&P 500, có cơ cấu tài chính mạnh. Ngoài ra, dòng tiền mạnh cũng là một điểm cộng.

Tham gia ngay khóa học đọc vị cổ phiếu chuyên sâu ngay tại đây
https://docvicophieu.azwealth.vn/

QUÉT MÃ NGAY

Một trong những nơi tốt nhất để tìm cơ hội đầu tư là một ngành kinh doanh bị lãng quên, hoặc trong một cuộc khủng hoảng hoặc suy thoái làm ảnh hưởng mạnh mẽ đến thị trường chứng khoán nói chung.

Một ngành kinh doanh có những cổ phiếu đang bị định giá thấp một cách ngạc nhiên là những nơi mà David có thể tìm ra những cơ hội, đặc biệt khi lý do giá cổ phiếu thấp là không hợp lý hoặc David sẽ tận dụng lợi thế khi thị trường chứng khoán phản ứng thái quá.

Một ví dụ về một cổ phiếu bị định giá thấp khi thị trường phản ứng thái quá là Philip Morris. Đây là công ty chiếm tỷ lệ lớn nhất trong danh mục của quỹ đầu tư Scudder-Dreman High Return Equity Fund, bao gồm hơn 10% tài sản với khoảng 10 triệu cổ phiếu. Philip là công ty lâu đời với hơn 40 năm tuổi, chỉ số P/E dưới 12 lần, suất cổ tức hơn 5%.

Vài năm qua giá cổ phiếu Philip đã có diễn biến khá tốt, tăng gấp đôi vào năm 2000 và tăng một chút ít vào năm 2001. Mặc dù David đã nắm giữ cổ phiếu này từ năm 1988 và trải qua một vài thời kỳ hỗn loạn, suy thoái, nhưng ông vẫn tin rằng Philip với mức chia cổ tức hào phóng và thương hiệu mạnh vẫn mang lại tiềm năng tăng trưởng rất lớn. Ông chỉ ra rằng các nhà phân tích đang định giá công ty ở mức thấp, khoảng 85 USD/1CP,



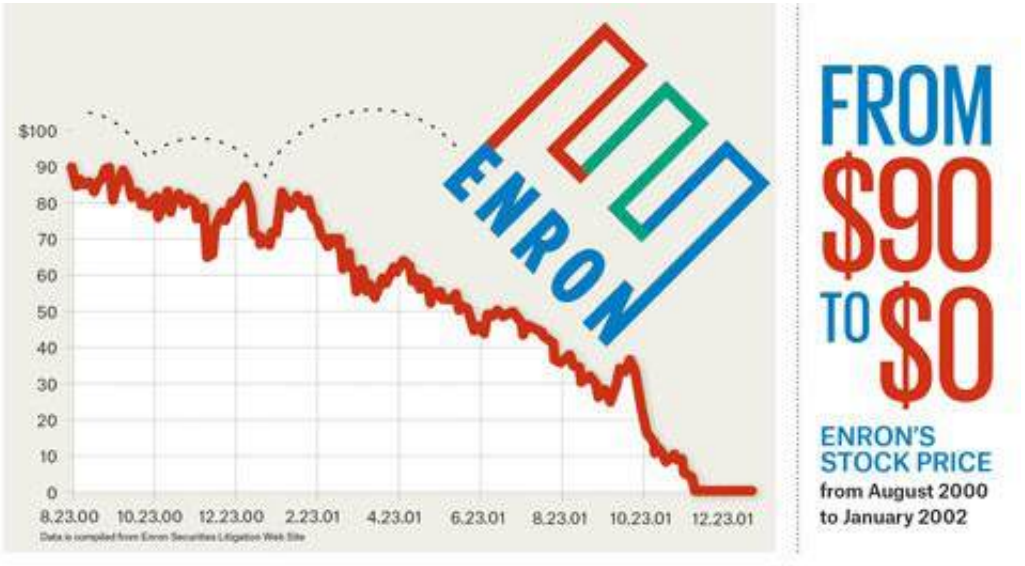
ngoài việc công ty bị định giá thấp, David tin rằng trong môi trường thị trường chứng khoán suy thoái như năm 2001, một cỗ máy kiếm tiền như Philip sẽ là tâm điểm chú ý của các nhà đầu tư.

Liên quan đến các vấn đề kiện tụng của công ty Philip, David nhận thấy các vấn đề pháp lý của công ty đang giảm dần. Các vấn đề này hầu hết đã được giải quyết ở các vụ kiện lớn. Tuy nhiên, ngay cả khi những vụ kiện tụng vào vị thế bất lợi, lợi thế tài chính khổng lồ của các công ty thuốc lá có thể dễ dàng chi trả cho bất kỳ khoản thanh toán nào liên quan đến kiện tụng đối với các tiểu bang. Minh chứng là công ty có khả năng tăng giá thuốc thêm 25 cent/ hộp, và khoản đó đủ tiền chi trả cho khoản thanh

toán lên đến 250 tỷ USD của các bang.

David nói thêm rằng hai phần ba thu nhập của Philip đến từ khoản đầu tư vào các doanh nghiệp khác, chẳng hạn như 84% cổ phần sở hữu tại công ty Thực phẩm Kraft và 100% cổ phần sở hữu tại Miller Brew. Các thương hiệu khác bao gồm cà phê Maxwell House, phô mai kem Philadelphia, nước chanh Country Time, phô mai Velveeta, Tang, Raisin Bran, bia Red Dog và rượu vang Old Malt 800. David cảm thấy rằng bất kể điều gì xảy ra với nền kinh tế, mọi người sẽ vẫn mua thuốc lá và thực phẩm. Do đó, Philip Morris là một cơ hội đầu tư hấp dẫn trong thời kỳ kinh tế khó khăn hoặc suy thoái.

Một cơ hội khác đến từ sự phản ứng thái quá của thị trường là khi xuất hiện khủng hoảng. Sự kiện khủng bố nước Mỹ ngày 11 tháng 9 là một cơ hội như vậy. Khi đó, các nhà đầu tư nghĩ rằng mọi người sẽ hoàn toàn ngừng bay, vì vậy tất cả các cổ phiếu liên quan đến du lịch đều bị sụp đổ. Thời điểm đó, David đã mua cổ phiếu các công ty sòng bạc, chẳng hạn như Harrah. Các cổ phiếu sòng bạc bị ảnh hưởng nặng nề, nhưng với năng lực tài chính mạnh của các công ty này và nhờ có phản ứng thái quá trên thị trường, David đã có thể mua rất nhiều cổ phiếu sòng bạc ở mức rẻ. Trong vòng vài tháng, các vị thế mua các công ty sòng bạc đã tăng gấp đôi giá trị.



Khi quản lý quỹ "Lợi nhuận cao Scudder-Dreman", David hiếm khi giữ vị thế tiền mặt. Thay vào đó, David sử dụng các công cụ tương đương, như công cụ trên thị trường tiền tệ (tín phiếu...) hoặc hợp đồng hoán đổi chỉ số S&P 500 (phái sinh).

Theo quan điểm của David, chiến lược đầu tư giá trị khá hiệu quả vì các chuyên gia phân tích và nhà đầu tư thường có phản ứng thái quá trên thị trường. Trong đó tâm lý học hành vi, một trong những nguyên nhân chính gây biến động lớn đến giá cổ phiếu, lại ít được nghiên cứu trên thị trường. Đó là lý do tài chính hành vi là một phần không thể thiếu trong chiến lược đầu tư contrarian của ông.

KHÓA HỌC

ĐỌC VỊ CỔ PHIẾU CHUYÊN SÂU

Lịch khai giảng dự kiến: 21.04.2026

THAM GIA NGAY

Liên hệ với
+0962965335

Mã QR
Đăng ký



Mr. Đặng Trần Phục
Founder AzFin Việt Nam