

JACK.D.
SCHWAGER

Stock Market
Wizards


PHŨ
THUY?

Phan Thanh Trà dịch

SÀN
CHỨNG
KHỔAN

THÀNH CÔNG, THẤT BẠI VÀ KINH NGHIỆM VỰC DẬY CỦA
CÁC NHÀ GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN HÀNG ĐẦU NƯỚC MỸ

 alphabooks®
ESTABLISHED IN 2007

 NHÀ XUẤT BẢN
LAO ĐỘNG - XÃ HỘI

JACK.D.
SCHWAGER

PHÙ

Stock Market
Wizards

THỦY

Phan Thanh Trà dịch

SÀN CHỨNG
KHỔAN

THÀNH CÔNG, THẤT BẠI VÀ KINH NGHIỆM VỰC DẬY CỦA
CÁC NHÀ GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN HÀNG ĐẦU NƯỚC MỸ

alphabooks

NHÀ XUẤT BẢN
LAO ĐỘNG - XÃ HỘI

Mục lục

Tác phẩm kinh điển "phải đọc" đối với bất cứ ai đã, đang và sẽ quan tâm đến các giao dịch trên thị trường tài chính

Lời nói đầu: Một khởi đầu đầy bất hạnh

Stuart Walton - Trở về từ địa ngục

Steve Watson - Quay số nhận tiền

Dana Galante - Lợi ngược dòng

Mark D. Cook - Thu hoạch lợi nhuận từ S&P

"Anh bạn thân" - Alphonse Fletcher Jr - Đầu tư hai bên cùng có lợi

Ahmet Okumus - Từ Istanbul đến con bò phố Wall

Mark Minervini - Chứng khoán 24 giờ/ngày

Stuart Walton - Hệ thống giao dịch tối thượng

Michael Masters - Bơi qua thị trường

John Bender - Nghi ngờ cả những điều hiển nhiên

David Shaw - Tính ưu việt của định lượng

Steve Cohen - Phòng giao dịch

Bác sỹ Ari Kiev - Tư duy của người chiến thắng

Bài học của các phù thủy

Phụ lục: Quyền chọn – Hiểu về các vấn đề cơ bản

Lời cảm ơn

TÁC PHẨM KINH ĐIỂN "PHẢI ĐỌC" ĐỐI VỚI BẤT CỨ AI ĐÃ, ĐANG VÀ SẼ QUAN TÂM ĐẾN CÁC GIAO DỊCH TRÊN THỊ TRƯỜNG TÀI CHÍNH

Cuốn sách được thiết kế như một chuỗi những cuộc phỏng vấn liên tiếp các nhà giao dịch thành công và nổi tiếng nhất, với nhiều chi tiết nhất về câu chuyện thành công và những bí mật kinh nghiệm chuyên môn của họ. Ngoài ra, cuốn sách cũng không thể thiếu sự thật về sự nghiệp giao dịch của các nhà quản lý quỹ đầu tư vĩ đại nhất, các nhà giao dịch hàng đầu và các nhà đầu tư chứng khoán tư nhân: Từ Richard Dennis, huyền thoại của Sàn chứng khoán Chicago kiêm người sáng lập của Turtles; đến nhà vô địch giao dịch Martin “Buzzy” Schwartz; hay William O’Neil trứ danh, và cả Paul Tudor Jones, người đứng đầu quỹ đầu tư với lợi nhuận hằng năm trong 5 năm liên tục là 100%.

Chúng tôi mượn trích lược một phần cuộc phỏng vấn chính tác giả Jack. D. Schwager về cuốn sách để giải đáp một phần thắc mắc của độc giả liên quan đến lý do khiến đa phần các nhà giao dịch thất bại, liệu họ (các độc giả) có thể học hỏi được gì từ các nhà giao dịch được phỏng vấn trong cuốn sách này và sự phù hợp của cuốn sách với thị trường chứng khoán ngày nay, vốn được coi là có rất nhiều biến động và thay đổi liên tục.

Đã hơn 20 năm trôi qua kể từ khi ấn bản đầu tiên của cuốn sách này được phát hành, ngày nay liệu những thông tin trong cuốn sách có còn hữu dụng?

Chắc chắn rồi. Thị trường thay đổi và các kỹ thuật hoặc hệ thống từng hiệu quả nhất cũng thay đổi, nhưng các nguyên tắc cơ bản quan trọng dẫn đến thành công trong giao dịch vẫn được giữ nguyên. Và có một lý do chính đáng cho điều đó. Qua mọi giai đoạn, biến động giá thị trường phản ánh một sự kết hợp nào đó của các nguyên tắc cơ bản và hành vi con người. Vì bản chất con người không đổi, nên các mô hình hành vi cơ bản của thị trường cũng không đổi. Tôi tin rằng mỗi kết luận của tôi về các yếu tố quan trọng đối với thành công trong giao dịch ở phiên bản đầu tiên của cuốn sách này tới nay vẫn còn giá trị. Có lẽ minh chứng tốt nhất về sự hữu dụng của cuốn “Phù thủy sàn chứng khoán” trong thị trường ngày nay đó là rất nhiều vị quản lý tôi từng gặp - những người đọc phiên bản đầu tiên của cuốn sách này trong sự nghiệp của họ - đều cho rằng đây là cuốn sách “phải đọc” đối với các nhà giao dịch mới trong tổ chức của họ.

Tại sao hầu hết các nhà giao dịch đều thất bại?

Có nhiều lý do. Họ tìm kiếm những câu trả lời dễ dàng. Họ lắng nghe “các chuyên gia” và đuổi theo các mốt giao dịch thay vì nỗ lực để phát triển phương pháp của cá nhân họ. Họ tập trung gần như toàn lực vào việc xác định điểm vào giao dịch và tất cả mọi thứ ngoại trừ những câu hỏi quan trọng hơn về việc thoát khỏi vị thế và quản lý rủi ro. Họ lắng nghe những người khác. Đây là một vài lý do. Độc giả sẽ biết thêm về các lý do này trong cuốn sách.

Cuộc phỏng vấn nhà giao dịch nào trong cuốn sách này được độc giả ưa thích nhất?

Người đọc thường cho tôi biết về chương yêu thích của họ và chương đó cũng là chương giữ vai trò quan trọng trong việc cải thiện khả năng giao dịch của chính họ. Điều thú vị là họ luôn luôn đề cập đến các nhà giao dịch khác nhau. Những độc giả khác nhau sẽ tìm thấy những điều quan trọng khác nhau trong cuốn sách này. Họ sẽ nhắc đến tên của các nhà giao dịch khác nhau. Tất cả đều truy về tầm quan trọng của việc tìm ra cách tiếp cận của riêng bạn trên thị trường.

Mọi thông tin chi tiết về vô vàn những điều bí mật được bật mí bởi 15 nhà giao dịch chứng khoán hàng đầu nước Mỹ sẽ được đưa ra trong cuốn sách mà các bạn đang cầm trên tay. Alpha Books xin trân trọng giới thiệu đến độc giả!

CÔNG TY CỔ PHẦN SÁCH ALPHA

Lời nói đầu

MỘT KHỞI ĐẦU ĐẦY BẤT HẠNH

Đàn ông đến từ sao Hỏa, vì họ lỡ chuyến bay tới sao Kim. Vợ chồng tôi luôn có quan điểm hoàn toàn trái ngược nhau về thời gian rời nhà ra sân bay; theo tôi: sát giờ một chút cho thú vị; theo vợ tôi: đến sớm một chút để phòng kẹt xe, xếp lớp, có thời gian rảnh để mua sắm ở sân bay, hoặc ăn một bữa no trước chuyến bay.

Trong nhiều năm, tôi luôn đến sân bay sát giờ bay mà chưa từng lỡ chuyến nào. Khoảng 18 tháng trước, tôi chuyển đến Martha's Vineyard, tại đây tôi có thể ước tính chính xác thời gian di chuyển đến sân bay do lưu lượng xe cộ rất ít và sân bay rất nhỏ - kiểu giống như sân bay trong loạt chương trình truyền hình cũ, Wings, nhưng nhỏ hơn. (Khi tôi bắt đầu viết cuốn sách này, người ta mới xây dựng sân bay mới.)

Một sáng nọ, chỉ một vài tháng sau khi chúng tôi chuyển đến Martha's Vineyard, vợ chồng tôi có lịch bay đến Boston. Tôi rất tự hào về khả năng dự đoán thời gian đến sân bay đúng giờ - chỉ khoảng 20 phút lái xe - vì thế chúng tôi rời nhà chỉ 30 phút trước giờ bay theo lịch trình. Nhưng quãng thời gian lái xe lại lâu hơn dự kiến do bị kẹt phía sau một người lái xe chậm chạp mà không thể xin vượt vì con đường chỉ có một làn xe duy nhất. Tôi nhận ra rằng thời gian còn lại quá eo hẹp.

"Mình sẽ tới kịp mà em," tôi trấn an vợ, "nhưng chúng ta sẽ không

đư nhiều thời gian.” Cô ấy tỏ vẻ hoài nghi – một điều quá vô lý, tôi nghĩ. Chúng tôi đến lối vào sân bay chỉ cách giờ bay 10 phút. Mặc dù bãi đậu xe chỉ cách nhà ga một đoạn ngắn, nhưng tôi để Jo Ann xuống xe ở ngay lối vào nhà ga và nói rằng, “Hãy để họ biết chúng ta đã đến nhé.”

Khi trở lại sau đó khoảng một phút, tôi thấy Jo Ann đứng ngoài chờ với vẻ mặt đầy lo lắng. Trong lòng rối bời khi thấy cô ấy đứng đó, tôi hỏi, “Sao thế em?”

“Máy bay cất cánh rồi,” cô ấy nói với tôi với giọng điệu đầy thất vọng, “em đã nói rồi mà anh có chịu nghe đâu?”

“Ý em là sao, máy bay cất cánh rồi hả?” Tôi vừa hỏi vừa liếc nhìn đồng hồ, mặc dù tôi biết chính xác thời gian. “Mới chỉ 10 giờ kém 8 phút mà.”

Tôi lao vào nhà ga, vô cùng tức tối vì chiếc máy bay đã cất cánh trước thời gian dự kiến, bỏ lại hai vợ chồng tôi. “Tôi không thể hiểu được,” tôi lớn giọng nói với nhân viên quầy của hãng hàng không, sẵn sàng vào vai một khách hàng phiền muộn.

Cô ta có lẽ chưa bao giờ tỏ ra dễ mến đến thế. “Máy bay của chúng tôi đã cất cánh ngay khi hành khách có mặt đông đủ. Chúng tôi không hề nhận được tin báo rằng ông bà sẽ đến trễ, nên chúng tôi cho rằng ông bà không đến. Giá mà ông gọi trước cho chúng tôi thì chúng tôi đã hoãn giờ bay.” Và bạn biết đấy, họ sẽ làm vậy; đó là cách làm việc tại Martha’s Vineyard. Sau lời giải thích đó thì tôi chỉ còn biết tự trách mình.

Khoảng sáu tháng sau, khi bắt đầu quá trình phỏng vấn để viết cuốn sách này, tôi có lịch bắt chuyến bay đầu tiên trong hành trình phức tạp đưa tôi đến bốn tiểu bang trong bốn ngày để thực hiện sáu cuộc

phỏng vấn. Lịch trình dày đặc nên sẽ không kịp thời gian nếu bị lỡ chuyến bay nào.

Rút kinh nghiệm từ lần trước, tôi chắc chắn sẽ đến sân bay thật sớm để có nhiều thời gian dư dả. Trên đường chờ tôi đến sân bay, Jo Ann nhận ra chiếc áo khoác màu xanh của tôi có một vết xước. Cô ấy khuyên tôi nên đến quầy lễ tân để xin băng dính dán lại vì chúng tôi đến sớm những 30 phút. Tôi bước vào lễ đường và chào tạm biệt Jo Ann. Sau khi làm thủ tục check-in xong, tôi ngồi một lúc, và nghĩ rằng mình đủ thời gian để sửa sang lại cái áo khoác. Tôi đi đến quầy và xin ít băng dính.

Có khoảng hơn chục người ở trong cái phòng chờ bé xíu. Một lát sau, có thông báo về chuyến bay của tôi: “Xin mời tốp thứ nhất lên máy bay, những hành khách có số ghế từ 1 đến 8.” Tôi lôi chiếc thẻ lên máy bay bằng nhựa màu đỏ, cỡ chiếc phong thư ra xem, thấy nó được đánh số 11. “Quái lạ nhỉ?” tôi nghĩ, “máy bay bé như cái kẹo mà cũng bày đặt chia làm 2 tốp, vẽ chuyện!” Tôi ngồi xuống và tiếp tục việc sửa áo khoác.

Tôi tiếp tục ngồi ở đó lơ đãng, nhặt chỉ xước ở chiếc áo khoác một hồi. Đột nhiên, tôi sực nhớ và trở về thực tại. Hình như phải đến 5 hay 10 phút trôi qua kể từ khi họ gọi nhóm hành khách đầu tiên lên máy bay. Tôi nhìn xung quanh khu vực chờ và hốt hoảng vì phát hiện ra chẳng còn ai ở đó. Tôi bật dậy, chạy vội qua cánh cửa đến tận đường băng và nhìn thấy một chiếc máy bay nhỏ ở đó, với cái cánh quạt đáng ghét đang quay vù vù. “Chờ tôi với!” tôi la lên, vẫy tay điên cuồng về phía máy bay. Tôi thấy như hiển hiện trước mắt là cả cuộc hành trình bốn ngày, bốn tiểu bang và sáu cuộc phỏng vấn.

Nhân viên an ninh của hãng đến chặn tôi lại. Tôi chìa tấm thẻ lên máy bay màu đỏ ra trước mặt họ. “Ông sẽ không đi đâu cả,” anh ta nói giọng chắc nịch. Lúc đầu, tôi nghĩ rằng ý anh ta là đã quá muộn

và tôi bị lỡ chuyến bay. Nhưng sau đó anh ta nói thêm, “5 phút nữa mới đến tốp của ông.” Lúc đó tôi mới biết rằng tại Martha’s Vineyard, từ “tốp” chỉ các máy bay khác nhau!

Tôi len lén trở về chỗ ngồi của mình. Giây phút hoảng loạn đã qua, đầu óc đã bình tĩnh lại và tôi có thể nhận ra sự ngốc nghếch của mình. Lần cuối cùng tôi cảm thấy xấu hổ là lúc tôi hỏi một người bà con lâu ngày mới gặp là khi nào cô ấy sinh, sau đó mới biết rằng cô ấy đã sinh trước đó hai tháng, nhưng trông vẫn rất to béo.

Có lẽ bạn sẽ nói: “Được rồi, được rồi. Câu chuyện khá thú vị đấy – có lẽ là thế – nhưng nó liên quan gì đến việc giao dịch hay đầu tư?” Đơn giản chỉ là thế này: Nếu bạn quá chăm chú vào việc nhặt bỏ sợi vải bị xước ở chiếc áo khoác của bạn, bạn sẽ dễ dàng bị lỡ chuyến bay. Nói cách khác, đừng để bị cuốn vào những tiểu tiết mà bỏ lỡ bức tranh toàn cảnh. Dưới đây là một số ví dụ về sự thiếu cẩn trọng trong thị trường:

Một nhà giao dịch nghiên cứu cẩn thận để cố gắng tìm ra các công ty công nghệ mới tiềm năng nhất, nhưng lại bỏ qua một dữ kiện rằng 70% yếu tố tăng giá trong lĩnh vực này suốt sáu tháng qua ngụ ý một môi trường đầu tư có mức độ rủi ro cao một cách bất thường.

Một nhà giao dịch xem xét tỉ mỉ các báo cáo và báo cáo tài chính của một công ty, nhưng không phát hiện ra rằng lợi nhuận tăng vọt của công ty có được là nhờ một sản phẩm duy nhất mà doanh số bán sản phẩm này trong tương lai đang bị đe dọa vì các đối thủ cạnh tranh mới sắp bước vào thị trường.

Một nhà giao dịch say sưa tìm kiếm các phương pháp tính toán thời điểm tham gia nhưng lại gần như bỏ qua những vấn đề quan trọng như: Nên thoát khỏi các vị thế¹ khi nào và bằng cách nào? Kiểm soát rủi ro như thế nào?

¹ Vị thế (position): Là số lượng cổ phiếu, hàng hóa hoặc tiền tệ mà một cá nhân, tổ chức, hay nhà giao dịch sở hữu (trường vị) hay vay mượn rồi bán lại (đoản vị). Một vị thế có thể sinh lợi nhuận hoặc không, tùy thuộc vào các diễn biến trên thị trường.

Tất cả những ví dụ này đều chứa đựng cùng một thông điệp cơ bản: Duy trì một cái nhìn toàn cảnh. Tập trung vào toàn bộ thị trường và nhóm ngành, chứ không phải chỉ một cổ phiếu riêng lẻ. Hãy chú ý đến các yếu tố chất lượng chứ không chỉ tập trung vào các thông tin định lượng có sẵn. Xây dựng một kế hoạch giao dịch bao gồm mọi phương diện về giao dịch chứ không chỉ là chiến lược thâm nhập thị trường.

STUART WALTON - TRỞ VỀ TỪ ĐỊA NGỤC

Vào tháng Sáu năm 1999, khi đang ở đỉnh cao của sự nghiệp, sau 8 năm gây dựng một trong những thành tích giao dịch chứng khoán xuất sắc nhất trong thập niên 1990 cùng với số tiền thuộc quyền quản lý lên tới 150 triệu đô-la, Stuart Walton trả lại toàn bộ số tiền cho các nhà đầu tư và rời bỏ hoàn toàn công việc giao dịch. Cuộc hôn nhân tan vỡ kéo theo những tổn thương về mặt tâm lý khiến ông không thể tập trung vào giao dịch, và ông cảm thấy thật sai lầm khi tiếp tục quản lý tiền bạc trong tình cảnh như thế, vì thế ông muốn chờ đến khi bản thân lại có thể dành “toàn tâm, toàn trí” cho công việc. Trong 8 năm trước đó, ông đã kiếm được mức lợi nhuận kếp đáng kinh ngạc, trung bình đạt mức 115% hằng năm từ việc giao dịch (92% cho khách hàng sau khi trừ chi phí quản lý), với lợi nhuận từ 63-274% mỗi năm (trừ một phần của năm 1999).

Sự nghiệp giao dịch của Stuart Walton là một chuỗi các mâu thuẫn và nghịch lý. Trước kia ông muốn trở thành nghệ sĩ hoặc một nhà văn, nhưng rồi lại trở thành một nhà giao dịch. Mặc dù ông coi trọng học thuật và coi thường thế giới tài chính, nhưng cái nghiệp của ông lại gắn với thị trường. Ông đã từng ghét cay đắng hoạt động giao dịch đến nỗi một sáng khi thức dậy, ông cảm thấy rằng mình không thể tiếp tục làm việc này thêm nữa và bỏ việc ngay buổi sáng hôm đó; vậy mà vài năm sau, các thị trường trở thành nơi ông dành trọn công sức và cả niềm đam mê. Ông đặt những bước chân non nớt đầu tiên vào cuộc phiêu lưu chứng khoán và gần như bị phá sản,

nhưng sau đó thuần thục dần lên đến mức mỗi năm số tiền của ông lại được nhân đôi.

Tôi đến thăm Walton, một người Canada sống xa xứ, tại văn phòng của ông ở trung tâm thành phố San Francisco. Tôi phát hiện ra rằng, dù đang quản lý một khoản tiền lên đến 9 con số, nhưng ông không có trợ lý giao dịch, không có nhân viên hành chính, không có nhân viên tiếp thị, không có lập trình viên, thậm chí không có cả một thư ký toàn thời gian. Công ty của Stuart, Reindeer Capital, chỉ có một mình ông. Tuy nhiên sự đơn độc của ông là có chủ ý. Sau khi thường xuyên mắc sai lầm vì nghe theo đủ loại lời khuyên và ý kiến, ông đã nhận ra tầm quan trọng của việc không để bị ảnh hưởng bởi những người khác trong khi giao dịch.

Walton rất dễ chịu và thoải mái. Chúng tôi đã nói chuyện suốt năm giờ liền không dứt. Thời gian như trôi qua thật mau.

Tên công ty ông có ý nghĩa gì đặc biệt không hay chỉ đơn giản vì ông thích tuần lộc²?

² Tên công ty của Stuart Walton là Reindeer Capital, tức là Quỹ Tuần lộc. (ND)

Công ty được đặt theo tên ông cố của tôi, William Gladstone Walton, với biệt danh “Reindeer” do đã tổ chức và dẫn dắt một cuộc di cư nổi tiếng. Phần lớn những gì tôi biết về ông cố đều qua lời kể của ông nội, ông ấy đã qua đời năm ngoái ở tuổi 100, suýt nữa ông đã làm nên kỳ tích sống trong ba thế kỷ liên tiếp. Năm 1892, ở tuổi 23, Reindeer Walton đã rời nước Anh để trở thành một nhà truyền giáo ở miền bắc Canada. Hằng năm ông thường đi cả hơn 2.000 dặm bằng ca nô và xe chó kéo để thăm hỏi những người da đỏ và người

Eskimo sống ở vùng Bắc Cực xa xôi.

Thế rồi một năm nọ, có một trận cháy rừng rất lớn quét qua phía bắc Quebec, giết chết hầu hết các loài động thực vật của khu vực, khiến những cư dân bản địa nằm trên bờ vực của nạn đói. Reindeer Walton đã nảy ra ý tưởng lùa giống tuần lộc Siberi, còn được gọi là caribou, từ Alaska đến phía bắc Quebec. Bằng sự kiên trì hiếm có, ông thuyết phục được chính phủ Canada tài trợ cho chuyến di cư do ông tổ chức và dẫn dắt. Ông phải mất năm năm, từ năm 1921 đến năm 1925, để đưa khoảng 3.000 con tuần lộc đến khắp miền bắc Canada. Tuần lộc không giống như những loại gia súc khác, chúng chỉ di chuyển khi chúng muốn, và đi theo các hướng khác nhau.

Làm thế nào mà ông ấy quy tụ được chúng thành đàn?

Tuần lộc sẽ đi theo đường có thức ăn. Ông phải dự đoán rất nhiều việc để chọn đúng đường. Ông đã thành công khi di chuyển được ba phần tư đàn, số còn lại bị chết hoặc thất lạc. Cuộc di cư của ông đã vĩnh viễn thay đổi phương thức di cư giống tuần lộc Siberi. Số tuần lộc được di cư đã sống sót và phát triển mạnh mẽ ở miền bắc Quebec, và ông đã trở thành người hùng trong vùng.

Cái tên liệu có mang ý nghĩa biểu tượng cho tôn chỉ nào không hay nó chỉ để tôn vinh cố của ông?

Tôi muốn nói với mọi người rằng ông cố của tôi đã đem lại nhiều giá trị cho xã hội hơn là tôi có thể.

Ông tham gia thị trường lần đầu tiên khi nào?

Ngay sau khi tôi tốt nghiệp ngành Quản trị Kinh doanh tại Đại học McGill. Lúc đầu tôi muốn trở thành một họa sĩ truyện tranh.

Một họa sĩ truyện tranh với tấm bằng Quản trị Kinh doanh? Ông

định trở thành họa sĩ truyện tranh về kinh doanh đầu tiên của thế giới chẳng?

Không, tham vọng vẽ tranh xuất hiện từ trước đó. Khi tốt nghiệp đại học, tôi rất muốn trở thành một họa sĩ truyện tranh. Tôi đã ngồi nói chuyện với thầy trưởng khoa nghệ thuật, và thầy bảo tôi: “Nếu cậu cảm thấy mình có thể vẽ và miêu tả cơ thể con người ngang ngửa với các bậc thầy trong lịch sử nghệ thuật, sau đó cậu sẵn sàng kiếm năm đô-la mỗi giờ từ việc vẽ truyện tranh, thì đây chắc chắn là con đường sự nghiệp dành cho cậu.” Lời nói của thầy đã tạt một gáo nước lạnh vào kế hoạch của tôi. Tôi cũng đã từng viết lách lúc học đại học, và một vài truyện ngắn của tôi đã được đăng. Thế là tôi nghĩ làm phóng viên có thể là một lựa chọn tốt vì nó cho phép tôi được sáng tạo.

Các sở thích của ông có vẻ mang đậm tính nghệ thuật. Tại sao ông lại học Quản trị Kinh doanh?

Bởi ý định làm báo cũng tiêu tan, và tôi quyết định mình cần phải kiếm sống.

Điều gì xảy ra với ước mơ làm báo của ông vậy?

Tôi đã nộp đơn vào một số trường báo. Mùa hè năm đó, khi đến thăm bố mẹ tôi lúc ấy đang ở Brazil, tôi nhận được một cuộc gọi từ chối từ Đại học Carleton, vốn là lựa chọn đầu tiên của tôi trong số các trường báo chí. Khi ấy tôi đang tham gia một bữa tiệc. Tôi đã uống quá nhiều caipirinhas, thứ rượu rum pha chế của Brazil, nhưng tôi vẫn tự nhủ với bản thân rằng, “Có lẽ đây là một trong những ngã tư khác trong cuộc đời mình.” Vì vậy, tôi quyết định từ bỏ ý tưởng trở thành một nhà báo. Tôi cho rằng tôi không quá tha thiết với nó đến mức phải cố theo đuổi nó.

Bây giờ nhìn lại, ông có thấy rằng lời từ chối của trường báo nợ là một điều may mắn đối với ông không?

Tôi thấy đó là một điều vô cùng may mắn. Cha tôi luôn nói rằng tôi phải phân định rõ sở thích và sự nghiệp. Tôi nghĩ ông đã đúng. Mẹ tôi gần đây đã hỏi tôi rằng liệu tôi có cảm thấy hối tiếc vì không theo đuổi bất cứ sở thích nào trong những sở thích này không. Lúc đầu, tôi nói rằng không, bởi tôi đang đắm mình trong thành công có được từ công việc kinh doanh, nhưng mỗi ngày trôi qua, tôi lại thấy hối tiếc hơn. Cuối cùng, tôi nhận ra bản thân mình muốn quay trở lại.

Quay trở lại để vẽ hay để viết?

Có lẽ là cả hai, hoặc không gì cả. Tôi luôn luôn nghĩ rằng cách tốt nhất để kết hợp cả hai sở thích vẽ và viết của tôi chính là các bộ phim, cụ thể là những bộ phim ngắn. Tôi đã có rất nhiều ý tưởng rồi, nhưng không ý tưởng nào có thể thương mại hóa được, những bộ phim có lẽ sẽ có khách hàng trực tiếp là ba người trên thế giới này.

Ông đã từng làm bộ phim nào chưa?

Chưa, tôi sẽ phải tham gia một khóa học về phim ảnh chỉ để biết cách sử dụng máy quay phim.

Ông có đang nghĩ đến việc ngừng giao dịch để theo đuổi những thú vui khác?

Tôi thực sự ngưỡng mộ những người làm được những gì họ muốn và không quan tâm đến bất cứ chuyện gì khác. Tôi có một người bạn đại học, anh ấy quyết tâm trở thành ngôi sao nhạc Rock&Roll. Anh ấy đã thành lập ban nhạc The Cowboy Junkies. Mặc dù khi vào đại học, ngay cả guitar anh ấy còn không biết chơi, vậy mà bây giờ các buổi biểu diễn của anh ấy đều bán sạch vé. Nhưng tôi tự biết mình.

Tôi thích cuộc sống tiện nghi, và đối với tôi việc giao dịch trên thị trường chứng khoán là cách tốt nhất để có được điều đó. Mặc dù, cuối cùng, có thể tôi sẽ theo đuổi một số thú vui, nhưng có lẽ chưa phải lúc này.

Chuyện gì xảy ra sau khi ông bị trường báo chí từ chối?

Tôi quyết định học Quản trị Kinh doanh vì tôi nghĩ đó là cách tốt nhất để kiếm được việc làm.

Ông có nghĩ đến những việc ông có thể làm với tấm bằng Quản trị Kinh doanh không?

Tôi định dấn thân vào ngành quảng cáo bởi đó là công việc có thể thỏa mãn trí sáng tạo trong tôi. Nhưng tôi lại chưa bao giờ có cơ hội. Khi tôi tốt nghiệp, nền kinh tế Canada gặp phải khủng hoảng. Chỉ có hai công việc được mời chào ở trường. Một là vị trí thực tập quản lý tại ngân hàng Lloyds. Tôi thích công việc này vì địa điểm: ở New York hoặc ở London. Tôi nghĩ rằng được làm việc tại một trong hai thành phố này quả thật tuyệt. Tôi nộp đơn và được nhận vào làm. Họ cử tôi tham gia một chương trình đào tạo tại New York. Tôi đã dành phần lớn thời gian trong chương trình đào tạo tại phòng giao dịch ngoại hối, đó là một điều may mắn vì họ muốn đào tạo tôi trở thành một nhân viên tín dụng và để tôi quay về Canada.

Vậy là ông đã tình cờ bước chân vào môi trường giao dịch như thế?

Đó là lý do tại sao tôi tin rằng bất cứ ai cũng có thể làm công việc này. Tôi không nghĩ rằng người ta phải có năng khiếu bẩm sinh mới làm được.

Tôi quả thật không biết điều đó. Nhưng tôi có thể đảm bảo với ông rằng, trong số hàng trăm ngàn người đã thử giao dịch, thì có rất ít

**người có thể đạt được thành tích, dù là thành tích kém xa ông.
Công việc của ông tại bàn ngoại hối là gì?**

Tôi chỉ làm việc vặt ấy mà. Tôi nhận các lệnh của khách hàng và làm vài việc khác. Tôi phải đến làm việc vào lúc ba rưỡi sáng – quả là một điều quá tàn nhẫn đối với một chàng trai độc thân sống ở New York – để chuẩn bị mọi thứ sẵn sàng cho các nhà giao dịch. Tôi cắt những bài báo và sửa soạn sẵn sàng các phiếu ghi lệnh³ cho họ. Quả là công việc chạy vặt đáng quý!

³ Phiếu ghi lệnh (order ticket): Là bản kê khai đăng ký các lệnh, tức chỉ dẫn của khách hàng, liên quan đến việc thu xếp một thỏa thuận mua hoặc bán.

Vào thời điểm đó, ông có quan tâm chút nào đến các thị trường tài chính không?

Không hề. Tôi vẫn còn đắm chìm trong chủ nghĩa lý tưởng của cuộc sống học thuật trước đây. Tôi coi thường tám bằng Quản trị Kinh doanh. Suy nghĩ của tôi lúc đó là: “Chuyện quái gì xảy ra với tất cả những kiến thức mà tôi đã học được vậy? Liệu chúng có bị gạt sang một bên trong suốt phần đời còn lại của tôi không?”

Công việc ở bộ phận ngoại hối chẳng giúp ích được gì. Có chăng là nó khiến tôi thấy chán nản với công việc giao dịch vì những va chạm hàng ngày. Công việc này là bước đầu làm quen của tôi với người Mỹ, trước kia xung quanh tôi toàn người Canada. Người Canada thoải mái hơn, họ quan tâm nhiều đến phép tắc xã giao hơn là đi thẳng vào vấn đề hay truyền đạt ý tưởng của họ đến người khác. Có những nhà giao dịch lúc nào cũng sẵn sàng quát vào mặt tôi mà tôi thậm chí còn không hiểu tại sao. Có lẽ là vì họ cần ai đó để trút giận khi vị thế của họ tụt đi, hoặc có thể vì tôi không làm việc nhanh đủ khiến họ hài lòng. Thế là tối nào tôi cũng trở về nhà với tâm trạng

buồn bực vì có ai đó đã hét vào mặt mình.

Ông làm công việc đó được bao lâu?

Khoảng sáu tháng. Tôi nghỉ vì nghe đồn rằng họ sắp chuyển tôi tới Toronto. Lúc đó, tôi thích sống ở New York, vì cũng vừa gặp vợ tương lai của tôi nên tôi không muốn xa cô ấy. Vì vậy, tôi đã chấp nhận một công việc tại chi nhánh New York của một công ty Canada, Wood Gundy. Điểm hấp dẫn ở công việc mới đó là họ làm thẻ xanh cho tôi. Thế là tôi đã được ở lại Mỹ theo diện thị thực tạm thời.

Vậy công việc của ông ở đó là gì?

Còn tệ hơn cả chạy việc vặt. Tôi đã trải qua chương trình đào tạo của Wood Gundy và được phân về phòng cổ phiếu doanh nghiệp. Tôi chỉ là người nhận lệnh, công việc rất nhàm chán. Khách hàng đưa ra quyết định, người môi giới tại sàn thực hiện giao dịch. Tôi chỉ là một người trung gian. Tôi thấy buồn cười khi các nhà môi giới bán cổ phần của doanh nghiệp tự gọi mình là nhà giao dịch. Bọn họ không phải là nhà giao dịch mà chỉ là những kẻ nhận lệnh mua bán. Chẳng ai trong bọn họ mở vị thế cho công ty hay bằng tiền túi của mình cả.

Vào thời điểm đó, tôi bắt đầu thực hiện giao dịch đầu tiên bằng tài khoản riêng của mình. Bạn gái tôi, người sau này trở thành vợ tôi, lúc ấy làm việc cho Liz Claiborne. Cô ấy luôn nói với tôi rằng công ty cô ấy làm ăn rất khá: “Em thậm chí không cần phải gọi cho khách hàng mà họ tự gọi đến cho em.” Vì tôi không có tiền để đầu tư, nên tôi đã gọi cho bố tôi để hỏi vay. “Bố,” tôi nói, “con có một ý tưởng rất tuyệt, bố chỉ cần cho con mượn một số tiền thôi.” Ông đã cho tôi mượn 10.000 đô-la, và tôi đổ tất vào mua cổ phiếu Liz Claiborne. Cổ phiếu này nhanh chóng tăng lên ba điểm, và tôi có lãi ngay. Nhưng điều tồi tệ nhất mà một nhà giao dịch mới vào nghề có thể làm là

thành công ngay từ giao dịch đầu tiên. Trong vòng ba tuần sau đó, tôi đã mất đi không chỉ tất cả số tiền lời kiếm được từ việc mua bán cổ phiếu Liz Claiborne, mà còn mất luôn cả khoản tiền vay của bố.

Ông đã làm gì mà ra nông nổi ấy?

Tôi đã quá vui mừng với thành quả của giao dịch đầu tiên, vì thế tôi bắt đầu lắng nghe tất cả các loại mánh khéo và tin đồn. Anh chàng giao cà phê sáng cho tôi cũng có thể thì thầm vào tai tôi về một cổ phiếu ất ơ nào đó và tôi sẽ mua nó. Tôi nướng sạch tiền trong ba tuần và phải mất 5 năm tích lũy từng đồng mới có tiền trả lại bố tôi.

Vậy bố ông phản ứng thế nào khi ông nói rằng ông đã mất sạch tiền?

“Ừ, bố biết chuyện rồi sẽ thành ra thế này,” ông nói, “nhưng bố tôn trọng việc con có ý tưởng và muốn theo đuổi nó.” Trớ trêu thay, cổ phiếu của Liz Claiborne, mà lúc đầu tôi đã mượn tiền của bố để đầu tư, tiếp tục tăng giá, gấp 5 lần trong vòng một năm.

Kinh nghiệm giao dịch tiếp theo của ông là gì?

Phòng cổ phiếu của Wood Gundy là một phiên bản khác của lối hành xử quát tháo ở New York. Một lần nữa, tôi thấy mình dính vào một công việc mà tại đây tôi liên tục bị các đồng nghiệp hét vào mặt. Đó là công việc hằng ngày, nhưng tôi ghét điều đó. Khi nhìn sang phía bên kia phòng, khu giao dịch trái phiếu, tôi thấy mọi người đều im lặng. Họ không hề quát nhau và rất ư lịch sự, khiến tôi cảm thấy thích thú. Thế là tôi xin chuyển sang bộ phận giao dịch trái phiếu.

Vào thời điểm đó, Wood Gundy đang nỗ lực trở thành một hãng kinh doanh chứng khoán⁴ lớn trên thị trường trái phiếu Mỹ, và họ đã thu thập được một nhóm các chuyên gia giao dịch. Nhưng họ chỉ là những kẻ ba hoa. Những khoản lỗ lớn xuất hiện khắp nơi. Có người còn giấu phiếu ghi lệnh vì sợ người khác biết mình bị lỗ. Cuối

cùng gần như tất cả nhóm này bị sa thải, chỉ còn tôi và một vài người khác.

⁴ Dealer: Là cá nhân hoặc tổ chức tham gia mua bán chứng khoán cho chính mình (có thể thông qua nhà môi giới hoặc trực tiếp). Nhà kinh doanh chứng khoán khác nhà giao dịch ở chỗ mua bán chứng khoán là một phần trong hoạt động thường xuyên của họ, trong khi nhà giao dịch cũng mua bán chứng khoán cho chính mình nhưng đó không phải là một hoạt động kinh doanh thường nhật.

Ở bộ phận trái phiếu ông có thấy vui hơn không?

Tôi có cảm giác lẫn lộn. Nhưng phải vui hơn vì đã tránh xa được đám người hay thét lác. Ngoài ra, bộ phận trái phiếu rất sôi động vì khối lượng giao dịch rất lớn so với bộ phận cổ phiếu. Tôi thích thú với ý nghĩ rằng tôi có thể kiếm được hoặc mất nhiều gấp 5 lần so với 20 người ở bộ phận cổ phiếu gộp lại. Nhưng tôi không muốn phụ trách giao dịch các trái phiếu thanh khoản thấp, hầu hết trong số đó là trái phiếu nước ngoài.

Người bên Nhật thường gọi cho tôi vào khoảng 2-3 giờ sáng, và tôi sẽ phải bán hoặc chào giá một lượng lớn trái phiếu kém thanh khoản trong khi chẳng biết thị trường như thế nào. Rồi bởi tôi đang buồn ngủ nữa nên còn có thể báo giá sai. Nếu bạn báo giá sai cho họ khoảng 100 điểm cơ bản, bạn sẽ phải chịu trách nhiệm về việc đó và bạn có thể tổn thất cả triệu đô-la vì họ vẫn khẳng định cho rằng giao dịch đó là hợp lệ.

Chuyện đó đã bao giờ xảy ra với ông chưa?

Rồi chứ!

Ông đã phạm lỗi và mất 1 triệu đô-la?

À, chưa đến mức đó, mới chỉ 300.000 đô-la thôi.

Chỉ vì ông đã báo giá sai.

Lúc đó tôi buồn ngủ quá. Tôi cứ nghĩ rằng mức sinh lợi là 9,5% trong khi thật ra là 10,5%.

Thực hiện giao dịch dựa trên báo giá lỗi có được xem là điều bình thường không, thưa ông?

Ở Bắc Mỹ thì chắc chắn là không, và tôi ngờ rằng chuyện này bây giờ cũng không được coi là bình thường ở Nhật Bản nữa.

Ông cân đối các giao dịch của mình thế nào?

Tôi làm việc đó rất tốt và được đề bạt làm Phó Chủ tịch trẻ nhất tại Wood Gundy.

Các quyết định mua và bán của ông được đưa ra dựa trên cơ sở nào?

Tôi chẳng có phương pháp luận nào hết. Tôi gần như đã đi đến chỗ nghĩ rằng thị trường là ngẫu nhiên.

Nhưng ông kiếm được tiền, nên hẳn là ông phải hành động đúng. Phải chăng vấn đề chỉ nằm ở trực giác?

Tất cả các giao dịch tôi tiến hành đều liên quan đến trực giác. Nhưng vào giai đoạn đó, tôi nghĩ rằng tôi ăn may nhờ có một thị trường trái phiếu theo chiều giá lên⁵, và trực giác của tôi đủ nhạy bén giữ tôi khỏi bán khổng⁶ phần lớn trái phiếu. Trong năm làm ăn khấm khá nhất, tôi kiếm được khoảng 700.000 đô-la cho phòng, nhưng chẳng đáng là bao, vì phải chia số tiền đó cho nhiều người khác nữa.

⁵ Thị trường theo chiều giá lên (bull market): Là dạng thị trường tài chính trong đó các loại chứng khoán tăng nhanh hơn mức bình quân trong lịch sử của chúng trong một thời gian tương đối dài với lượng mua bán lớn.

⁶ Bán khống (short selling): Là bán một loại chứng khoán mà người bán không sở hữu hoặc đi vay mượn. Bán khống xuất hiện khi người bán tin rằng giá của chứng khoán sẽ giảm, do đó có thể được mua lại với giá rẻ hơn để kiếm lợi nhuận.

Một lần, lúc đang ngồi uống với sếp, tôi nói với ông ấy rằng: “Chúng ta thật ra không giao dịch các trái phiếu này, mà chúng ta đang đầu tư, giống như một trong các khách hàng của chúng ta vậy. Mà nếu đúng là vậy, thì thà đầu tư vào những cái khác còn hơn.”

“Cậu đừng cầm đèn chạy trước ô tô,” ông ấy nói. “Thôi, cứ vậy đi.”

Chính vào thời điểm đó, tức sau 3 năm làm việc, tôi bắt đầu mệt mỏi. Tôi đã đóng góp hết sức mình vì tôi hào hứng với việc chịu trách nhiệm giao dịch với một đồng tiền lớn như vậy.

Vào thời điểm đó, ông đã có niềm đam mê đối với giao dịch chưa?

Rồi, tôi biết đó là điều mà mình yêu thích. Tôi thích ý tưởng rằng tôi đầu tư với thị trường. Tôi chỉ không quan tâm đến các thị trường tôi giao dịch. Một trong những nỗi thất vọng lớn nhất đó là những trái phiếu mà chúng tôi đang giao dịch lúc đó tại New York có tính thanh khoản quá kém. Tôi quyết định chuyển tới trụ sở chính của Wood Gundy ở Toronto vì ở đó tôi có thể giao dịch trái phiếu chính phủ Canada, vốn có tính thanh khoản tốt hơn nhiều. Lúc đầu, tôi đã rất vui vì được ở trụ sở chính và giao dịch ở các thị trường trái phiếu có tính thanh khoản cao, công việc rất sôi động. Tuy nhiên, sáu tháng sau, tôi nhận ra rằng tôi không muốn làm việc tại Canada. Đó

là một môi trường khép kín như một câu lạc bộ miền quê, nơi thành công liên quan nhiều đến chính trị hơn là đến năng lực của bạn. Lúc này tôi cũng bắt đầu chán nản với các loại trái phiếu và lãi suất.

Tại sao vậy?

Bởi nó giống như hàng hóa. Tại các cuộc họp đầu giờ sáng của chúng tôi, một câu hỏi thường xuyên xuất hiện là: “Điều gì sẽ xảy ra hôm nay?” Tất cả những người tham dự sẽ đọc một bài diễn văn đưa ra lý do mà họ nghĩ rằng thị trường sẽ đi lên hoặc xuống. Họ sẽ nói về ảnh hưởng của biến động tỷ giá, chính sách tài khóa và tiền tệ, xu thế của lãi suất tại Mỹ và các nước khác, v. v... Đến lượt tôi, tôi chỉ nói, “Tôi cho rằng thị trường sẽ xuống trong hôm nay.” Khi họ hỏi tại sao, tôi trả lời, “Tại hôm qua nó đã lên rồi.” Họ cũng không biết tôi nói thật hay đùa. Tôi đã đi đến chỗ tin tưởng rằng thị trường hoạt động hiệu quả đến mức nếu thị trường tăng lên vào một hôm nào đó, thì có khả năng nó sẽ đi xuống vào hôm sau.

Một buổi sáng nọ, tôi thức dậy và nhận ra rằng tôi không còn muốn bận tâm về lãi suất một lần nào nữa trong suốt phần đời còn lại. Tôi đến cơ quan và xin nghỉ việc, mặc dù tôi chỉ mới chuyển đến Canada 7 tháng trước đó. Mọi người ở đó không thể tin nổi.

Ông bỏ việc ngay cả khi ông chưa kiếm được việc khác?

Đúng thế, tôi không thể chịu đựng được nữa. Điều trở trêu là cùng ngày hôm đó vợ tôi cũng gọi cho tôi để thông báo rằng cô ấy đã nghỉ việc, và tôi chưa hề nói cho cô ấy biết ý định bỏ việc của mình. Tôi biết cô ấy không hài lòng với công việc, nhưng tôi không nghĩ là đến mức phải nghỉ. Rõ thật hay ho chúng tôi đều tự quyết định nghỉ việc trong cùng một ngày. Thế rồi chúng tôi quyết định hoãn kiếm việc mới để có thể dành 6 tháng đi du lịch khắp nước Mỹ, từ khu trượt tuyết này đến khu trượt tuyết khác.

Khi đến Lake Tahoe, chúng tôi đi luôn đến San Francisco. Chúng tôi yêu thành phố này và quyết định chuyển tới đây. Khi trở về Toronto sau chuyến du lịch, chúng tôi muốn tới thăm lại San Francisco trước khi chuyển tới sống ở đó, để chắc chắn rằng chúng tôi vẫn thích nó như trước. Khi đến nơi, chúng tôi tìm việc làm, và cả hai vợ chồng tôi đều kiếm được việc ngay. Thậm chí chúng tôi còn tìm thấy một ngôi nhà ưng ý và đã cố mua được. Chúng tôi nghĩ thế là ổn. Chúng tôi bay trở lại Toronto, thuê một chiếc xe tải, và chuyển tất cả đồ đạc đến San Francisco. Nhưng khi đến đó, chúng tôi phát hiện ra cả hai công việc đều thất bại.

Công việc ông tưởng rằng mình nhận được khi đó là gì?

Tôi phỏng vấn xin vào một hãng đầu tư mạo hiểm nhỏ. Người phỏng vấn tôi cũng tốt nghiệp Đại học McGill.

Ông có nghĩ đó là một lợi thế?

Vâng, ông ấy rất nhiệt tình. “Ồ! Chắc chắn chúng tôi có thể nhận anh. Anh về chờ đi, và chúng tôi sẽ thu xếp.” Khi đến San Francisco, tôi gọi cho ông ấy nhiều lần nhưng ông ấy không bắt máy. Đến khi cuối cùng cũng gặp được thì ông ấy bảo rằng: “Ồ, trong năm nay chúng tôi không có kế hoạch tuyển thạc sĩ Quản trị Kinh doanh.” Thật hoàn toàn ngược lại với những gì ông ấy đã nói với tôi trước đây.

Tôi đã phải lấy khoản tiền tiết kiệm để trả tiền thế chấp cho ngôi nhà, vì vậy chúng tôi gần như rỗng túi. Thoạt tiên, chúng tôi không lo lắng vì chúng tôi nghĩ sẽ kiếm được việc trong một hoặc hai tháng sau đó. Thế nhưng tháng này qua tháng khác, cả hai chúng tôi vẫn chưa có việc làm. Tôi không thể tin được. Và rồi tôi bắt đầu nốc loại bia rẻ tiền và thức rất khuya.

Có phải ông bị trầm cảm không?

Không, tôi không phải là loại người đó. Mà vì tôi quá căng thẳng với việc mỗi sáng thức dậy, tôi lại phải lang thang khắp nơi để tìm việc. Tôi không thể tin rằng sau khi đã có một sự nghiệp thành công ở New York, tôi lại chẳng thể kiếm được việc gì ở đây. Tôi chán nản đến nỗi còn đến cả các công ty bảo hiểm để xin phỏng vấn cho vị trí nhân viên bán hàng.

Ông nói như thế ông rất ghét việc đó vậy.

Tất nhiên rồi, nhưng tôi nản quá. Tôi đã có thể sẵn sàng làm bất cứ việc gì. Tôi cần tiền để tiền đặt cọc mua nhà, và tôi không muốn cầu xin sự giúp đỡ của gia đình.

Trong thời gian khó khăn đó thái độ của vợ ông như thế nào?

Cô ấy khá lạc quan. Cô ấy cảm thấy chúng tôi sẽ làm được điều gì đó.

Vợ chồng ông hết sạch tiền ư?

Đúng thế. Thế rồi sau sáu tháng đến đây, vợ tôi kiếm được công việc đầu tiên, vị trí nhân viên bán lẻ tại J. Crew, đó là một bước thụt lùi đối với cô ấy vì vợ tôi từng là trưởng phòng thương mại ở Liz Claiborne. Nhưng cô ấy cũng rơi vào hoàn cảnh phải chấp nhận gần như bất kỳ công việc gì. Tháng đó chúng tôi vừa hết tiền, và cô ấy đã sử dụng tiền lương tháng đầu tiên của mình để trả tiền đặt cọc.

Ông có hoảng sợ trước khi vợ ông kiếm được việc làm mới vào phút cuối không?

Tôi mất hết hy vọng và trở nên bất cần. Họ có thể lấy ngôi nhà nhưng tôi chẳng quan tâm vì lúc đó tôi quần trí quá rồi. Đó là lần đầu tiên biết mùi San Francisco. Họ không cần biết bạn đến từ New

York, Los Angeles hay London. Đây không phải là một thành phố lưu trú ngắn ngày như New York hay Los Angeles, nơi mà người từ các thành phố khác đến cũng có thể dễ dàng kiếm được một công việc. San Francisco có tính cộng đồng hơn. Mọi người muốn thấy rằng bạn phải sống ở đó một thời gian. Bây giờ tôi thực sự đánh giá cao đặc tính đó của thành phố này, nhưng vào thời điểm đó tôi rất bất mãn.

Ý ông là những việc ông nộp đơn xin làm chỉ dành cho người dân địa phương?

Đúng vậy, mặc dù cũng chẳng có nhiều việc. Tôi không thể tin được rằng tôi đã từ vị trí uy tín xuống ngưỡng suýt phải đi làm việc tại Starbucks. Tôi đã đến thư viện để lục tìm trong hệ thống lưu trữ mọi công ty nghe có vẻ liên quan đến tài chính và gửi hồ sơ xin việc. Cuối cùng, đã có một người quan tâm đến hồ sơ của tôi gọi đến. “Tôi không có việc cho anh,” ông ta nói, “nhưng tôi có một người bạn mà tôi cho là có thể quan tâm đến anh.”

Những điểm nào trong hồ sơ của ông đã hấp dẫn ông ấy?

Ông ấy thích sự đa dạng – sự kết hợp giữa các công việc tài chính và những thú vui nghệ thuật.

Trước khi ông nhận được lời đề nghị công việc này, tôi nghĩ lúc đó hẳn là thời điểm vô cùng khó khăn trong cuộc đời ông.

Không, thời điểm khó khăn xuất hiện sau đó. Người nhận được hồ sơ của tôi đã thuyết phục bạn mình, người đang phụ trách đơn vị bán hàng và giao dịch cho một công ty môi giới địa phương có tên là Volpe, Welty & Co., thu xếp cho tôi một cuộc phỏng vấn. Khi tôi đến phỏng vấn, tôi không biết người ta cần điều gì. Ông ấy hỏi tôi về lý lịch, và tôi nói với ông ấy những gì mà tôi vừa kể với anh.

Sau đó ông ta hỏi tôi, “anh muốn yêu cầu mức lương bao nhiêu?”

Tôi cộng thêm 200 đô-la vào khoản đặt cọc của mình và trả lời: “2.500 đô-la một tháng.”

“Thế 4.000 đô-la thì sao?” ông ấy hỏi.

“Như thế cũng tốt,” tôi trả lời.

Ông ấy có biết hoàn cảnh khó khăn của ông không?

Không, nhưng ông ấy thấy những công việc tôi đã phụ trách trước đây, và có lẽ ông ấy thấy không phải khi trả cho tôi mức lương ít như tôi yêu cầu.

Ông ấy thuê ông làm việc gì?

Tôi được thuê để làm người môi giới chứng khoán cho tổ chức⁷, nhưng tôi không có khách hàng. Tôi phải thực hiện những cuộc gọi bán hàng trước mặt người khác, điều đó thực sự khiến tôi rất bực. Từ Ngày Giao dịch trái phiếu mà ai cũng muốn mời đi ăn tối, tôi trở thành gã chuyên gọi điện thoại đến các tổ chức vô danh để thuyết phục họ về những ý tưởng vô giá trị về cổ phiếu của chúng tôi.

⁷ Là người môi giới chứng khoán cho các nhà đầu tư là các tổ chức lớn, ví dụ như các ngân hàng hoặc quỹ tương hỗ. (ND)

Khi ông gọi như thế, tôi đoán có rất nhiều người đập máy.

Tất nhiên rồi. Tôi phải gọi không biết bao nhiêu cuộc gọi. Tôi lập một danh sách dài những người phải gọi rồi cầm cúi quay số. Bản tính tôi không phải người xông xáo, vì vậy tôi cố gắng thu hút mọi người bằng cách tỏ ra là một anh chàng dễ thương. Nhưng cũng chẳng ăn thua. Đó là một quá trình mòn mỏi và khắc nghiệt. Thật

đau khổ khi nhìn người khác làm việc trong khi tôi cứ phải gọi điện thoại suốt, và biết rằng hễ người ở đầu dây bên kia đập máy là họ lại biết ngay. Tôi thường chỉ nói được khoảng năm giây, đặt điện thoại xuống và nhìn xung quanh. Sau đó, tôi sẽ phải thực hiện cuộc gọi tiếp theo. Đúng là một quá trình đáng xấu hổ. Tôi căm ghét nó. Tôi không biết khi nào có thể lấy lại được hình ảnh của mình. Tôi không thể kiếm được một giao dịch nào cả.

Ông đang nói nghĩa đen hay nghĩa bóng vậy?

Nghĩa đen. Số giao dịch của tôi là 0.

Chuyện như vậy tiếp diễn trong bao lâu?

Tôi chẳng có lấy một khách hàng hay một giao dịch nào trong suốt 8 tháng.

Ông thực hiện các cuộc gọi ngẫu nhiên trong 8 tháng mà không có lấy một giao dịch nào! Nghe có vẻ thật kinh khủng. Đây có phải thời điểm khó khăn nhất của ông không?

Không, cũng chưa phải lúc này [ông cười]. Mà là ngay sau đó. Mặc dù không thành công trong việc bán hàng, nhưng tôi nhận thấy có sự khác biệt lớn giữa giao dịch và bán hàng. Cuối cùng, sau khi theo dõi các thị trường, tôi quyết định bắt đầu giao dịch một lần nữa. Mặc dù không có tiền, nhưng tôi biết tôi có thể vay thế chấp tài sản nhà⁸ và làm bất cứ điều gì tôi muốn với số tiền đó. Tôi tự nhủ, “Mình có thể thế chấp ngôi nhà và lấy tiền đầu tư.”

⁸ Là khoản vay tiêu dùng trả góp dựa trên tài sản là nhà mà chủ sở hữu đang mua bằng thế chấp, hay còn gọi là thế chấp thứ cấp. Khoản vay này cho phép chủ sở hữu nhà được vay dựa trên phần tài sản họ có trên ngôi nhà đó, được xác định dựa trên giá trị tài sản nhà của chủ sở hữu bằng cách lấy giá trị thị trường của ngôi nhà trừ đi

số tiền mà chủ sở hữu còn thiếu nợ. (ND)

Tôi biết chuyện gì sắp xảy ra...

Thế rồi tôi bắt đầu bán những cổ phiếu mà tôi cho rằng lên quá cao – cổ phiếu của những công ty lớn như Liz Claiborne và Gap – và mua vào những cổ phiếu mà tôi nghĩ là xuống quá thấp. Trên thực tế, tôi đã bán khổng cổ phiếu của những công ty làm ăn tốt và mua của các công ty làm ăn tệ.

Vậy ông thế chấp nhà thì vay được bao nhiêu tiền?

Tôi đã đặt cọc 75.000 đô-la tiền mặt, và tôi thế chấp lấy khoản vay 50.000 đô-la. Trong vòng ba tuần sau khi nhận khoản vay, tôi đã mất 75% số tiền đó.

Phản ứng của vợ ông đối với việc này thế nào?

Cô ấy không biết.

Bà ấy không biết ông thế chấp nhà để vay tiền sao?

Cô biết về khoản vay, nhưng không biết tôi đã làm gì với số tiền đó.

Thế ông nói với bà ấy là ông định làm gì với số tiền đó?

Tôi có nói với cô ấy rằng tôi sẽ đầu tư, nhưng tôi nói rằng tôi sẽ đầu tư vào cổ tức truyền thống để kiếm được lợi nhuận lớn hơn lãi suất chúng tôi phải trả cho khoản vay mua nhà. Đó là ý định ban đầu của tôi. Nhưng đến lúc cầm tiền tôi lại nghĩ, “Mình sẽ không đầu tư vào mấy đồng cổ tức chán ngắt để kiếm vài đô-la chênh lệch giữa thu nhập cổ tức và lãi suất khoản vay.”

Khi anh làm ở một công ty môi giới, luôn có một điều gì đó sôi động đang xảy ra. Luôn có một số cổ phiếu tăng gấp đôi hoặc gấp ba. Anh

không thể tránh khỏi bầu không khí điên cuồng xung quanh. khắp nơi xung quanh tôi chỗ nào cũng có tiếng xì xào. Giới bán hàng có thể nhào nặn cho bất kỳ câu chuyện nào cũng trở nên tuyệt vời.

Vậy là rõ ràng ông vẫn chưa rút ra được bài học về việc không nghe những lời xúi bẩy và các tin đồn. Ông lại phạm sai lầm tương tự thêm lần nữa.

Đúng thế. Tôi không thể về và nói với vợ tôi rằng tôi đã mất gần hết tiền. Tôi đã mất ngủ cả tháng. Tôi viện mọi lý do giải thích cho việc tại sao trông tôi phờ phạc. Tôi nói với vợ rằng tôi bị cúm. Cô ấy lo lắng lắm, nhưng vẫn không biết chuyện gì đã xảy ra với tôi.

Một hôm, người bạn ngồi làm việc cạnh tôi khuyên tôi mua cổ phiếu của công ty máy tính Commodore. Anh ấy nói: “Tôi nghĩ lần này chắc chắn sẽ thành công. Nghe nói chiến lược mới nhất của họ là sẽ định giá cổ phiếu ở mức cao.” Lúc đó tôi tuyệt vọng đến nỗi tự nhủ: “Mình sẽ mua nó.” Tôi vét phần còn lại trong tài khoản, vay thêm 200%, và mua cổ phiếu Commodore.

Đó chính là thời điểm khốn khó nhất trong cuộc đời tôi. 75.000 đô-la tôi đã dùng để trả tiền nhà là toàn bộ khoản tiền tiết kiệm mà tôi có. Cứ nghĩ đến việc sau vài canh bạc tôi có thể mất tất cả mọi thứ mà tôi đã tích góp trong 10 năm mới có được khiến tôi sợ hãi. Đó đúng là địa ngục.

Khi cổ phiếu tăng từ 10 lên 17 đô-la, tôi thoát ra. Sau khi tôi bán hết, cổ phiếu này tiếp tục vọt lên 20 đô-la, nhưng cuối cùng nó đã quay về 0 vì công ty bị phá sản. Chỉ giao dịch đó thôi cũng đủ để tôi gần như lầy lại được những gì đã mất.

Ông thực sự đã được cứu nhờ vào sự may mắn, lời khuyên của người bạn đó có thể dẫn đến một thảm họa vì cổ phiếu đó cuối cùng rớt giá

về 0. Ông đã may mắn chớp được nó vào đúng thời điểm.

Đó chỉ là may mắn thôi. Cho đến tận ngày nay, khi nhìn lại những thời điểm quan trọng trong cuộc đời, và tôi không biết liệu là nhờ may mắn hay thông minh, nhưng tôi không quan tâm tới sự khác biệt ở đây. Mọi việc diễn ra thật buồn cười. Tôi luôn nói với mọi người rằng may mắn là một yếu tố rất quan trọng trong chuyện làm ăn. Chúng ta ai cũng có lúc may mắn, nhưng tôi nghĩ rằng tất cả chúng ta đều được chia sẻ thời vận một cách công bằng – cả vận may và vận rủi. Chúng ta chỉ cần nắm bắt khi nó tới mà thôi.

Chính giao dịch cổ phiếu Commodore ấy đã cứu tôi. Anh có thể nghĩ rằng thái độ của tôi lúc ấy là: “Lời khuyên đó hay thật, vì vậy mình sẽ tiếp tục nghe những lời khuyên khác.” Nhưng chính lúc đó, tôi nhận ra mình đã may mắn. Vị Thánh chứng khoán đã phù hộ và giải cứu tôi. Từ khi học được bài học này, tôi giao dịch tốt hơn rất nhiều.

Vậy là ông đã nói, “Cảm ơn Chúa, con sẽ không phạm sai lầm nữa” phải không?

Chính xác. Mặc dù tất cả mọi thứ diễn ra tốt đẹp, nhưng tôi vẫn căng thẳng khủng khiếp. Vì vậy, khi kiếm lại được tiền, tôi nghĩ là do trời cho. Sau đó, tôi bắt đầu loại bỏ suy nghĩ đó. Tất nhiên, tôi vẫn còn phải học nhiều, nhưng ít nhất tôi đã có được chút ít kinh nghiệm. Tôi nghĩ rằng điều quan trọng là cứ phải rớt xuống và nhìn thấy địa ngục đã.

Điều đó đã giúp ông như thế nào?

Cú sốc đó đã giúp tôi sáng mắt. Tôi hiểu rằng chứng khoán sẽ không lên vì những tin đồn, lời khuyên, hoặc ý kiến của mọi người; chúng đi lên vì những lý do cụ thể. Tôi phải kiên quyết tìm ra những lý do đó, bịt tai trước những lời nói bên ngoài và hành động dựa trên hiểu

biết của mình. Tôi đã bắt đầu làm như thế, và dần dà, thành tích của tôi ngày một tốt lên.

Đây thực sự là lần đầu tiên trong đời ông giao dịch chứng khoán thành công. Thành công này do yếu tố nào vậy?

Điều cơ bản tôi nhận thấy đó là dù thị trường có lên và xuống thế nào đi nữa thì nhìn chung, cổ phiếu của các công ty làm ăn tốt sẽ tiếp tục đi lên. Mấy bà bán rau ngoài chợ cũng biết điều này.

Ông tìm thấy những công ty làm ăn tốt này bằng cách nào?

Tôi tìm các công ty được thị trường ưu ái. Chúng có thể được ưu ái nhờ thành quả làm được trong các quý liên tục [những quý mà công ty có báo cáo thu nhập đạt hoặc vượt mục tiêu], hoặc vì một lý do nào khác. Bạn có thể xác định những cổ phiếu này dựa vào hoạt động của công ty. Vì lý do nào đó, thị trường ủng hộ cho một số cổ phiếu này chứ không ủng hộ cho những cổ phiếu khác, dù các nhà môi giới có gạ gẫm khách hàng của họ mua các cổ phiếu khác đó vì chúng rẻ đi nữa.

Trên thực tế, ông đã làm ngược lại những gì đã làm trước đây: Thay vì mua cổ phiếu giá rẻ và bán cổ phiếu tăng giá nhiều, ông lại mua những cổ phiếu giá cao.

Điều đó vẫn tiếp tục cho đến ngày nay. Điều khó khăn nhất đó là mua một cổ phiếu đang lên cao hoặc bán một cổ phiếu đã đi xuống rất nhiều, nhưng tôi luôn thấy rằng điều khó khăn nhất lại chính là điều cần làm. Đó là một bài học rất khó, đến nay tôi vẫn còn đang phải học.

Điều gì cho ông biết rằng cổ phiếu được “ưu ái” (xin mạn phép dùng từ của ông)?

Đó là sự kết hợp mọi thứ. Các yếu tố cơ bản của cổ phiếu chỉ chiếm khoảng 25%.

Thế còn lại 75% là gì?

Thêm 25% là yếu tố kỹ thuật.

Ông nhìn vào điều gì ở khía cạnh kỹ thuật?

Tôi thích những cổ phiếu thể hiện đường tuyến tính tương đối ở xu thế. Tôi không thích những cổ phiếu lúc nào cũng lên xuống thất thường.

Vậy là mới 50%, bao gồm cả những yếu tố cơ bản và kỹ thuật. Thế 50% còn lại là gì thưa ông?

Thêm 25% nữa là xem một cổ phiếu phản ứng thế nào với các loại thông tin khác nhau: các sự kiện kinh tế vĩ mô, thông tin riêng về cổ phiếu đó. Ngoài ra tôi còn chú ý đến cách mà cổ phiếu phản ứng khi mức giá của nó ở các số tròn như: 20 đô-la, 30 đô-la, v.v... Tôi cố gắng để cảm nhận xem liệu một công ty có có tỏa sáng đặc biệt tại các ngưỡng đó hay không.

Ông thường trông chờ các loại phản ứng nào?

Tôi muốn thấy cổ phiếu đi lên khi có thông tin tích cực, chẳng hạn như một báo cáo thu nhập rất tốt hoặc công bố đưa ra sản phẩm mới, và không lao dốc khi có thông tin xấu. Nếu cổ phiếu phản ứng tiêu cực với các tin xấu nghĩa là nó không được thị trường ưu ái.

Thế là đã được 75% rồi. Số còn lại là gì thưa ông?

25% cuối cùng là trực giác đối với xu thế của thị trường xét về tổng thể, tức là dựa vào cảm giác của tôi về việc thị trường phản ứng thế nào với tin tức kinh tế vĩ mô và các sự kiện khác. Nó giống như tôi

đang quan sát toàn bộ thị trường như thế nó là một loại cổ phiếu riêng biệt.

Ông thường nắm giữ một cổ phiếu bao lâu sau khi đã mua nó?

Tôi không giao dịch theo ngày, nhưng tôi cũng chỉ giữ một cổ phiếu trung bình khoảng một vài tuần. Ngoài ra, khi mua một cổ phiếu, ngay cả khi đó là vị thế lỗ⁹ trong số một vài trăm nghìn cổ phiếu, tôi có thể mua vào và thoát ra hai lần trong cùng một ngày và sáu lần trong một tuần, cố gắng để có được cảm giác liệu tôi có đang làm đúng hay không. Nếu không thoải mái với cách cổ phiếu đang được giao dịch, tôi sẽ thoát ra. Đó là lý do tôi thích ở việc điều hành một quỹ phòng vệ. Tôi không phải lo lắng các khách hàng thấy các giao dịch kỳ quái của mình. Tôi đã từng làm việc cho một công ty mà ở đó khách hàng nhận được thông báo xác nhận cho toàn bộ các giao dịch mà tôi đã thực hiện. Họ thường điên lên, gọi cho tôi và nói, “Anh điên hả? Anh đang làm quái gì vậy? Tôi tưởng là anh phải nghiên cứu tử tế chứ.”

⁹ Là khoản đầu tư dài hạn, tạo nên tảng cho danh mục đầu tư của nhà đầu tư.

Điều gì thôi thúc ông bán ra một cổ phiếu nào đó?

Tôi bán ra hoặc là vì cổ phiếu lộn ngược và tôi có nguy cơ mất đi những gì tôi đã kiếm được, hoặc vì các cổ phiếu đã tăng giá quá nhiều trong một khoảng thời gian quá ngắn.

Sau đó ông có tìm cách mua lại các cổ phiếu đó để sửa sai không?

Có chứ.

Có được không, hay ông thường để mất phần đuôi cá?

Tôi thường bỏ lỡ đoạn tăng giá cuối cùng vì các cổ phiếu tôi mua là của những công ty làm ăn tốt, và chúng thường tiếp tục đi lên.

Ông đã bao giờ nghĩ đến việc thay đổi phương pháp giao dịch của mình để nắm giữ cổ phiếu lâu hơn chưa?

Tôi đã thay đổi dần dần trong những năm qua, nhưng cho đến hôm nay, tôi vẫn phạm sai lầm vì thoát ra quá sớm.

Sau khi bán ra cổ phiếu nào đó, có lần nào ông phải mua lại với giá cao hơn không?

Có chứ, lần nào cũng thế.

Vậy là, ông đã phải ngậm đắng nuốt cay thừa nhận rằng mình sai lầm vì đã thoát ra, và sau đó mua lại với giá cao hơn. Chứ ông không nói rằng, “giờ tôi không thể mua vào được; tôi đã bán chúng hồi giá thấp hơn bây giờ những 10 đô-la.”

Đó là những năm trước đây, còn bây giờ tôi không còn thấy buồn phiền vì phải mua lại cổ phiếu với giá cao hơn. Với tôi, thành công trong giao dịch cổ phiếu không phải là mua ở mức 10 và nắm giữ đến lúc 100, mà là nhật dần ở đây 5, kia 7, chỗ khác 8 và nắm bắt được phần lớn con sóng.

Nhưng việc mua một trong những cổ phiếu được thị trường ưu ái và nắm giữ nó có vẻ như dễ dàng hơn.

Đôi khi là vậy, nhưng thật ra nó còn phụ thuộc vào các điều kiện thị trường. Ví dụ, ngay bây giờ các cổ phiếu được định giá quá cao nên tôi không định nắm giữ vị thế lỗi nào cả.

Điều này khiến tôi nảy ra một câu hỏi như thế này: Trong thị trường kiểu này, khi mà các cổ phiếu dẫn đầu đã lên cao một cách

bất thường, ông vẫn sử dụng phương pháp tương tự chứ? Nếu không, ông điều chỉnh phương pháp của mình như thế nào?

Thành thật mà nói, tôi mất một thời gian khó khăn để điều chỉnh. Triết lý của tôi là để “bèo dạt mây trôi” và để thị trường đẩy tôi tới nơi mà nó muốn. Tôi không vẽ vờ trên cát và nói đây là chiến lược của tôi và chờ thị trường đến với mình. Tôi cố gắng tìm ra các chiến lược có thể áp dụng trên thị trường. Năm này có thể là đà thay đổi giá¹⁰, nhưng năm nữa có thể là giá trị.

¹⁰ Đà thay đổi giá (momentum): Là tỷ lệ thay đổi về giá hoặc số lượng của một cổ phiếu. Đà thay đổi giá đề cập đến lực hoặc tốc độ thay đổi của giá, và thường được định nghĩa là một loại tỷ lệ.

Vậy là ông lựa chọn chiến lược để phù hợp với quan điểm của ông về thị trường.

Chính xác, tôi cố gắng đoán trước thị trường sẽ như thế nào.

Làm thế nào ông biết được khi có một sự thay đổi lớn?

Tôi quan sát tất cả mọi thứ và lắng nghe càng nhiều người càng tốt, từ người lái tàu điện đến các nhà phân tích chứng khoán. Sau đó, tôi ngồi lại và cố gắng xem ý tưởng nào mạnh mẽ nhất. Đôi khi những cơ hội hiển nhiên đến nỗi bạn gần như không thể để mất chúng khi chúng xuất hiện; vấn đề là những cơ hội như thế không thường xuyên xuất hiện. Điều quan trọng là không để bị mất tiền trong lúc chờ chúng xuất hiện.

Xin ông hãy đưa ra một ví dụ về một cơ hội hiển nhiên như ông vừa nói?

Năm 1998, tôi có một cơ hội mười mươi – thật ra tôi cũng không thích nói như thế bởi nghe cứ như thể tôi có tài tiên đoán vậy –

nhưng thị trường có một cơ hội chuyển đổi rất tốt vào tháng Tám.

Điều gì làm ông chắc chắn như vậy?

Tôi luôn đánh giá tâm lý thị trường – thị trường có hy vọng không? Hay nó đầy sợ hãi? – và tôi chờ chuyển động giá để xác nhận đánh giá của mình. Trong suốt mùa đông và mùa xuân năm 1998, tình hình rất hỗn loạn. Có rất nhiều báo cáo về các nguy cơ tiềm ẩn ở châu Á, nhưng thị trường đã phớt lờ tất cả. Vì vậy, cách duy nhất để kiếm tiền là mua vào theo chiều giá lên, ngay cả khi đối mặt với rủi ro có thể xảy ra.

Vì vậy, tôi quyết định mua vào thật nhiều trong tháng Bảy. Thế rồi thị trường lại tăng âm âm và các cổ phiếu hàng đầu hoạt động rất tuyệt vời. Có lúc, tôi kiếm được 15% trong một tháng. Sau đó, đột nhiên, tôi mất tất cả trong một vài ngày, và âm thêm 3% vào vốn trong tháng. Thị trường đã lấy lại tiền nhanh đến nỗi chỉ cần nhìn vào danh mục đầu tư của riêng tôi, với toàn các công ty dẫn đầu thị trường, chứ không phải những cổ phiếu có nền tảng không ra gì, tôi biết có gì đó sai.

Ông đã làm gì lúc đó? Ông nói rằng đã bắt đầu mua vào rất nhiều trong cả tháng. Ông có che chắn cho vị thế của mình không? Ông có đoán vị ròn¹¹ không?

¹¹ Đoản vị ròn: Là trạng thái trong đó nhà đầu tư có nhiều đoản vị hơn trường vị trong một tài sản, thị trường, danh mục đầu tư hay chiến lược giao dịch. Nhà đầu tư có đoản vị ròn sẽ được lợi khi giá của tài sản cơ sở giảm đi.

Tôi đã mua vào 130%. Tôi thường bán sạch mọi thứ khi có hiện tượng giá giảm mạnh và sau đó ngồi quan sát. Đó là những gì tôi đã làm khi đó.

Ông có bán không không?

Có, khoảng hai tuần sau đó. Tôi nghĩ rằng cuộc khủng hoảng châu Á là nguyên nhân dẫn đến sụt giảm mạnh sẽ còn tiếp diễn. Thông thường, bạn không chỉ nghe được về một vấn đề nào đó và rồi thấy nó chấm dứt ngay. Chúng tôi cũng bắt đầu thấy báo chí giật tít về các nguy cơ tiềm ẩn ở Nga. Mặc dù chúng tôi đã thấy những loại báo cáo tin tức kiểu này trước đó, nhưng sự khác biệt lần này là giá cổ phiếu có phản ứng với thị trường. Tôi cảm thấy rằng tình hình sẽ tiếp tục. Nga sẽ không ổn định ngay nay mai, cả Thái Lan, Hàn Quốc cũng thế, và những nỗi sợ hãi này đang được phản ánh ở giá. Trong tuần thứ hai của tháng Tám, đoản vị ròng của tôi là 130%, và kịch bản tôi dự đoán đã diễn ra. Với tôi, điều đó rất hiển nhiên.

Vậy ông mua lấp trống¹² vào khi nào?

¹² Mua lấp trống (short covering): Là hoạt động mua lại các chứng khoán đã vay nhằm đóng một đoản vị mở. Mua lấp trống đề cập tới việc mua lại đúng số chứng khoán mà nhà đầu tư đã vay mượn để bán không.

Tôi mua lấp trống vào tuần thứ hai của tháng Mười. Tôi có một số quy tắc được cài vào máy báo giá của tôi. Một trong số đó là: Mua tận gốc, bán tận ngọn. Cách duy nhất để xác định những điểm gốc và ngọn đó là phải có cảm nhận về tâm lý thị trường – thị trường đang tích cực hay tiêu cực. Sau đó, bạn phải hành động thật nhanh, bởi vì thường có những đỉnh và đáy rất bất ngờ. Đến tuần thứ hai của tháng Mười, tôi cảm thấy phải tận dụng cơ hội lúc thị trường đang cực kỳ suy yếu để mua lấp trống cho toàn bộ các khoản bán không của mình trong vòng một ngày và đạt trạng thái trường vị ròng¹³ 25%.

¹³ Trường vị ròng: Là trạng thái trong đó nhà đầu tư có nhiều

trường vị hơn đoán vị trong một tài sản, thị trường, danh mục đầu tư hay chiến lược giao dịch. Nhà đầu tư có trường vị rỗng sẽ được lợi khi giá của tài sản gia tăng.

Ngày hôm đó có điều gì đặc biệt khiến ông đảo thế?

Ngày hôm đó, những cổ phiếu như Dell đã giảm từ 50 xuống 40, và trước khi hết ngày, chúng lại đồng loạt tăng trở lại 2 hoặc 3 điểm.

Vậy là ông đã mua các cổ phiếu này với giá cao hơn nhiều so với giá chúng được giao dịch vào buổi sáng hôm đó.

Đúng vậy. Thật ra có một điều tôi thích khi mua cổ phiếu đó là khi thấy chúng trở nên rất khó mua. Tôi đặt lệnh mua Dell tại mức giá 42, nhưng lại được khớp lệnh ở mức 45. Tôi thích điều đó.

Ông chỉ đặt lệnh mua vào thị trường, hay ông cố gắng để có thể khớp lệnh tại một mức giá cụ thể?

Tôi luôn mua và bán ở tại thị trường. Tôi không bao giờ mất thời gian để tìm cách khớp được giá tốt nhất. Tôi là niềm ước mơ của các nhà môi giới chứng khoán.

Ông nói rằng đã mở trường vị 25%. Đến lúc nào thì ông gia tăng trường vị đó?

Bất cứ khi nào tôi bắt đầu quay về phía trường vị, tôi đều muốn chờ để xem thị trường còn tiếp tục hồi phục vào ngày hôm sau và không có tin tức tiêu cực gì nữa không. Nếu có thêm tin gì xấu mà thị trường vẫn không đi xuống thì quả là phát điên.

Vậy điều đó có xảy ra không?

Nó không xảy ra vào ngày hôm sau, nhưng lại xảy ra vào cuối tuần đó. Có thêm nhiều tin tức về sự sụp đổ của Long Term Capital. (Quỹ

phòng vệ trị giá hàng tỉ đô-la đã vay nợ quá nhiều trên thị trường trái phiếu và thua lỗ rất lớn, gây ra sự lo ngại về những ảnh hưởng tiêu cực đến toàn bộ hệ thống tài chính. Xem phần phỏng vấn David Shaw). Tuy nhiên, thị trường đã phớt lờ sự kiện đó. Điều đó đã khiến tôi tự tin hơn để tiếp tục đầu tư vào trường vị. Tôi đã có cơ hội mua vào tất cả các cổ phiếu dẫn đầu thị trường khi chúng từ đỉnh lao dốc, và tôi thích thế.

Có phải cú giao dịch “được ăn cả ngã về không” đã giúp ông lấy lại phần lớn số tiền thế chấp tài sản nhà bị mất là điểm đánh dấu sự nghiệp giao dịch thành công của ông? Ông vẫn giữ lời thề từ bỏ những sai lầm của mình trong giao dịch chứ?

Gần như thế. Tôi bắt đầu buôn bán các cổ phiếu tăng trưởng tốt ngay lập tức. Tôi mua các cổ phiếu tăng mạnh hơn thị trường khi thị trường lên. Tôi cho rằng đó là những nơi đặt cược tốt. Tôi buộc mình phải mua những cổ phiếu này trong những ngày thị trường đi xuống. Tôi thấy rằng những cổ phiếu này thường tăng lên 5 điểm trong một tuần trong khi trước kia, khi mua cổ phiếu chất lượng thấp, may lắm tôi cũng chỉ được tăng 5 điểm trong một năm.

Lần duy nhất tôi thực sự gặp rắc rối là khi tôi ngã theo một bài thuyết trình bán hàng tuyệt hay. Điều nguy hiểm nhất trên Phố Wall là kỹ năng giao tiếp. Tôi đã làm việc với một vài người rất giỏi trong giới bán hàng. Họ thường nói: “Stuart, ông phải xem thứ này.” Và trong một phút yếu lòng, tôi nghĩ rằng mình đã giao dịch rất tốt nên dư ra chút tiền để đầu cơ cái này cũng được. Có thể nó cũng có lãi, mà nếu không thì tôi có thể nhanh chóng thoát ra được. Trước khi kịp nhận ra thì tôi đã bị lỗ 20 hoặc 30%. Đó là một bài học mà tôi phải học không ngừng.

Đến giờ ông còn thấy mình vẫn bị dao động trước những lời xúi bẩy của người khác không?

Có chứ. Ở một mức độ nào đó, tôi có máu cờ bạc, mà tôi từ lâu đã quyết định phải thỏa mãn nó, nhưng chỉ chút ít thôi. Vì vậy, tôi dành một khoản tiền nhỏ trong quỹ cho các giao dịch mang tính đầu cơ.

Nhìn chung, cuối cùng thì ông lãi hay lỗ?

Hòa vốn.

Làm thế nào mà từ một nhà môi giới chứng khoán ông lại có thể trở thành nhà quản lý quỹ? Về việc này, có bao giờ ông rao bán hàng chưa?

Cuối cùng tôi cũng làm tốt ở vai trò nhà môi giới chứng khoán bởi tôi đã học được cách bán hàng.

Ông bán hàng như thế nào?

Anh cần phải hiểu khách hàng muốn gì để chuẩn bị bài thuyết phục mua hàng – chứ không phải giới thiệu sản phẩm – tương ứng.

Vậy khách hàng muốn gì?

Sự thỏa mãn ngay lập tức, sự hào hứng, những bàn tán ồn ào, sự yên tâm khi biết rằng rất nhiều người khác cũng đang mua cổ phiếu giống mình, và một triệu lý do tại sao cổ phiếu đó sẽ tăng.

Vì vậy, ông đã cố gắng làm sao để những cổ phiếu đó càng hấp dẫn càng tốt?

Chính xác. Đó chính là những gì tất cả các nhà môi giới chứng khoán làm.

Vậy ông không bận tâm khi đã biến thứ không chắc chắn nghe có vẻ chắc chắn?

Có chứ, nhưng đây cũng không hẳn là nói dối, bởi tôi cũng không biết cổ phiếu có lên hay không. Tuy nhiên, chúng được tô vẽ thêm rất nhiều. Sau một thời gian, tôi không thể làm thế được nữa.

Ông thoát khỏi tình cảnh đó như thế nào?

Sau khi giao dịch tốt cho chính mình, tôi bắt đầu đề xuất một số ý tưởng riêng của mình chứ không chỉ tập trung vào những cổ phiếu theo quy định của công ty. Tôi thoát khỏi tình cảnh này nhờ một khách hàng thích phong cách của tôi đã ngỏ ý mời tôi làm công việc quản lý tiền cho họ. Đó chính là việc tôi muốn làm. Nếu không có công việc đó, hẳn tôi phải bỏ việc bởi tôi lại rơi vào trạng thái thức dậy mỗi sáng và cảm thấy mình không thể làm việc tiếp được nữa.

Công ty mới thuộc loại gì?

Đó là một công ty tư vấn đầu tư, quản lý khoảng 300 triệu đô-la của các khách hàng tổ chức. Họ có chiến lược đầu tư riêng.

Ông có được phép đưa ra các quyết định giao dịch của riêng mình, hay ông phải làm theo quy định của họ?

Tôi có thể mua bất kỳ cổ phiếu nào tôi muốn, nhưng nó phải đáp ứng các tiêu chí đầu tư của họ.

Những quy định đó là gì?

Hệ số giá trên thu nhập của một cổ phần phải dưới 15. Lợi nhuận phải tăng ít nhất 20% mỗi năm. Ngoài ra còn phải đáp ứng một số điều kiện về bảng cân đối kế toán và tính thanh khoản.

Đó là một thuận lợi hay cản trở?

Đó là một trở ngại rất lớn bởi vì nó thu hẹp đáng kể phạm vi các công ty mà tôi có thể đầu tư vào.

Ông phải bỏ lỡ những cổ phiếu nào vì chính sách này?

Ví dụ, tôi không thể mua cổ phiếu Microsoft hay Cisco, thay vào đó tôi lại phải mua cổ phiếu Novell hoặc 3Com.

Bởi vì hệ số giá trên thu nhập của một cổ phần lớn hơn 15?

Đúng.

Ông có cảm thấy cố gắng mua chứng khoán có hệ số giá trên thu nhập một cổ phần thấp là một chính sách đúng đắn không?

Không phải lúc nào cũng đúng đắn. Bản thân tôi không bao giờ áp dụng kiểu chiến lược đó, nhưng tôi cảm thấy rằng bất kỳ chiến lược hợp lý nào cũng sẽ chỉ phát huy hiệu quả nếu bạn bám sát nó.

Vậy thì có quy định nào cho các cổ phiếu mà ông tự mua không?

Tôi được phép mua bất kỳ cổ phiếu nào tôi muốn, miễn là không trùng với cổ phiếu tôi mua cho các khách hàng của công ty.

Sự khác biệt về hiệu suất giao dịch giữa tài khoản riêng của ông và các tài khoản ông quản lý cho công ty là gì?

Đối với các khách hàng của công ty, tôi chỉ tăng được mức trung bình từ 15 đến 20% mỗi năm, còn với tài khoản riêng, trung bình là khoảng hơn 100% mỗi năm.

Sao ông không đến gặp ban giám đốc và nói rằng, “Hãy nhìn xem, đây là những gì tôi đã làm cho tài khoản của mình mà chẳng cần quy định nào hết. Hãy để tôi giao dịch cho các khách hàng của công ty theo cách đó.”

Có chứ, nhưng họ đã hướng công ty đi theo triết lý riêng của họ, và

đó là những gì mà khách hàng tin tưởng. Các nhà đầu tư không hề muốn có sự thay đổi trong chiến lược.

Tuy nhiên, ý tưởng của tôi đó là cố gắng để thích ứng với bất kỳ chiến lược mới nào có vẻ khả thi. Cuối cùng, tôi đã kiếm được đủ vốn trong tài khoản riêng để có thể rẽ sang đường riêng. Tôi bắt đầu thành lập một quỹ đầu tư với 1,3 triệu đô-la, trong đó tiền túi của tôi chiếm khoảng một nửa.

Ông kêu gọi các nhà đầu tư bằng cách nào?

Hoàn toàn do truyền miệng. Tôi không hề làm marketing.

Tôi thấy ông ở đây làm việc một mình, quả là điều ngạc nhiên đối với một quỹ phòng vệ quản lý cả 150 triệu đô-la. Ông có được ai giúp không?

Tôi có một thư ký đi làm cách nhật.

Chỉ thế thôi sao? Ngoài ra không còn ai khác?

Năm ngoái tôi thuê một người – một chàng trai tuyệt vời, giờ cậu ấy nghỉ để làm riêng – nhưng tôi đã biết ngay từ đầu rằng cậu ấy không phải là người dành cho tôi.

Tại sao vậy?

Tôi phát hiện ra rằng có thêm một ý kiến khác trong văn phòng sẽ gây mất ổn định. Vấn đề của tôi là tôi rất dễ bị tác động. Nếu tôi thuê người làm việc cho tôi hằng ngày, có lẽ chính người đó cũng sẽ cùng quản lý tiền nong vì khi đó tôi không còn đưa ra các quyết định riêng của mình nữa.

Tôi thích yên tĩnh. Tôi nói cả ngày trên điện thoại, như thế là quá đủ. Tôi không cần các đoàn thể và các cuộc họp, tôi không cần ai

giúp đỡ để giải thích tại sao một cổ phiếu đi xuống. Tôi thậm chí muốn trợ lý của tôi chỉ đến cách ngày, để những ngày còn lại tôi hoàn toàn được ở một mình và có thể ngồi mọc rễ ở đây.

Tôi hoàn toàn hiểu ý ông, vì tôi làm việc ở văn phòng tại nhà. Tôi thấy rằng khi làm việc một mình, người ta có thể hoàn toàn đắm chìm vào công việc.

Chính xác. Đó là lý do chính cho việc tôi muốn ở một mình. Mọi người đến đây và hỏi tôi, “Làm thế nào một mình ông có thể quản lý nhiều tiền vậy? Ông không muốn có một công ty lớn hơn sao?”

Thế rồi ông nói với họ những gì?

Vâng, trước giờ vẫn thế. Vấn đề là tôi làm việc thế nào, chứ không phải là số tiền tôi đang quản lý lên đến bao nhiêu chữ số.

Với thành tích của mình, ông có thể dễ dàng kiếm rất nhiều tiền.

Chính điều đó có thể hủy hoại mọi thứ. Cách duy nhất tôi có thể duy trì thành tích là phải đảm bảo rằng tôi không chôn vùi bản thân dưới đồng tài sản của mình. Ngay bây giờ, nếu tôi có một quý làm ăn tốt thì sẽ làm tăng số tiền tôi đang quản lý lên. Thông qua việc định giá vốn, tôi có thể phát triển phong cách giao dịch của mình để thích ứng với sự gia tăng tài sản quản lý.

Tôi đoán là theo ông thì vốn 150 triệu đô-la với 50% lợi nhuận còn hơn là vốn 1 tỷ đô-la nhưng chỉ có 20% lợi nhuận.

Chính xác. Rất nhiều người làm ăn tốt và quyết định tăng tài sản của họ lên một cách đáng kể, sau đó họ thấy rằng chỉ có năm đầu tiên công việc diễn tiến tốt nhất, sau đó là xuống dốc. Tất nhiên, họ vẫn kiếm được những số tiền lớn. Nhưng hằng ngày tôi đều muốn có cảm giác tốt về những việc sắp diễn ra. Tôi muốn khách hàng của

tôi vui vẻ và trông thấy tài sản của tôi tăng lên đều đặn. Tôi không muốn có một lối sống xa hoa dựa trên một doanh nghiệp đang bị hủy hoại dần. Tôi gần như không mất chi phí quản lý gì, vì vậy tôi vẫn có thu nhập rất lớn. Nên tôi thấy chẳng việc gì phải tham lam.

Ông có cho rằng kinh nghiệm của việc từng đứng trên bờ vực phá sản đã giúp ông thành công?

Hẳn là thế.

Bằng cách nào?

Điều kỳ lạ của nghề này là dù bạn có thành công thế nào chẳng nữa, nếu bạn để cho bản ngã của bạn xen vào, bạn có thể bị loại khỏi cuộc chơi. Việc tôi đã từng thấy địa ngục đã giúp tôi rất nhiều. Tôi biết sự việc có thể trở nên tồi tệ một cách nhanh chóng như thế nào. Bất kỳ cổ phiếu nào cũng có thể về mức giá 0, và bạn cần phải nhận thức được điều đó.

Khi nói chuyện với các nhà đầu tư mới tiềm năng, tôi tập trung vào các sai lầm của mình. Bởi nếu bạn sắp sửa đầu tư cùng ai đó, thì bạn muốn đó phải là người từng mắc sai lầm và từng chịu hậu quả từ những sai lầm đó chứ không phải bạn sẽ trở thành người chịu trận. Người nguy hiểm là người chưa từng phạm sai lầm, bởi sai lầm sẽ luôn xảy ra. Nếu bạn từng phạm sai lầm, bạn sẽ nhận ra rằng sai lầm có thể tái diễn, và điều đó khiến bạn cẩn trọng hơn.

Chúng ta đã nói về những sai lầm của ông trong những buổi đầu lập nghiệp. Vậy trong những năm tháng thành công gần đây, ông có mắc phải những sai lầm gì không?

Năm nay tôi chọn xu hướng giá giảm mà không đợi các mức giá để xác nhận ý kiến của mình.

Điều gì khiến ông tự tin có quan điểm đó?

Tôi rất quan tâm tới việc lãi suất tăng. Trước đây, lãi suất cao luôn luôn dẫn đến chứng khoán giảm, và tôi cho rằng điều tương tự sẽ lặp lại trong năm nay. Tuy nhiên thị trường còn tùy thuộc vào nhiều yếu tố khác. Nhưng tôi không chờ đợi thị trường xác nhận rằng nỗi lo ngại lãi suất tăng là một thực tế, và tôi đã mất tiền rất nhanh chóng. Tôi đã mất 7% trong tháng Ba, đối với tôi đấy là tổn thất khá lớn trong một tháng.

Ông còn nhớ sai lầm nào khác nữa không?

Trong tháng Một năm 1998, tôi đầu tư vào một loạt các cổ phiếu vốn hóa nhỏ lần đầu chào bán ra công chúng (IPO), mà tất cả đều làm ăn cực kỳ kém trong quý đầu tiên trở thành công ty đại chúng.

Sai lầm của ông ở đây là gì?

Sai lầm của tôi là mua các cổ phiếu kém tính thanh khoản mà không nghiên cứu đầy đủ về chúng.

Lý do gì khiến ông mua các cổ phiếu này?

Tâm lý thị trường. Các thị trường trở nên rất háo hức về các IPO trù tượng – những cổ phiếu có ước mơ và câu chuyện nhưng không có lợi nhuận. Khi các cổ phiếu như thế này lao dốc, chúng có thể nhanh chóng giảm 70% hoặc hơn nữa. Như thế có một cơn lốc đã càn quét qua danh mục đầu tư của tôi vậy. Tôi bị mất 12% trong tháng đó và quyết định bán sạch mọi thứ. Có một cổ phiếu mà tôi đã mua ở mức 18, nhưng phải bán ở mức 2.

Nếu các cổ phiếu này giảm nhiều như vậy, sao ông giữ chúng lại phòng khi chúng bật lại? Sau khi ông bán sạch chúng thì chuyện gì xảy ra?

Chúng có bật lại, nhưng không nhiều. Khi thanh lý các cổ phiếu này xong, tôi dùng tiền để mua các loại cổ phiếu mà lẽ ra tôi nên mua – tức là các công ty làm ăn tốt với mức giá cao hơn nhiều.

Vậy là ông đã đi trật triết lý của mình?

Đúng, lại một lần nữa. Giống như một tên nghiện đã cai thuốc được 3 năm, sau đó gặp tay buôn ma túy có thể thuyết phục anh ta bắt đầu chơi lại. Tôi không có ý đổ lỗi cho người khác đã thuyết phục mình. Đó là lỗi của tôi khi cho phép bản thân nghe lời họ. Tôi nghĩ rằng tôi đã học được cách không giao dịch dựa trên các tin đồn nữa. Cũng may mắn là tôi nhanh chóng quay trở lại mua cổ phiếu các công ty mà tôi yêu thích. Đến cuối quý đó, tôi đã lấy lại tất cả những gì đã mất.

Tôi đoán ý ông là việc nắm giữ các cổ phiếu thua lỗ là một sai lầm lớn, ngay cả khi chúng bật lại, vì lẽ ra số tiền đó đã có thể được sử dụng hiệu quả hơn vào việc khác.

Hoàn toàn chính xác. Bằng cách loại chúng ra khỏi danh mục đầu tư của mình và tái đầu tư vào cổ phiếu mạnh, tôi kiếm được nhiều tiền hơn là giữ lại chúng và trông chờ con mèo chết ngóc đầu lên.

Ông có nói chuyện với tất cả các công ty không?

Tôi từng tới thăm các công ty trong thời gian tôi làm việc cho công ty tư vấn đầu tư.

Liệu điều đó có giúp được gì không?

Hầu như không giúp được gì. Tôi thấy rằng hoặc là họ nói với tôi những gì họ đã nói với người khác, và nó đã được phản ánh vào giá, hoặc là họ nói dối tôi. Năm thì mười họa bạn mới phát hiện được điều gì giá trị một chút, nhưng lại mất một chi phí cơ hội lớn khi bạn

đi từ công ty này đến công ty khác để biết được một chút thông tin có ích.

Ông có thể cho tôi ví dụ về một tình huống mà ban quản trị công ty đã nói dối ông.

Các ví dụ thì nhiều vô số, tôi không nhớ nổi.

Xin ông vui lòng chọn ra một ví dụ thật đặc biệt.

Tôi thấy Autumn Software¹⁴ đưa ra một bài thuyết trình tại một hội nghị. Tôi chưa bao giờ nghe được câu chuyện nào tuyệt vời như thế. Họ sản xuất phần mềm được sử dụng trong các hệ thống sao lưu máy tính trên toàn thế giới. Đội ngũ quản lý rất đáng tin cậy và rõ ràng ràng mạch. Cổ phiếu của họ giá đã cao, nhưng tôi cảm thấy vẫn còn đà tăng mạnh. Tôi mua nửa triệu cổ phiếu, và chúng gần như bắt đầu sập ngay sau đó.

¹⁴ Tên công ty thật đã được thay đổi.

Tôi gọi cho ban giám đốc và hỏi họ đang có chuyện gì vậy. “Chúng tôi không biết nữa,” họ nói. “Việc kinh doanh bây giờ còn tốt hơn cả tháng trước mà.” Một hôm, tôi vừa đến Nantucket, và có người gọi điện thoại thông báo cho tôi rằng Autumn vừa công bố trước rằng họ sẽ có một quý đáng thất vọng. Ngày hôm đó, cổ phiếu của họ chốt ở mức 30, nhưng mở cửa tại giá 7 vào sáng hôm sau. Thật buồn cười bởi mỗi lần tôi nói chuyện với các công ty, họ đều nói rằng, “Việc kinh doanh của công ty chưa bao giờ tốt như bây giờ cả.” Điều đó chứng tỏ rằng các nhà đầu tư bên ngoài không bao giờ biết được sự thật.

Đây có phải là một ví dụ về tình huống mà trong đó ông bỏ qua quy tắc của mình là phải hết sức chú ý xem cổ phiếu phản ứng với tin tức như thế nào, hay có phải là nó xuống mà không có lý do rõ

ràng?

Thật không may cho công ty tôi, vì vào thời điểm ấy tôi vẫn còn đang phải học bài học đó.

Có phải trải nghiệm đó khiến ông cảm thấy chán nản, không muốn nói chuyện với ban quản trị công ty?

Không hẳn thế. Tôi có thể gọi cho ban lãnh đạo của một công ty khi cổ phiếu của họ rất thấp và chẳng ai nói với họ, bởi đó là lúc họ quá tuyệt vọng đến nỗi không thể nói chuyện với ai nữa. Tôi hy vọng rằng tôi có thể tìm ra những nhân tố xúc tác khiến cổ phiếu quay đầu trở lại.

Theo ông, các đặc điểm của một nhà giao dịch thành công là gì?

Tôi nghĩ rằng rất nhiều nhà giao dịch thành công đều là những người điềm tĩnh, chăm chỉ và tuân thủ kỷ luật. Trớ trêu thay, tôi thấy mình cái gì cũng thiếu. Tôi rất dễ bốc đồng, tôi thực sự không làm việc chăm chỉ và cũng chẳng tuân thủ kỷ luật cho lắm. Tôi cho rằng thành công của riêng tôi là nhờ niềm tin của tôi vào trực giác và khả năng hành động theo trực giác một cách nhanh chóng. Điều đó vô cùng quan trọng.

Vậy là trong trường hợp của ông, ông có thể bù đắp một số nhược điểm chỉ đơn giản bằng khả năng hành động nhanh chóng?

Chính xác, đó chính là một điểm rất tốt.

Quan niệm sai lầm lớn nhất về thị trường chứng khoán mọi người thường có là gì?

Hiện nay, quan niệm sai lầm lớn nhất là nhiều người tin rằng rất dễ kiếm sống nhờ giao dịch trên thị trường chứng khoán. Mọi người

cảm thấy họ có thể từ bỏ công việc và giao dịch để kiếm sống, hầu hết trong số họ sẽ phải thất vọng.

Các quy tắc giao dịch ông đã ghi trên máy tính của mình là gì?

- ▶ Bình tĩnh – chờ thời cơ.
- ▶ Giao dịch dựa trên ý tưởng và phong cách riêng của bạn.
- ▶ Không bao giờ giao dịch bốc đồng, đặc biệt là không được nghe lời khuyên của người khác.
- ▶ Đừng mạo hiểm quá nhiều vào một sự kiện hay một công ty.
- ▶ Luôn tập trung, đặc biệt là khi thị trường đang biến động.
- ▶ Dự đoán, đừng phản ứng.
- ▶ Lắng nghe thị trường, chứ không phải những ý kiến bên ngoài.
- ▶ Suy nghĩ kỹ về các giao dịch trước khi thực hiện, bao gồm lời/lỗ ở các điểm thoát ra.
- ▶ Nếu bạn không chắc chắn về một vị thế, hãy thoát ra khỏi đó.
- ▶ Buộc bản thân giao dịch ngược với đám đông.
- ▶ Nhận dạng xu hướng giao dịch.
- ▶ Đừng nghĩ đến chuyện chỉ một vài ngày, hãy phát triển tầm nhìn sáu tháng hay một năm.
- ▶ Giá cả chuyển động trước các yếu tố cơ bản¹⁵.

¹⁵ Yếu tố cơ bản: Bao gồm các thông tin định tính và định lượng đóng góp vào sức khỏe về mặt kinh tế và các định giá về tài chính

kéo theo đó của một công ty, loại chứng khoán hay tiền tệ. Các nhà phân tích và nhà đầu tư phân tích những yếu tố cơ bản này để dự đoán xem liệu một loại tài sản có đáng để đầu tư hay không. Đối với các doanh nghiệp, những thông tin như doanh thu, lợi nhuận, tài sản, nợ và mức tăng trưởng được coi là một số các yếu tố cơ bản.

- ▶ Nếu thị trường không phản ứng đúng với các dữ liệu thì đó là một cảnh báo.
- ▶ Hãy linh hoạt, khi bạn sai hãy thừa nhận điều đó.
- ▶ Bạn sẽ thường xuyên sai lầm, hãy nhận ra kẻ thắng và người thua một cách nhanh chóng.
- ▶ Bắt đầu mỗi ngày từ kết quả chốt giao dịch của đêm trước chứ không phải từ chi phí bạn bỏ ra ban đầu.
- ▶ Gia tăng các cổ phiếu thua lỗ thì rất dễ nhưng đó thường lại là lựa chọn sai lầm.
- ▶ Buộc bản thân phải mua vào cổ phiếu lúc chúng đang ở mức cực yếu và bán ra lúc chúng đang cực mạnh.
- ▶ Loại bỏ tất cả những yếu tố gây phân tâm.
- ▶ Luôn tự tin – cơ hội sẽ không ngừng xuất hiện.

Tôi biết ông không thích làm việc với bất cứ ai, nhưng giả sử 5 năm nữa ông quyết định theo đuổi một sự nghiệp mới là làm phim. Vậy ông có thể đào tạo một người nào đó để người này có thể thay ông đầu tư theo các hướng dẫn của ông không?

Tôi có thể dạy cho ai đó các quy tắc cơ bản, nhưng tôi không thể dạy họ làm thế nào để lặp lại những gì tôi đã làm, bởi phần nhiều trong số đó phải dựa vào kinh nghiệm và trực giác, mà những thứ này thì

mỗi người mỗi khác.

Sau khi ông đạt đến một mức độ thành công tài chính nhất định, đâu là động lực để ông tiếp tục?

Đó là thách thức về việc đạt được hiệu suất cao và sự hài lòng lớn mà tôi có được khi biết rằng mình đã góp phần đảm bảo sự an toàn về tài chính cho mọi người. Điều đó thật tuyệt vời. Tôi đã và đang có thể giúp mang đến sự độc lập hoàn toàn về mặt tài chính cho rất nhiều khách hàng, trong đó có những người ở cùng độ tuổi với tôi.

Ông xử lý các thất bại hàng loạt bằng cách nào?

Tôi giao dịch với khối lượng nhỏ hơn. Bằng cách đó, tôi biết tôi sẽ không kiếm được nhiều tiền, nhưng tôi cũng biết tôi sẽ không bị mất nhiều. Nó giống như một điểm tạm dừng. Tôi cần phải làm mới bản thân. Sau đó, cơ hội lớn tiếp theo đến gần và tôi nắm bắt được nó. Vậy thì có bỏ lỡ vài giao dịch trong thời gian tạm nghỉ cũng không thành vấn đề.

Ông có lời khuyên nào dành cho người mới chơi chứng khoán không?

Hoặc dồn toàn bộ tâm sức hoặc đừng tham gia. Đừng học đòi.

Còn điều gì quan trọng mà chúng ta chưa nói đến không nhỉ?

Với tôi, có một điều rất quan trọng là phải đối xử công bằng và văn minh với mọi người. Có lẽ đó là một phản ứng của tôi đối với những sự lạm dụng mà tôi là nạn nhân tại phòng giao dịch New York. Nhưng, bất kể lý do là gì, việc cư xử với người khác bằng sự tôn trọng mỗi ngày đã luôn đem lại cho tôi rất nhiều thuận lợi.

Stuart Walton không hề có tham vọng trở thành một nhà giao dịch, ông cũng không có khả năng phân tích hay toán học đặc biệt, và có khuynh hướng đưa ra quyết định giao dịch dựa vào cảm xúc, khiến ông trắng tay vài lần. Vậy thì tại sao ông vẫn thành công, thậm chí còn thành công một cách vô cùng ngoạn mục nữa?

Có năm yếu tố then chốt:

Kiên trì. Ông đã không để những thất bại cản đường mình.

Tự ý thức. Ông nhận ra điểm yếu của mình là dễ bị ảnh hưởng bởi người khác, và ông đã thực hiện các biện pháp để khắc phục khuyết điểm cá nhân này. Cuối cùng, ông quyết định làm việc một mình và dành ra một khoản nhỏ – nhỏ đến nỗi không gây ảnh hưởng gì – để mua bán theo lời khuyên và thỏa mãn máu cờ bạc trong người.

Phương pháp luận. Walton thành công đúng vào khi ông phát triển một triết lý và phương pháp luận thị trường cụ thể.

Linh hoạt. Mặc dù Walton bắt đầu sự nghiệp giao dịch bằng cách bán cổ phiếu mạnh và mua cổ phiếu giá rẻ, nhưng ông đã linh hoạt đảo ngược hoàn toàn chiến lược ban đầu của mình dựa trên những quan sát thực nghiệm về những gì thực sự hiệu quả trên thị trường. Nếu ông tin rằng cổ phiếu trước đó ông bán ra sẽ còn tiếp tục tăng, thì ông vẫn sẵn sàng mua lại với giá cao hơn mà không hề do dự. Nếu ông nhận ra mình đã làm sai, ông không ngần ngại bán hết cổ phiếu, ngay cả khi nó đã rơi xuống mức thấp hơn nhiều so với giá lúc mua. Cuối cùng, ông điều chỉnh chiến lược để phù hợp với nhận thức của mình về thị trường hiện hành. Nói theo cách của Walton, “Năm này có thể là tốc độ thay đổi giá, nhưng năm nữa có thể là giá trị.”

Khả năng chẩn đoán. Hầu hết các nhà giao dịch giỏi đều có một kỹ năng hoặc khả năng đặc biệt nào đó. Tài năng của Walton không chỉ nằm ở khả năng quan sát những tin tức và thông tin như người khác, mà còn nằm ở sự thấu hiểu rõ ràng hơn về xu thế tiềm năng của thị trường lớn – đôi khi ông còn nhìn thấy rõ xu hướng tương lai của thị trường. Khả năng chẩn đoán thị trường này có lẽ là do bẩm sinh chứ không phải do học hỏi. Tương tự như hai người thông minh ngang nhau cùng học trường y, đều làm việc đều chăm chỉ, và thực tập trong cùng một bệnh viện, nhưng vấn đề ai có kỹ năng chẩn đoán giỏi hơn thì còn phụ thuộc vào tài năng thiên bẩm.

Hồ sơ cá nhân của Walton chứng minh rằng thất bại ban đầu không ngăn cản được thành công sau đó. Nó cũng minh họa cho tầm quan trọng của việc phát triển phương pháp của riêng mình và loại bỏ các ý kiến khác.

CẬP NHẬT TÌNH HÌNH VỀ STUART WALTON

Walton rời bỏ thế giới giao dịch trong lúc thị trường đang theo chiều giá lên một cách mạnh mẽ, sau 8 năm lăn lộn trên thị trường ông đã đạt được thành tích rất đáng nể với lợi nhuận (gộp) trung bình hằng năm lên đến ba chữ số. Ông trở lại giao dịch khi thị trường đang theo chiều giá xuống (tháng 1/2001), và lỗi nhịp vì môi trường đã thay đổi. Trong 21 tháng kể từ khi quay trở lại, ông trải qua giai đoạn tích lũy giảm của các chỉ số, thấp hơn chỉ số S&P500 là 6% và kém 4% so với chỉ số Nasdaq. Trong cuộc phỏng vấn tiếp theo, chúng tôi đã thảo luận về các lý do cho sự thay đổi trong hiệu suất hoạt động của Walton và những thay đổi mà ông đã thực hiện trong phương pháp giao dịch theo sau đó.

Ông đã có 8 năm liên đạt được mức lợi nhuận vượt trội, sau khi

ngủ ngơi một thời gian, ông quay lại và phải trải qua một năm tồi tệ. Xin ông cho biết chuyện gì đã xảy ra?

Khi tôi ngừng giao dịch vào giữa năm 1999, chỉ số Nasdaq vẫn chưa bước vào thời kỳ tăng tốc điên loạn. Trước đó, nó đã tăng hơn 20% một năm, nhưng chỉ trong 8 tháng sau khi tôi rời thị trường, nó vọt lên thêm 75%. Vì vậy, tôi không giao dịch suốt quãng thời gian thị trường sôi động và giá tăng bùng nổ. Tương tự như vậy, tôi cũng không giao dịch vào giai đoạn bong bóng vỡ sau đó. Khi tôi quay lại vào năm 2001, do không trải qua những thái cực mà thị trường đã trải qua nên tôi đã không thể đánh giá đầy đủ những thiệt hại về tâm lý mà thị trường phải chịu đựng trong năm 2000. Kinh nghiệm giao dịch gần nhất của tôi là những thành công mà tôi đã chứng kiến trong những năm 1990 bằng cách uyển chuyển đi theo nhịp điệu của thị trường. Kết quả là, thay vì dồn sức đánh lớn, vốn vẫn theo chiều đi xuống của thị trường, tôi lại cố gắng lợi dụng thị trường từ cả hai phía. Ngẫm lại, rõ ràng khi ấy tôi thất bại vì thiếu nhận thức.

Nhiều chỉ báo kỹ thuật đáng tin cậy trong nhiều thập kỷ đã không còn hiệu quả trong thị trường theo chiều giá xuống hiện nay, khiến nhiều người tham gia thị trường chuyên nghiệp cũng trở thành kẻ ngớ ngẩn. Vấn đề là ở chỗ hầu hết chúng ta chưa bao giờ thấy một thị trường chứng khoán giống như vậy từ trước tới nay. Chỉ một số ít người sống qua giai đoạn sau khi một bong bóng thị trường tan vỡ. Sự việc có nhiều nét tương đồng nhất sẽ là vào những năm 1930 tại Mỹ hoặc những năm 1990 tại Nhật Bản.

Ý ông muốn nói rằng thị trường giá xuống hiện nay có thể kéo dài như những trường hợp ví dụ cực đoan trên?

Sự so sánh trên cũng không hoàn toàn phù hợp, vì nền kinh tế Mỹ hiện tại tốt hơn nhiều so với nền kinh tế Mỹ trong những năm 1930

hoặc nền kinh tế Nhật Bản trong suốt 10-15 năm qua. Nhưng có một lý do để nghĩ như vậy, đó là tôi không tin rằng tình trạng bất ổn trên thị trường chứng khoán như hiện nay sẽ kết thúc hẳn cho đến khi những ký ức về thị trường giá lên vào những năm 1990 đã bị xóa sạch hoàn toàn. Hiện vẫn còn quá nhiều người sẵn sàng thu hoạch các cổ phiếu chạm đáy và mua các cổ phiếu công nghệ.

Nếu chỉ cần nhìn vào các yếu tố cơ bản của một số công ty công nghệ – lợi nhuận là con số âm, nợ nhiều, định giá cao – thì ta sẽ không có lý do gì để lại gần chúng. Tuy nhiên, rất nhiều người vẫn nhảy vào mỗi khi các cổ phiếu này bắt đầu bật lại. Tại sao? Bởi vì họ vẫn còn nhớ các cổ phiếu này đã từng tăng từ 10 đô-la lên đến 200 đô-la trong giai đoạn cuối những năm 1990. Nó giống như ký ức về máy đánh chữ khi máy tính ra đời. Các nhà đầu tư đã bị các máy đánh chữ thống trị quá lâu, mà ngay cả khi rõ ràng là cuộc cách mạng máy tính đã bắt đầu, người ta vẫn sẵn sàng mua Smith Corona trong khi cổ phiếu này đang trên đường về 0. Tương tự như nắm giữ cổ phiếu công nghệ và đầu cơ của thị trường hiện tại.

Một ví dụ khác, bạn biết rằng không thể có sự kiện nào kinh khủng hơn những gì xảy ra vào ngày 11 tháng Chín. Tuy nhiên, thị trường vẫn không thể tiệm cận đến các ngưỡng cực đoan như đã xảy ra nhiều lần trong quá khứ, đặc biệt là trong thời gian khủng hoảng. Tôi thấy rằng điều này thật đáng ngạc nhiên, và tôi nhận ra rằng quá trình này sẽ mất một thời gian dài để tự điều chỉnh. Mỗi khi có một đợt hồi phục thất bại, thị trường lại rơi xuống những mốc đáy thấp hơn, như là trường hợp gần đây thị trường đã phá đáy của tháng Chín năm 2001, và điều đó đã khiến nhiều người tỉnh ngộ hơn. Khi chưa xuất hiện các mốc cực đoan nghĩa là quá trình này vẫn còn phải lặp đi lặp lại trước khi thị trường giá xuống kết thúc.

Nói về cực đoan, có phải ông muốn nói là các định giá cực thấp?

Đúng, chắc chắn mức định giá trong tháng Chín năm 2001, và thậm chí mức thấp hơn nữa là trong tháng Bảy năm 2002, vẫn ở mức trên các ngưỡng so với đáy của thị trường trong quá khứ, nhưng tôi còn muốn nói đến mức độ cực đoan về cảm xúc. Về mặt này, mức độ sau ngày 11 tháng Chín và tháng Bảy năm 2002 vẫn chưa là gì so với các ngưỡng cực đoan trong quá khứ, đó là lý do chính tại sao tôi tin rằng chúng ta sẽ thấy sự cực đoan của những năm 1990 quay trở lại. Tuy nhiên, nếu thị trường có đợt tăng điểm mạnh mẽ trong ba tháng tới, thì tôi cũng muốn tham gia vào đợt hồi phục, bất kể quan điểm dài hạn của tôi là gì đi chăng nữa.

Làm thế nào để ông phân biệt được một đợt hồi phục cỡ trung bình của thị trường với một cơn sóng ngắn ngủi chỉ kéo dài một tuần?

Từ góc độ kỹ thuật, tôi tìm kiếm những đường xu thế bị phá vỡ và khối lượng giao dịch khi cổ phiếu tăng. Ngoài ra tôi tiếp cận thị trường theo từng cổ phiếu một, hoàn toàn chú ý vào thời điểm hiện tại. Nhưng tôi không chỉ nói rằng bây giờ là lúc phù hợp để tham gia thị trường cho đợt sóng tăng trong ba tháng và mở thế mua vào. Nếu các yếu tố cơ bản của cổ phiếu là tốt thì cổ phiếu và ngành nghề đó về mặt kỹ thuật sẽ vận động tốt, thị trường sẽ được cải thiện, và tôi có thể mở thế mua và nắm giữ nó miễn là những yếu tố cơ bản không bị xấu đi một cách đáng kể.

Có phải ông luôn sử dụng các điểm dừng?

Đúng vậy.

Tại sao chúng không giúp gì cho ông vào năm 2001?

Tôi đã sử dụng các điểm dừng, nhưng tôi đã có một tháng rất kinh khủng – tháng Hai – trong tháng này toàn bộ danh mục đầu tư của

tôi đã đóng quyền chọn¹⁶ hai lần. Các cổ phiếu hàng đầu giảm xuống 50-70%, thế rồi tôi mua vào một rổ cổ phiếu này, sau đó chúng nhanh chóng xuống tiếp 10% nữa, và tôi bị đóng quyền chọn. Cũng trong tháng đó, tôi thử thực hiện tiếp vẫn các giao dịch đó, và lại bị đóng quyền chọn lần nữa. Bây giờ tôi sử dụng các biện pháp kiểm soát rủi ro ở cấp độ danh mục đầu tư, và thêm vào các lệnh cắt lỗ cho từng cổ phiếu riêng lẻ. Nếu danh mục đầu tư giảm 5% trong một tháng nào, tôi sẽ bán dần, và nếu nó giảm khoảng 10% , tôi sẽ chuyển hết thành tiền mặt.

¹⁶ Đóng quyền chọn: Chỉ việc thực thi một lệnh cắt lỗ (tức lệnh cho phép nhà môi giới chứng khoán có thể tự động bán cổ phiếu của bạn nếu cổ phiếu xuống đến mức mà bạn quy định ở lệnh cắt lỗ). (BT)

Ngoài việc không chú trọng đầy đủ vào rủi ro ở mức độ danh mục đầu tư, sai lầm tệ hại nhất mà ông mắc phải kể từ khi quay lại giao dịch là gì?

Không đánh giá được rằng một thị trường giá xuống có thể mang lại những thay đổi sâu sắc như thế nào cho cán cân giữa lợi nhuận và rủi ro. Ví dụ, giả sử bạn thích một công ty dược phẩm bởi bạn đã nghiên cứu kỹ về nó, bạn tin rằng khả năng 80% Cục Quản lý Thực phẩm và Dược phẩm (FDA) sẽ phê chuẩn thuốc của họ. Trong môi trường thị trường giá xuống như hiện nay, ngay cả khi bạn đoán đúng về khả năng, giao dịch vẫn có thể là một vụ cược tồi vì chứng khoán có thể lên chỉ 5% nếu quyết định của Cục Quản lý là có lợi, nhưng nó sẽ xuống tới 50% nếu quyết định diễn ra theo chiều hướng bất lợi.

Bài học quan trọng nhất mà ông có được từ trải nghiệm khó khăn của ông trong năm 2001 là gì?

Điều quan trọng là chỉ giao dịch khi có ưu thế – không giao dịch khi

không có giao dịch nào cả.

Hiện giờ ông có giao dịch ít hơn không?

Có, ít hơn nhiều. Tôi đã kiểm tra lại các giao dịch của mình tại các quỹ phòng vệ trước kia và thấy rằng trong những giai đoạn trong đó doanh thu của tôi là cao nhất, tôi không hề có tiến bộ nào cả. Khi tôi nhìn lại những lần có doanh thu cao, thì đó cũng chính là thời kỳ mà tôi có những cảm xúc dâng trào nhất. Quá nhiều cảm xúc thường dẫn đến quá nhiều doanh thu và có những quyết định sai lầm. Mặc dù tôi vẫn muốn được hành động ngẫu hứng, nhưng giờ đây tôi bắt mình phải suy nghĩ thấu đáo hơn trước khi quyết định tiến hành một giao dịch.

STEVE WATSON - QUAY SỐ NHẬN TIỀN

Steve Watson chưa từng ngần ngại đón nhận rủi ro. Ông thích thú kể lại một thói quen trong những ngày hè thời thơ ấu, khi ông cùng người anh họ của mình đi bắt rắn trên dãy núi Ozark. Năm ông lên 11 tuổi, ông và người anh họ nghĩ rằng bắt rắn độc sẽ “vui” hơn rắn không độc. Họ tìm thấy hai con rắn hổ nước to bự. Sau khi đè mỗi con rắn bằng một cành cây dài và túm chặt ngay dưới đầu chúng, họ quyết định mang chúng trở lại chiếc lều của gia đình cách đó khoảng một dặm về phía hạ lưu để tự hào khoe với cha họ về những gì bắt được. Sau khi bì bõm lội qua sông cạn được khoảng nửa dặm, bị mấy con rắn quấn quanh cánh tay, họ bắt đầu mỗi tay không giữ chặt được đầu con rắn. Thế rồi họ nghĩ lại. “Có lẽ đây không phải là một ý kiến hay ho gì.” Cuối cùng, không thể giữ lâu hơn nữa, họ ném mấy con rắn xuống nước và chạy thật nhanh theo hướng ngược lại. Tương tự như vậy, việc mua bán cổ phiếu hăn cũng có vẻ kiểm soát được.

Watson cũng sẵn sàng chấp nhận rủi ro trong sự nghiệp của mình. Hai năm sau khi trở thành người môi giới, càng ngày ông càng nhận ra rằng ông đã chọn con đường sai lầm để thực hiện mục tiêu của mình là giao dịch cổ phiếu, vì vậy ông nghỉ việc và chuyển đến New York. Ông đã làm như vậy mà không có trong tay những mối quan hệ kinh doanh, đầu mối công việc, hoặc một lý lịch cá nhân đẹp đẽ. Trong thực tế, hoàn toàn không có lý do gì hợp lý để giải thích cho sự thành công của Steve Watson – ngoài lòng quyết tâm của bản thân. Vài năm sau đó, ông bỏ một công việc yên ổn tại một quỹ lớn

để gây dựng quỹ phòng vệ của riêng mình. Ông khởi sự khi thậm chí không có đủ tiền thuê văn phòng.

Tuy nhiên, khi nói đến giao dịch, Watson sẵn sàng chấp nhận rủi ro. “Bạn phải sẵn sàng chấp nhận một mức độ rủi ro nào đó”, Watson nói, “nếu không bạn sẽ không bao giờ làm được gì.” Nhưng ông tin rằng cần phải hạn chế rủi ro trong tầm kiểm soát. Trường vị ròng của ông thường ở mức dưới 50% tài sản, và thường là thấp hơn nhiều. Kể từ khi ông bắt đầu thành lập quỹ cách đây bốn năm rưỡi, mức sụt giảm tồi tệ nhất từ mốc đỉnh điểm chỉ dưới ngưỡng 4%, tương đương mức lợi nhuận trung bình hằng tháng của ông sau khi khấu trừ hết mọi chi phí. Xét về tỷ lệ lợi nhuận trên rủi ro, thành tích này đặt ông vào hàng ngũ các nhà quản lý quỹ hàng đầu.

Một trong những bài học lớn mà tôi rút ra khi thực hiện các cuộc phỏng vấn cho cuốn Phù thủy sàn chứng khoán là: các nhà giao dịch thành công luôn luôn sử dụng những phương pháp phù hợp với tính cách của họ. Watson đã chọn cho mình phương pháp phụ thuộc rất nhiều vào việc giao tiếp và nghe ngóng thông tin từ người khác, một phong cách rất phù hợp với tính tình thoải mái của ông. Khi được hỏi liệu ông có thấy khó khăn trong việc khiến những người hoàn toàn xa lạ dành thời gian để nói chuyện với mình hay không, Watson nói: “Cha tôi là một trong những người tử tế nhất trên thế giới. Ông đã dạy tôi một điều rằng, ‘Hãy đối xử với mọi người như thể họ là những người bạn tốt nhất của con.’ Tôi nhận ra là nếu anh tiếp xúc với mọi người bằng thái độ đó thì hầu như lúc nào họ cũng sẵn lòng tìm cách giúp anh.”

Tôi gặp Watson trong một phòng họp tại công ty ông ở Manhattan. Ông rất thoải mái và thân thiện với giọng nói phản ánh nguồn gốc Arkansas của mình.

Lần đầu tiên ông quan tâm đến thị trường chứng khoán là khi nào?

Tôi xuất thân từ một gia đình không bao giờ đọc tờ Wall Street Journal, và không bao giờ mua cổ phiếu, mà cũng chẳng bao giờ đầu tư vào các quỹ tương hỗ. Tôi không biết bất cứ điều gì về thị trường chứng khoán cho đến khi vào học đại học. Ở Đại học Arkansas, tôi học một khóa về đầu tư, và chính khóa học này đã làm dấy lên sự thích thú của tôi với thị trường.

Khóa học có điều gì hấp dẫn ông?

Nghiên cứu một cổ phiếu. Trong một dự án chính của khóa học, chúng tôi phải chọn một cổ phiếu và viết báo cáo về nó. Nhóm của tôi chọn một công ty dịch vụ công cộng địa phương đang gặp rắc rối. Chúng tôi đã phân tích và đi đến kết luận rằng đó là một công ty rất kinh khủng. Trong bài trình bày của mình, tất cả chúng tôi đều đã sẵn sàng rút cổ phiếu của họ vào sọt rác.

Trước hôm thuyết trình một ngày, một người trong nhóm đã nảy ra ý tưởng sáng suốt là đến văn phòng môi giới địa phương để xem họ nói gì về cổ phiếu của công ty này. Hãng môi giới có báo cáo rất đẹp về công ty này với đủ mọi bình luận tích cực và kết thúc bằng khuyến nghị mua cổ phiếu. Thế rồi chúng tôi, một nhóm sinh viên đại học đang theo một khóa học đầu tư căn bản, nghĩ rằng vì họ kiếm sống bằng nghề này nên hẳn là chúng tôi sai rồi. Chúng tôi sửa lại toàn bộ báo cáo để có một kết luận tích cực, mặc dù nó hoàn toàn ngược lại với những gì chúng tôi tin tưởng.

Ngày hôm sau, chúng tôi nộp bài thuyết trình, và vị giáo sư đã xé nó ra. “Đây là một công ty kinh khủng!” ông kêu lên và đưa ra một danh sách các lý do để minh chứng cho kết luận của mình – và tất cả những điều đó đều đã có trong báo cáo ban đầu của chúng tôi. Tất

nhiên, chúng tôi nhìn nhau chẳng biết nói gì hơn (cười lớn).

Cuối cùng cổ phiếu ấy ra sao?

Đi xuống. Đó chính là lúc tôi học được bài học đầu tiên và quan trọng nhất về thị trường chứng khoán: Hãy trung thành với những gì mình tin tưởng.

Có phải khóa học đó đã khiến ông quyết định theo đuổi sự nghiệp trong thị trường chứng khoán?

Đúng rồi. Sau khi tốt nghiệp, tôi chuyển đến Dallas, thành phố lớn duy nhất tôi từng ghé thăm, để tìm việc làm môi giới chứng khoán. Tôi nghĩ làm môi giới chứng khoán có nghĩa là bạn quản lý tiền bạc của người khác và chơi trên thị trường chứng khoán cả ngày. Tôi nhanh chóng phát hiện ra rằng nó giống việc bán hàng hơn, và thành thật mà nói, tôi là một người bán hàng rất tệ. Tôi kiếm được khách hàng lớn nhất của mình vì người môi giới của ông ta không chịu trả lời điện thoại vào ngày sụp đổ thị trường chứng khoán tháng Mười năm 1987 – anh ta không dám nói chuyện với các khách hàng của mình – và tôi là người duy nhất ông ta có thể tiếp cận.

Sau khi làm ở đó được khoảng hai năm, tôi gọi điện thoại cho bố và nói, “Con không muốn làm môi giới chứng khoán. Tất cả những gì con làm là gọi điện thoại ngẫu nhiên tới khách hàng, cố gắng thuyết phục họ mua những thứ họ không cần.” Sau khi diễn đạt cảm xúc thành lời, tôi quyết định nghỉ việc. Tôi biết mình thực sự muốn trở thành người quản lý tiền. Tôi chuyển đến New York để tìm một công việc phù hợp hơn với mục đích của mình.

Ông có thành công ở cương vị nhà môi giới chọn cổ phiếu không?

Không, không hề.

Vậy thì điều gì đã khiến ông tự tin rằng ông có thể quản lý tiền thành công?

Tôi không mong muốn có được công việc quản lý tiền ngay lập tức. Tôi chỉ muốn chen được chân vào nghề này mà thôi. Khi tôi đã quyết định làm điều gì đó, tôi trở nên rất quyết liệt, mặc cho có nhiều trở ngại. Nếu tôi không có thái độ như thế, có lẽ tôi đã không bao giờ thành công.

Khi đến New York, tôi chẳng có bất kỳ mối quan hệ nào, và sơ yếu lý lịch của tôi với điểm trung bình 2,7 từ Đại học Arkansas cộng với hai năm kinh nghiệm làm môi giới chứng khoán – chắc chắn chẳng gây được ấn tượng với ai. Do đó, tôi không thể cạnh tranh được với những người đã tốt nghiệp ở Harvard và thực tập tại Goldman Sachs. Thế là tôi phải đi đường vòng. Tôi làm cho một công ty bảo hiểm, công việc là phân tích tín dụng, chủ yếu là để thanh toán các hóa đơn, nhưng nhờ đó tôi có thêm một số kinh nghiệm về phân tích. Ngoài ra tôi còn nộp đơn vào trường Kinh doanh trực thuộc Đại học New York nhưng không được nhận. Tôi theo học Đại học Fordham một học kỳ, nhận được điểm tốt, và sau đó tôi chuyển đi.

Sau khi tốt nghiệp, tôi đã phỏng vấn khoảng 45 nhà quản lý quỹ phòng vệ, việc đó rất có ích, vì nó đã giúp tôi cảm nhận được về những gì người khác đang làm. Rồi tôi kiếm được việc tại Bankers Trust, làm việc trong bộ phận vốn hóa nhỏ [nhóm đầu tư vào các cổ phiếu có vốn hóa nhỏ]. Mặc dù tôi là người mới, nhưng họ tuyển tôi vì lý do tôi biết cổ phiếu vốn hóa nhỏ hơn bất cứ ai. Không thể đếm xuể đã bao nhiêu đêm tôi thức đến 3 giờ sáng để xem mục chứng khoán trên Bloomberg. Vào lúc đó, có lẽ tôi có thể biết tất cả các cổ phiếu niêm yết trên sàn có mức vốn hóa thị trường dưới 300 triệu đô-la.

Tại sao ông lại quyết định tập trung vào cổ phiếu có vốn hóa nhỏ?

Tôi luôn yêu thích các cổ phiếu có vốn hóa nhỏ bởi tôi không thể có được ưu thế về các cổ phiếu như Microsoft hay Intel. Tôi không thể gọi cho Giám đốc Tài chính (CFO) của những công ty này. Ở trường đại học, mặc dù chưa đi làm nhưng tôi có thể gọi cho các CFO, nói với họ rằng tôi đang làm dự án về công ty của họ, và đặt câu hỏi cho họ. Báo cáo của các công ty chồng chất hàng đống trong phòng tôi.

Trách nhiệm của ông tại Bankers Trust là gì?

Tôi làm phụ tá đặc lực cho Bill Newman trong việc phụ trách hai quỹ vốn hóa nhỏ. Ông đã cho tôi rất nhiều sự tự do. Nếu tôi thích ý tưởng nào, ông để tôi thực hiện nó. Tôi gần như là người quản lý danh mục đầu tư vì ông ít khi từ chối những cổ phiếu tôi chọn. Thật không may, ông rời công ty ba tháng sau khi tôi vào làm. Sau đó tôi lại không hợp với người thay thế ông vì triết lý đầu tư của ông ta và tôi có nhiều mâu thuẫn.

Mâu thuẫn như thế nào?

Sếp mới của tôi, tình cờ lại là một trong những người chọn cổ phiếu tệ nhất mà tôi từng gặp, là một nhà giao dịch theo đà thay đổi giá¹⁷, thích mua các cổ phiếu có hệ số P/E cao [tức các cổ phiếu giao dịch ở mức bội số so với mức thu nhập của chúng] đang lên giá nhanh chóng. Trong khi đó, tôi lại thiên về mua các cổ phiếu giá trị và làm rất nhiều nghiên cứu chi tiết về mỗi công ty. Tôi xin nghỉ khoảng nửa năm sau đó, và đi tìm việc khắp Phố Wall, cuối cùng tôi vào làm cho Friess Associates, họ quản lý quỹ Brandywine.

¹⁷ Chỉ các nhà giao dịch hành động dựa trên sự thay đổi trong giá, lợi nhuận hay doanh thu của cổ phiếu, theo đó nhà giao dịch sẽ mở trường vị hoặc đoán vị với hy vọng rằng đà thay đổi này sẽ tiếp tục theo hướng đi lên hoặc đi xuống như hiện tại. Chiến lược này dựa trên những diễn biến ngắn hạn trong giá cổ phiếu hơn là quan tâm

đến giá trị cơ bản. (BT)

Họ thuê ông làm công việc gì?

Về mặt danh chính ngôn thuận thì tôi được thuê làm chuyên gia tư vấn, vì tôi làm việc ở một văn phòng vệ tinh. Vào thời điểm đó, chi nhánh chính của công ty được đặt tại Wilmington, Delaware, còn tôi thì làm việc ở Manhattan. Theo cung cách vận hành của Friess thì ai cũng đều vừa là nhà phân tích nghiên cứu vừa là nhà quản lý danh mục đầu tư. Họ sử dụng phương pháp gọi là “lợn trong máng”. Nếu tìm thấy một cổ phiếu bạn thích và muốn mua, bạn phải thuyết phục người khác bán bớt cổ phiếu họ đang nắm giữ để có chỗ trống trong danh mục đầu tư, giống như một con lợn đẩy con lợn khác đi nếu nó muốn có được một chỗ ở máng ăn.

Ông làm ở đó được bao lâu?

Khoảng hai năm.

Tại sao ông lại bỏ việc?

Tài sản của quỹ đã tăng trưởng nhanh chóng. Tôi thích các cổ phiếu vốn hóa nhỏ. Nhưng tài sản của quỹ trở nên quá lớn, khiến họ không còn bận tâm đến cổ phiếu vốn hóa nhỏ nữa, và trọng tâm của quỹ gần như hoàn toàn chuyển sang các cổ phiếu vốn hóa vừa và lớn, khiến việc gặt gở và đặt câu hỏi cho các CFO rất khó khăn. Ngoài ra, vì tài sản tăng lên, số lượng các nhà phân tích cũng tăng. Khi có đến 15 nhà phân tích thì hiệu suất làm việc của bạn chẳng có tác động gì nhiều đến quỹ. Tôi muốn ở trong tình huống mà tôi có thể kiểm soát được hiệu suất. Tôi quyết định thôi việc để thành lập quỹ của riêng tôi.

Xin ông cho biết ông lấy tiền ở đâu ra để thành lập quỹ?

Vào lúc đó, tôi chỉ có khoảng 20.000 đô-la. Tôi bèn đến gặp vài vị CFO mà trước kia tôi cho họ lời khuyên để họ mua bán chứng khoán trên tài khoản cá nhân, và những lời khuyên của tôi đã từng rất có ích cho họ. Tôi chỉ kêu gọi được 700.000 đô-la làm tài sản cho quỹ; thì tôi là người bán hàng tệ nhất thế giới mà. Nhưng bấy nhiêu là đủ để thành lập quỹ.

Làm thế nào mà ông trang trải được tất cả các chi phí hoạt động?

Tôi thật vô cùng may mắn. Ed McGuinn, người cho tôi thuê văn phòng vào thời điểm đó, muốn giúp tôi khởi nghiệp. Ông biết tôi không đủ khả năng thuê văn phòng riêng, vì vậy ông để tôi sử dụng một văn phòng nhỏ miễn phí. Đó là cái văn phòng nhỏ nhất mà tôi từng thấy – khoảng 4m² – nhưng tôi vô cùng biết ơn ông ấy. Thậm chí ông còn trả lệ phí hằng tháng cho tài khoản Bloomberg giúp tôi.

Tôi nhận thấy trong năm đầu tiên làm quản lý quỹ, rủi ro ròng¹⁸ của ông khá lớn, có thể là gấp đôi những năm sau đó. Tại sao vậy?

¹⁸ Rủi ro ròng (net exposure): Chỉ tỷ lệ chênh lệch giữa rủi ro trường vị ròng và rủi ro đoán vị ròng của một quỹ phòng vệ. Rủi ro ròng là thước đo mức độ chịu ảnh hưởng các biến động thị trường của các công cụ tài chính của một quỹ. Nhà quản lý quỹ phòng vệ sẽ điều chỉnh rủi ro ròng theo quan điểm đầu tư của mình. Một quỹ có rủi ro trường vị ròng khi tỷ lệ đầu tư vào trường vị lớn hơn tỷ lệ đầu tư vào đoán vị và ngược lại, một quỹ có đoán vị ròng khi đoán vị lớn hơn trường vị. Nếu tỷ lệ đầu tư vào trường vị và đoán vị tương đương nhau, đây gọi là chiến lược trung hòa thị trường, vì rủi ro ròng ở ngưỡng 0.

Trong năm đầu tiên, tôi có quan điểm về tỷ lệ rủi ro trên lợi nhuận khác với sau này, bởi khi ấy tôi mới quản lý dưới 1 triệu đô-la. Tôi cho phép rủi ro ròng lên đến 70-80% và mỗi vị thế có thể lên đến 5

hoặc 6% tài sản. Kết quả là năm đó chúng tôi đã có lợi nhuận lên đến ba chữ số.

Ông chọn mua cổ phiếu như thế nào?

Chúng tôi có hai quỹ: Quỹ vi mô đầu tư vào các công ty có vốn hóa thị trường dưới 350 triệu đô-la, và quỹ vốn hóa nhỏ đầu tư vào công ty với số vốn từ 350 triệu đến 1,5 tỷ đô-la. Ở cả hai quỹ, chúng tôi bắt đầu bằng cách tìm kiếm các công ty còn tương đối rẻ – giao dịch tại mức giá khoảng 8-12 lần lợi nhuận. Trong nhóm này, chúng tôi cố gắng xác định những công ty nào mà các nhà đầu tư sắp thay đổi nhận thức về chúng. Thông thường, đây có thể là những công ty hiện đang gặp một số khó khăn, nhưng tình hình sắp đảo ngược. Chúng tôi cố gắng để tìm hiểu thông tin như vậy trước khi mọi người biết đến.

Ông làm điều đó như thế nào?

Chúng tôi thực hiện rất nhiều cuộc gọi. Sự khác biệt giữa quỹ của tôi với hầu hết các quỹ phòng vệ khác là chúng tôi tập trung trước hết vào việc nói chuyện với các công ty. Tôi có 2 nhân viên dành ba phần tư quỹ thời gian của họ để đặt trước các cuộc gọi với ban quản lý công ty và 5 người chuyên nghiên cứu, cả ngày hầu như chỉ gọi đến các công ty và nói chuyện với các CFO.

Trong nghề này, bạn không thể ngồi chờ một sản phẩm ra mắt rồi thành công bởi đến lúc đó, bạn sẽ phải trả gấp ba lần để mua cổ phiếu. Chúng tôi cố gắng tăng thêm giá trị bằng cách tự nghiên cứu. Nếu bạn mua các cổ phiếu đang bị thua lỗ lớn – chỉ giao dịch ở mức gấp 8-12 lần thu nhập¹⁹ – thì bất kỳ sự thay đổi lớn nào cũng đều có thể ảnh hưởng đến giá cổ phiếu một cách đáng kể.

¹⁹ Thu nhập (earnings): Ở đây được hiểu theo nghĩa là thu nhập

rong sau thuế. Thu nhập là yếu tố quyết định chính đối với giá cổ phiếu, bởi thu nhập và những yếu tố xung quanh liên quan đến nó có thể cho thấy một doanh nghiệp có sinh lợi và thành công xét về lâu dài hay không.

Thế không CFO nào có xu hướng tô vẽ một bức tranh màu hồng cho công ty họ sao?

Có chứ. Bạn không thể tin tưởng tuyệt đối những gì họ nói. Họ cũng chỉ là con người, và họ có xu hướng phóng đại việc làm ăn tốt của công ty mình. Nhưng chúng tôi cũng phải nói chuyện với các nhà phân phối, khách hàng và đối thủ cạnh tranh của họ nữa. Nếu muốn sở hữu một cái gì đó, chúng tôi sẽ nói chuyện không chỉ với công ty, mà còn phải nói chuyện với những người bán và sử dụng sản phẩm của công ty đó nữa.

Ông đã dạy các chuyên viên nghiên cứu của mình thực hiện phỏng vấn qua điện thoại như thế nào?

Bạn muốn người khác đứng về phía bạn. Đừng bao giờ nói với một CFO là ông ta sai hoặc chỉ dạy ông ta cách điều hành doanh nghiệp. Nếu bạn làm thế, lần sau ông ta có thể sẽ không bao giờ nghe máy của bạn nữa. Bạn cũng phải đặt câu hỏi đúng cách. Bạn không được đặt cho một vị CFO một câu hỏi sỗ sàng như: “Thu nhập quý này của các vị là bao nhiêu?” bởi vì, rõ ràng, ông ta không thể nói với bạn được. Thay vào đó, nếu hỏi về những tác động của ông ta đối với công ty khi đối thủ sắp ra mắt một sản phẩm, có thể bạn sẽ biết được một số thông tin hữu ích. Chúng tôi là những thám tử. Chúng tôi cố gắng để tìm kiếm những thông tin không được phát tán rộng rãi và sau đó lắp ghép các mảnh thông tin với nhau để có được ưu thế cạnh tranh.

Ông còn tìm kiếm điều gì khác nữa khi ông mua vào một cổ

phiếu?

Mức giá thấp và triển vọng cho sự thay đổi sắp diễn ra là hai yếu tố chính. Ngoài ra, nếu có hiện tượng mua nội bộ²⁰ từ ban lãnh đạo công ty thì đó cũng là một dấu hiệu tốt, góp phần khẳng định triển vọng cải thiện xét từ góc nhìn của công ty đó.

²⁰ Mua nội bộ (insider buying): chỉ việc người trong một công ty mua cổ phiếu của chính công ty đó. Không nên nhầm lẫn mua nội bộ với hoạt động giao dịch nội gián, hoặc còn gọi là giao dịch tay trong (insider trading), một thuật ngữ chỉ việc những người trong công ty thực hiện giao dịch dựa trên những thông tin kín – một hoạt động bất hợp pháp. Ngược lại, mua nội bộ dựa trên những thông tin công khai, phản ánh một tình huống mà trong đó những người trong công ty tin rằng cổ phiếu của họ chưa được đánh giá đúng mức.

Mua nội bộ có phải là một yếu tố mà ông thường cân nhắc đến không?

Có chứ, nhưng tôi không muốn chuyện này được đưa ra trong sách.

Tại sao lại không?

Bởi vì tôi không muốn để lộ bí mật.

Nhưng mua nội bộ không hoàn toàn là một bí mật. Trên thực tế, nó đã được bàn đến trong nhiều cuộc phỏng vấn trước đây mà tôi đã thực hiện để viết cuốn sách này.

Trong quãng thời gian hai lần tìm việc ở Phố Wall, tôi đã phỏng vấn ở khoảng 80 công ty. Tôi rất ngạc nhiên khi thấy nhiều nhà quản lý quỹ phòng vệ sử dụng các biểu đồ và thông tin về bên bán [nghiên cứu của bên môi giới] nhưng không để ý đến thông tin mua nội bộ.

Thực ra, có rất nhiều nhà quản lý nói với tôi rằng việc sử dụng thông tin mua nội bộ là ngu ngốc (cười lớn).

Đầu tư chứng khoán không phải là một môn khoa học chính xác. Bạn càng nhìn ra nhiều điều hữu ích thì khả năng thành công của bạn càng lớn. Nếu chúng tôi nói chuyện với các công ty thì khả năng đưa ra những quyết định đầu tư chính xác của chúng tôi càng lớn. Tương tự như vậy, nếu chúng tôi tập trung vào các công ty có xu hướng mua nội bộ, điều đó không có nghĩa là các cổ phiếu này sẽ tăng lên, nhưng chắc chắn điều đó sẽ nâng cao khả năng thành công của chúng tôi.

Ý ông là ông không sử dụng các biểu đồ hay các khảo sát của Phố Wall?

Tôi chưa bao giờ nhìn vào một biểu đồ nào cho 99% số cổ phiếu tôi đã mua cho quỹ của mình.

Lý do ông không sử dụng biểu đồ vì ông đã cố gắng sử dụng chúng nhưng không thể tìm thấy bất kỳ giá trị nào hay là vì ông chưa bao giờ khám phá cách thức nghiên cứu này?

Có quá nhiều người sử dụng biểu đồ. Một khi quá nhiều người cùng sử dụng một phương pháp, tôi cảm thấy rằng tôi không có được một lợi thế cạnh tranh.

Còn những nghiên cứu của bên môi giới? Có phải ông cũng không bao giờ sử dụng chúng?

Tôi xem xét các dự đoán về thu nhập của giới phân tích bởi một phần công việc của tôi là tìm hiểu xem một công ty đang kinh doanh tốt hơn hay tệ hơn những gì mọi người được biết. Nhưng tôi chưa bao giờ gọi cho các nhà phân tích bên bán²¹ để hỏi ý kiến. Đừng hiểu nhầm tôi, ở đó cũng có những nhà phân tích rất giỏi. Vấn

đề thực sự chỉ nằm ở triết lý của tôi: Tự làm nghiên cứu riêng thì giá trị hơn nhiều để bạn có thể đưa ra quyết định về thời điểm ra hay vào thị trường.

²¹ Nhà phân tích bên bán: Là người làm việc cho một hãng môi giới với nhiệm vụ đánh giá tiềm năng phát triển thu nhập tương lai của các công ty và các tiêu chí đầu tư khác. Họ thường đưa ra những đề xuất cho các nhà đầu tư.

Nếu tôi mua một công ty vì khuyến nghị của một nhà phân tích, rồi cổ phiếu đột ngột giảm 20%, tôi sẽ phải phụ thuộc vào nhà phân tích đó để biết thông tin. Nếu tôi gọi cho họ và họ trả lời, “Mọi việc đều tốt cả” thì sau đó tôi cố gắng gọi cho CFO của công ty, có thể ông ấy cũng chẳng thèm bắt máy vì không biết tôi là ai. Trong khi đó, ông ấy đang bận nói chuyện với cả chục người khác mà ông có quan hệ. Nếu tôi là người tự gây dựng mối quan hệ với công ty, có lẽ tôi sẽ là người đầu tiên mà vị CFO phải gọi lại.

Một khía cạnh khác nữa là nghiên cứu của bên bán có xu hướng thiên vị, nó bị chi phối bởi các mối quan hệ với bộ phận đầu tư của ngân hàng. Nếu một công ty môi giới kiếm được vài triệu đô-la để bảo lãnh cho một cổ phiếu thì các nhà phân tích tại công ty đó khó có thể làm gì khác ngoài khuyến nghị mua vào, ngay cả khi họ biết rằng công ty đó có những vấn đề rất nghiêm trọng. Một số nhà phân tích nghiên cứu của tôi có bạn thân làm nhà phân tích bên bán cho biết rằng họ bị áp lực phải khuyến nghị khách hàng mua những cổ phiếu mà họ không thích chút nào cả.

Giả sử một cổ phiếu đang được giao dịch trong khoảng P/E là 8-12 và ông thích các phân tích cơ bản. Làm thế nào để ông quyết định khi nào nên mua nó? Rõ ràng ông không sử dụng bất cứ phân tích kỹ thuật nào để xác định thời điểm, bởi ông thậm chí còn không nhìn biểu đồ nữa mà.

Anh cần một chất xúc tác²² nào đó để đẩy cổ phiếu đi lên.

²² Chất xúc tác (catalyst): Trên thị trường chứng khoán, chất xúc tác là một thông tin được tiết lộ hay một sự kiện có thể khiến giá của một cổ phiếu biến động tăng hoặc giảm một cách đáng kể. Chất xúc tác có thể là bất cứ điều gì: báo cáo thu nhập, bình luận của nhà phân tích, công bố sản phẩm mới, đạo luật mới, một vụ kiện, một bình luận từ một vị CEO hoặc quan chức chính phủ, v.v... (ND)

Hãy cho tôi một ví dụ về nhân tố khiến ông mua vào một cổ phiếu.

Một ví dụ hiện tại là Amerigon. Cách đây hai tuần, họ đưa ra một thông cáo báo chí công bố bản thỏa thuận 5 năm với Ford Motors để sản xuất ghế xe hơi có thông gió. Thông cáo báo chí không chứa nhiều thông tin về trị giá hợp đồng. Nhưng bằng cách nói chuyện không chỉ với công ty mà còn với người của Ford, chúng tôi biết là hợp đồng rất lớn. Ngoài ra chúng tôi biết thêm rằng họ cũng đang đàm phán các hợp đồng tương tự với các nhà sản xuất xe hơi khác.

Xin ông cho biết một ví dụ khác nữa về chất xúc tác?

Một sự thay đổi dẫn đến sự cải thiện lớn về lợi nhuận. Một trong những cổ phiếu trường vị của chúng tôi là Windmere, một công ty sản xuất các sản phẩm chăm sóc cá nhân như máy sấy tóc. Năm ngoái, họ mua lại một bộ phận của Black & Decker và trả giá bị hớ. Chi phí vận hành quá cao của bộ phận được mua lại này khiến thu nhập của họ sụt giảm. Chúng tôi gần đây đã mua các cổ phiếu này vào khi được biết công ty có kế hoạch đóng cửa một số cơ sở không đem lại lợi nhuận, động thái đó sẽ giúp họ cắt giảm được chi phí và dự kiến có được lợi nhuận cao hơn trong những quý sắp tới.

Ông còn ví dụ nào khác nữa về các chất xúc tác không?

Đôi khi chất xúc tác có thể là một sản phẩm mới. Một trong những cổ phiếu tăng lớn của chúng tôi năm ngoái là LTXX, một công ty chuyên về sản phẩm bán dẫn. Khi họ tung ra sản phẩm mới, bằng cách nói chuyện với khách hàng của họ, chúng tôi biết doanh số bán sẽ rất cao. Phố Wall không biết điều này bởi doanh số bán sản phẩm mới này chưa xuất hiện trong các báo cáo thu nhập. Khi thu nhập bắt đầu vượt qua các ngưỡng kỳ vọng, cổ phiếu đó bắt đầu khởi sắc.

Nếu ông mua một cổ phiếu và nó tăng giá, khi nào thì ông quyết định thanh lý vị thế?

Quá sớm [cười]. Chúng tôi luôn quay vòng cổ phiếu. Nếu chúng tôi mua một cổ phiếu ở mức gấp 10 lần thu nhập và nó tăng lên, thường thì đến khi nó lên gấp 20 lần thu nhập, chúng tôi sẽ thoát ra. Chúng tôi sẽ quay vòng tiền qua cổ phiếu khác có chất lượng tương tự để giữ cho tỷ lệ rủi ro trên lợi nhuận của danh mục đầu tư càng thấp càng tốt. LTXX là một ví dụ điển hình. Chúng tôi bắt đầu mua cổ phiếu khi giá khoảng 5 đô-la và thoát ra khi nó lên đến 15 đô-la, mặc dù dự báo lợi nhuận của chúng tôi vẫn còn rất tích cực. Hôm nay cổ phiếu này đang được giao dịch ở mức giá 45 đô-la. Tuy nhiên việc thanh lý cổ phiếu sớm đã giúp chúng tôi rất nhiều trong giai đoạn thị trường sụt giảm, vì chúng tôi không bao giờ mua vào các cổ phiếu có tỷ lệ giá/thu nhập quá cao để bị tổn thất nặng nề khi thị trường điều chỉnh.

Nếu ông mua vào một cổ phiếu nhưng nó không có biến động gì, thì đâu là thời điểm ông quyết định thoát ra?

Nếu nó giống như một thứ tiền chết và tình hình diễn biến không như mong đợi ban đầu của tôi, có lẽ tốt hơn hết là tiếp tục bước đi.

Nói cách khác, ông thanh lý ngay khi thấy rằng những lý do khiến ông mua cổ phiếu đã không còn giá trị?

Hoặc cũng có thể vì tôi có một ý tưởng tốt hơn. Tiền bạc của chúng ta là hữu hạn. Do đó, điều quan trọng là hãy đầu tư vào những ý tưởng tốt nhất.

Ông thường có bao nhiêu vị thế cùng một lúc?

Hơn 100. Chúng tôi sẽ không để cho bất kỳ một vị thế nào có khối lượng quá lớn. Chúng tôi mua nhiều nhất khoảng 3% tài sản cho một loại cổ phiếu, và thậm chí cũng ít khi tới mức đó. Đối với các cổ phiếu đoản vị, cổ phiếu lớn nhất cũng chỉ bằng một nửa số đó.

Sự cân bằng giữa các trường vị và đoản vị của ông là gì?

Rủi ro gộp của chúng tôi thường dao động từ khoảng 20 đến 50% trường vị rông, hoặc thấp hơn nếu tôi cho rằng thị trường sẽ xuôi theo chiều giá xuống. Ngay lúc này chúng tôi đang có 80% trường vị và 40% đoản vị, cũng là một hiện tượng khá điển hình. Chúng tôi luôn duy trì một tỷ lệ đoản vị tương đối lớn và sẽ tiếp tục làm như vậy. Một phần lý do cho điều đó là tôi là một nhà giao dịch giá xuống²³ kinh niên.

²³ Chỉ nhà giao dịch/nhà đầu tư bán chứng khoán với kỳ vọng rằng giá cả sẽ tiếp tục giảm.

Một nhà giao dịch giá xuống kinh niên trong một thị trường giá lên lớn nhất trong lịch sử – có vẻ như đó không phải là đặc điểm đem lại nhiều lợi ích. Tại sao ông lại thiên về quan điểm giá xuống?

Tạ ơn Chúa, dù sao chúng tôi vẫn có thể kiếm tiền. Tôi đã duy trì quan điểm này trong thời gian dài, nhưng dĩ nhiên là bây giờ [tháng Ba năm 2000], tôi cho rằng chúng ta đang được chứng kiến một sự sôi động ở một vài lĩnh vực, chẳng hạn như Internet và công nghệ. Cổ phiếu được định giá lên tận chín tầng mây. Nó không khác gì

những cơn sốt của thị trường mà chúng ta đã từng thấy trước đây, như thị trường Nga cách đây vài năm, thị trường Nhật Bản thập niên 1980, thị trường bất động sản thập niên 1970, thậm chí cả cơn sốt hoa tulip ở Hà Lan vào thế kỷ XVII. Ngay lúc này đây, khi xung quanh bạn mọi người đều kiếm được tiền khi mua những cổ phiếu đó, bạn sẽ có áp lực phải đi theo số đông. Bạn như có một đầu máy kéo khi giá cả tăng lên, nhưng vấn đề là, điều gì sẽ xảy ra khi đầu máy dừng lại và đảo hướng, vì chắc chắn nó sẽ như thế.

Chúng ta đang ở gần ngưỡng đỉnh hay ngưỡng đỉnh sẽ tồn tại trong ba năm tới? Tôi không thể trả lời câu hỏi đó. Tất cả những gì tôi có thể làm là kiểm soát các yếu tố mà tôi có thể tác động được. Tôi có thể kiểm soát số lượng CFO và khách hàng mà chúng tôi nói chuyện mỗi ngày, nhưng tôi không thể xác định thị trường sắp sửa làm gì.

Vậy nói chuyện với CFO của các công ty mà ông đang bán khống cổ phiếu của họ có khó không? Tôi nghĩ họ sẽ không háo hức nói chuyện với các nhà quản lý đang bán khống cổ phiếu của họ cho lắm.

Chúng tôi không thực sự nói chuyện với CFO của các công ty mà chúng tôi bán khống nữa.

Bởi vì không liên hệ được?

Không, bởi chúng tôi đã từng bị thuyết phục bỏ những đoạn vị tốt nhất của mình. Trong những năm trước đây, có một số lần tôi thay đổi ý định về việc bán cổ phiếu vì vị CFO bảo đảm với tôi rằng mọi thứ đều ổn, và sau đó cổ phiếu này giảm mạnh. Vì vậy, khi cân nhắc một cổ phiếu đoạn vị, chúng tôi dành nhiều thời gian để nói chuyện với các khách hàng, nhà cung cấp và đối thủ cạnh tranh.

Ông lựa chọn đoạn vị như thế nào?

Tất nhiên chúng tôi tìm kiếm các cổ phiếu giá cao – tức các công ty có giá giao dịch ở mức khoảng gấp 40 lần thu nhập, hoặc cổ phiếu không có thu nhập. Trong nhóm đó, chúng tôi tìm kiếm những công ty có kế hoạch kinh doanh sai lầm.

Xin ông vui lòng cho một ví dụ về kế hoạch kinh doanh sai lầm.

Chủ đề ưa thích của tôi khi chọn đoán vị là các công ty chỉ có một sản phẩm, vì nếu sản phẩm đó thất bại, họ không có gì dự phòng cả. Kiểm tra doanh số bán cho một công ty một sản phẩm cũng dễ dàng hơn nhiều. Một ví dụ hoàn hảo là Milestone Scientific. Công ty này sản xuất một sản phẩm được coi là có thể thay thế thuốc giảm đau Novocain dùng trong nha khoa. Có vẻ như đó là một ý tưởng tuyệt vời, và ban đầu chúng tôi còn tính mua cổ phiếu vào. Một nhà phân tích của chúng tôi đã đến triển lãm thương mại nha khoa và thu thập một loạt danh thiếp từ các nha sĩ tham dự triển lãm. Một nhà phân tích chính của Phố Wall phỏng đoán rằng mọi văn phòng nha khoa sẽ mua năm sản phẩm này, và anh ta dự kiến sẽ có những mức thu nhập rất lớn.

Tôi bèn đến thăm công ty ở New Jersey. Có ba người ngồi trong cái văn phòng thuê, họ thuê ngoài tất cả mọi thứ. Sau đó chúng tôi gọi cho các nha sĩ và biết rằng sản phẩm đó không tốt như quảng cáo, nó không hoàn toàn làm hết đau và mất nhiều thời gian để có tác dụng hơn Novocain. Một yếu tố rất quan trọng là công ty bán sản phẩm với cam kết hoàn tiền lại. Tiền bán tất cả các lô hàng được tính vào doanh thu, nhưng họ không tính đến nguy cơ sản phẩm bị trả về.

Ngoài ra, khi nói chuyện với các nhà sản xuất mà công ty thuê gia công sản phẩm, chúng tôi phát hiện ra số lượng sản phẩm thực sự được giao và kế hoạch sản xuất trong tương lai của họ. Chúng tôi thấy rằng các đơn đặt hàng với nhà sản xuất sụt giảm nghiêm trọng.

Sự khác biệt giữa thực tế và báo cáo nghiên cứu của Phố Wall rõ là khác nhau một trời một vực.

Cuối cùng chuyện gì đã xảy ra với cổ phiếu đấy?

Nó đã xuống dưới 1 đô-la.

Khiến một nhà sản xuất tiếp chuyện với ông trong tình huống như vậy không phải là một việc khó khăn hay sao, chưa kể tới việc làm sao để họ cung cấp cho ông tất cả những thông tin chi tiết như vậy?

Nếu gọi đến, thì ít nhất bạn còn có cơ hội nói chuyện với họ. Một trong những điều tôi nói với các nhà phân tích của mình là, “Cứ gọi điện thoại đi. Có thể họ sẽ không nói chuyện với các anh, nhưng nếu các anh không gọi, thì chắc chắn họ sẽ không nói chuyện đâu.” Trong trường hợp này, ban đầu nhà sản xuất đã rất sẵn lòng giúp đỡ, nhưng sau đó họ biết được những gì chúng tôi đang làm và ngừng trả lời các cuộc điện thoại từ chúng tôi. Nhưng đến lúc đó, chúng tôi đã có tất cả các thông tin mà mình cần rồi.

Ông thường nói gì khi gọi cho một nhà sản xuất trong tình huống như thế này?

Tôi nói hết sự thật với anh ta. Tôi nói với anh ta rằng tôi là một nhà quản lý quỹ và đang làm nghiên cứu về công ty và lĩnh vực của họ. Trong một số trường hợp, chúng tôi gọi đến công ty để nhờ họ cung cấp tên một số khách hàng lớn để giúp chúng tôi đánh giá sản phẩm của họ.

Cung cấp thông tin như vậy cho ông có gây tổn hại gì cho công ty không vì khách hàng của họ không thích họ như họ tưởng?

Khi bắt đầu làm việc này tôi nghĩ rằng: Liên hệ với những khách

hàng mà các công ty cung cấp thì cũng giống như nói chuyện với những người tham khảo mà các ứng viên đưa vào trong sơ yếu lý lịch của mình – tức là họ sẽ chỉ nói những lời khen ngợi. Nhưng tôi rất ngạc nhiên vì thường thì không phải như vậy. Tôi hay tự hỏi liệu các công ty có biết khách hàng của họ thực sự nghĩ gì về họ hay không. Đôi khi, chúng tôi đã tìm thấy những thông tin tốt nhất bằng cách như vậy.

Ông còn ví dụ nào khác về cách ông lựa chọn đoán vị nữa không?

Một ví dụ rất hay nữa là Balance Bars (một công ty chuyên cung cấp sản phẩm bánh dinh dưỡng dạng thanh). Bạn có thể đi vào bất kỳ cửa hàng bán lẻ GNC nào và xem trên kệ xếp đầy những sản phẩm cạnh tranh và các mặt hàng Balance Bars giảm giá. Vậy mà, cổ phiếu của họ được giao dịch ở mức gấp 35 lần thu nhập, trong khi lẽ ra chỉ được ở mức gấp 10 lần.

Nghe có vẻ rất giống Peter Lynch nói về việc có được ý tưởng giao dịch bằng cách đến các trung tâm mua sắm với gia đình.

Peter Lynch có thể là người truyền cảm hứng cho tôi nhiều hơn bất cứ ai khác. Tôi đã đọc cuốn sách Trên đỉnh Phố Wall (sách được Alpha Books mua bản quyền và xuất bản) của ông ít nhất 10 lần. Một câu hỏi mà tôi thường đặt ra cho những người tôi phỏng vấn là bạn đã đọc cuốn sách này chưa. Nếu họ nói chưa, theo tôi điều đó nghĩa là họ chưa đủ nghiêm túc về thị trường chứng khoán.

Cá nhân ông thấy cuốn sách có giá trị ở những khía cạnh nào?

Thông điệp quan trọng mà nó đưa ra là hãy tự mình nghiên cứu thay vì phụ thuộc vào những nghiên cứu của Phố Wall.

Loại nghiên cứu nào vậy?

Nói chuyện với các công ty và khách hàng.

Nhưng các nhà đầu tư bình thường không thể gọi đến các công ty.

Các nhà đầu tư bình thường có thể không có khả năng gọi đến CFO của các công ty, nhưng như Lynch khuyên, những người không chuyên có thể gọi đến văn phòng quan hệ nhà đầu tư và vẫn có thể có được những thông tin giá trị nếu biết đặt câu hỏi đúng. Điểm chính trong lời khuyên mà Lynch dành cho nhà đầu tư bình thường là: Đầu tư vào những gì bạn biết - công ty mà bạn làm việc (nếu nó làm tốt), các công ty trong cùng ngành, hoặc các công ty làm ra các sản phẩm bạn có thể chạm vào và cảm nhận. Quan điểm của ông là đầu tư vào các công ty họ biết sẽ tốt hơn nhiều so với việc nghe lời môi giới để đầu tư vào các công ty mà họ chẳng biết chút gì. Một phần triết lý Peter Lynch là nếu bạn không thể tóm tắt lý do tại sao bạn sở hữu một cổ phiếu chỉ trong bốn câu thì có lẽ bạn không nên sở hữu nó.

Ông đã bao giờ gặp Peter Lynch chưa?

Tôi chưa bao giờ gặp ông ấy, nhưng tôi đã phỏng vấn tại Fidelity vài lần. Tôi bị ám ảnh với việc có một việc làm tại đó vì tôi muốn trở thành Peter Lynch thứ hai, và cuối cùng là điều hành quỹ Magellan. Lần cuối cùng tôi phỏng vấn tại Fidelity là ngay trước khi tôi được nhận vào làm việc tại Friess Associates, tôi gặp Jeff Vinik [người kế thừa đầu tiên của Lynch ở vị trí quản lý quỹ Magellan]. Ông hỏi tôi chỉ hai câu hỏi, mà tôi vẫn còn nhớ mãi. Đầu tiên, ông hỏi, “Lợi tức trái phiếu là gì?” Tôi là một tay chơi cổ phiếu nên đời nào quan tâm đến thị trường trái phiếu. Sau đó tôi biết được rằng Vinik chú ý sát sao vấn đề lãi suất vì ông giao dịch rất nhiều trái phiếu. Câu hỏi thứ hai của ông ta là: “Anh 29 tuổi rồi à, anh làm quái gì mà lâu thế?” Cuộc phỏng vấn chỉ diễn ra trong vòng chưa đầy năm phút.

Ông có giống Peter Lynch ở chỗ có được ý tưởng giao dịch bằng cách đi đến các trung tâm mua sắm không?

Lúc nào cũng thế. Tôi rất thích đi đến các trung tâm mua sắm. Đầu tư không đến nỗi phức tạp như mọi người tưởng. Đôi khi nó chỉ đòi hỏi lý trí bình thường. Bất cứ ai cũng có thể đến các trung tâm và thấy rằng một cửa hàng như Bombay thì vắng hoe còn Gap thì đầy khách. Nếu bạn đến bốn hoặc năm trung tâm thương mại và đều thấy vậy, chắc chắn phải có lý do. Bombay không có sản phẩm tốt để mọi người muốn mua hàng của họ trong nhiều năm qua, trong khi Gap không ngừng thay đổi theo thời gian và có những hàng hóa mới đáp ứng nhu cầu của khách hàng.

Điều đó nghĩa là ông mua Gap và bán khống Bombay?

Chúng tôi không giao dịch Gap vì chúng tôi chỉ giao dịch cổ phiếu vốn hóa nhỏ. Nhưng thỉnh thoảng vẫn bán khống Bombay.

Xin ông đưa ra ví dụ về những giao dịch mà ông lấy cảm hứng chủ yếu từ các chuyến mua sắm ở trung tâm thương mại?

Giáng Sinh năm ngoái tôi đã đến Men's Wearhouse vì tôi cần một bộ đồ. Tôi thấy cửa hàng gần như trống trơn. Chúng tôi đã làm một số nghiên cứu thêm cho chắc ăn để tiến hành giao dịch, và cuối cùng chúng tôi đã bán khống cổ phiếu Men's Wearhouse.

Thế còn trường vị thì sao?

Một cổ phiếu chúng tôi mua vào là Claire. Tôi nhận thấy cửa hàng của họ rất đông khách là thanh thiếu niên. Chúng tôi thích tình trạng tài chính của họ và lãnh đạo của họ cũng rất dễ tiếp cận.

Lúc này chúng ta đã nói chuyện về các công ty có kế hoạch kinh doanh kém. Xin ông cho biết còn ví dụ nào khác nữa không?

Enamalon. Công ty này chỉ có sản phẩm duy nhất là loại kem đánh răng làm trắng răng. Nếu không chi nhiều tiền vào khuyến mãi và quảng cáo, họ sẽ không bao giờ có được chỗ đứng trong thị trường kem đánh răng cạnh tranh rất khốc liệt. Mặt khác, nếu dành chi phí cho quảng cáo để được người tiêu dùng công nhận rộng rãi, họ sẽ nướng sạch phần lớn vốn liếng. Đây là một tình huống không thể thắng ngay từ đầu. Còn vấn đề khác nữa là giá thành của sản phẩm cao hơn so với kem đánh răng thông thường nhưng lại không tốt hơn. Tất cả mọi người trong văn phòng tôi đều dùng thử, mà chỉ có một người thích.

Ông nói rằng tên của công ty là Enamalon? Tôi chưa bao giờ nghe nói về kem đánh răng này.

Chính xác, ý tôi là thế đấy.

Sau đó chuyện gì đã xảy ra với cổ phiếu đó?

Lần cuối cùng tôi kiểm tra là nó được giao dịch ở mức giá 1 đô-la.

Nghe có vẻ như yếu tố quan trọng trong quyết định bán khống cổ phiếu này của ông chính là để tất cả mọi người trong văn phòng dùng thử sản phẩm. Ông còn ví dụ khác nữa về ý tưởng bán cổ phiếu mà bắt nguồn từ việc “nghiên cứu người tiêu dùng” không?

[Ông lục lại trí nhớ của mình một hồi rồi bật cười.] Một trong những vụ bán khống của chúng tôi là Ultrafem. Đó là công ty chỉ có một sản phẩm với mức vốn hóa trên 100 triệu đô-la. Đây là sản phẩm thay thế cho băng vệ sinh phụ nữ, sử dụng thứ mà công ty gọi là “công nghệ cốt nguyệt san”. Công ty đã đưa ra thông cáo báo chí nhằm tung hô sự ưu việt của sản phẩm trong việc thay thế băng vệ sinh thông thường. Tôi gọi cho nhà sản xuất và họ gửi cho tôi 5 mẫu miễn phí, tôi liền gửi cho năm cô bạn. Sau khi dùng thử, tất cả đều

phản hồi như nhau: “Anh giỡn mặt với tôi hả?”. Thế là tôi liền bán khống ngay. Lúc tôi thực hiện vụ “nghiên cứu thị trường” đó, cổ phiếu được giao dịch tại giá 20 đô-la, bây giờ giao dịch ở mức 3 xu với giá trị vốn hóa thị trường 260.000 đô-la.

Vậy ông mua trả lại cổ phiếu tại mức giá bao nhiêu?

Chúng tôi cũng mới mua gần đây thôi.

Ông đã theo suốt chặng đường cổ phiếu đi xuống!

Đây có lẽ là một lựa chọn bán khống số 1 của tôi từ trước tới nay, nhưng tiếc là chúng tôi đã có rất ít cổ phiếu trong toàn bộ quá trình đi xuống bởi chúng tôi bị mua lại rất nhiều cổ phiếu.

“Mua lại”, ý ông là cổ phiếu ông mượn bị đòi lại?²⁴

²⁴ Để bán khống một cổ phiếu, người bán phải vay mượn cổ phiếu để bán. Nếu người cho vay các cổ phiếu đó yêu cầu họ trả lại, người bán khống phải vay cổ phiếu ở chỗ khác, nếu không vay được thì phải mua lại các cổ phiếu đó trên thị trường.

Chính xác, cổ phiếu đã bị khóa [không còn cổ phiếu để vay]. Chính lúc đó tôi hiểu được rằng bán khống phụ thuộc nhiều vào mối quan hệ. Khi khan hiếm nguồn cổ phiếu cho vay và tôi phải cạnh tranh với một nhà quản lý quỹ lớn, có giao dịch với hãng môi giới nhiều hơn tôi, vậy thì anh cũng đoán được ai sẽ có được số cổ phiếu đấy. Chuyện này diễn ra vào năm 1997, lúc ấy quy mô của chúng tôi nhỏ hơn nhiều.

Tại sao các cổ phiếu cho vay bị đòi lại?

Bởi vì nhà đầu tư yêu cầu các chứng chỉ cổ phiếu đứng tên mình. Nếu nhà đầu tư không yêu cầu các chứng chỉ cổ phiếu thì cổ phiếu

sẽ được công ty môi giới nắm giữ (bằng tên giao dịch²⁵) và có thể cho vay.

²⁵ Tên giao dịch (street name): Chỉ loại chứng khoán được đăng ký nắm giữ bằng tên một ngân hàng, hãng môi giới, hay bên thứ ba khác được chỉ định, trái với việc đăng ký theo tên của chủ sở hữu.

Tại sao một nhà đầu tư bất ngờ yêu cầu chứng chỉ cổ phiếu đứng tên mình?

Các công ty có cổ phiếu nhạy cảm vì các yếu tố cơ bản kém thường rất thu hút bán khống. Đôi khi các công ty này khuyến khích các nhà đầu tư yêu cầu giấy chứng nhận cổ phiếu đứng tên mình với hy vọng nhờ đó sẽ buộc những người bán khống phải mua trả khi các cổ phiếu cho vay bị đòi lại. Đôi khi một vài hãng mua một lượng lớn cổ phiếu có lượng bán khống mạnh, sau đó họ thu hồi lại cổ phiếu đó, buộc những người bán khống phải mua trả ở mức giá cao hơn. Sau đó, họ sẽ bán ra để thu lợi nhuận một cách nhanh chóng.

Có phải ý ông là các nhà quản lý quỹ lớn đôi khi sẽ tập hợp lại để ép giá những người bán khống?

Các nhà quản lý danh mục đầu tư kết hợp với nhau để đẩy hoặc dìm giá là việc làm bất hợp pháp, được coi là thao túng thị trường. Chuyện đó có xảy ra không? Chắc chắn, chuyện xảy ra thường xuyên. Trong năm tháng qua, tất cả các cổ phiếu bị bán khống mạnh đều bị ép không lúc này thì lúc khác.

Có phải hầu hết các cổ phiếu bị ép giá rồi sẽ giảm?

Tôi tin chắc rằng nếu một cổ phiếu bị bán mạnh, lý do thường nằm ở các yếu tố cơ bản. Hầu hết cổ phiếu còn xuống thấp hơn nhiều sau đó. Tuy nhiên, trong giai đoạn tạm thời, thì ngay cả một cổ phiếu gần như vô giá trị cũng có tăng mạnh vì sự khan hiếm giả tạo của cổ

phiếu cho vay.

Làm thế nào ông xác định được thời điểm bán khống? Chắc chắn có rất nhiều cổ phiếu được định giá quá cao và giá cứ đẩy lên mãi.

Xác định thời điểm chắc chắn là một việc rất khó khăn. Đó là lý do tại sao chúng tôi rải đoán vị của mình cho nhiều cổ phiếu và kiểm soát rủi ro nghiêm ngặt cho việc bán khống. Tôi không quan tâm nếu một trường vị giảm xuống 40%, miễn là tôi tin rằng các yếu tố cơ bản của cổ phiếu đó tốt. Nhưng nếu một đoán vị giảm 20-30% thì dù thế nào đi nữa chúng tôi cũng phải bắt đầu mua trả lại, ngay cả khi phân tích của tôi về cổ phiếu đó hoàn toàn không có gì thay đổi. Trong thực tế, ngay cả khi tôi tin rằng công ty cuối cùng cũng phá sản thì tôi vẫn mua trả lại. Tôi đã thấy có trường hợp ở nhiều công ty, mọi thứ được xếp đặt để các cổ phiếu đi đến mức 0 trong một năm, nhưng đột nhiên tăng vọt gấp 5 lần do công ty thực hiện một vài công bố và người bán khống bị ép phải mua trả. Nếu cổ phiếu đó chiếm 1% giá bán khống trong danh mục đầu tư của chúng tôi, tôi sẽ không để cho nó biến thành tổn thất 5%. Chúng tôi đã đóng rất nhiều đoán vị vì thua lỗ, và sau đó các cổ phiếu đó lại sụp đổ. Nhưng chúng tôi quan tâm đến việc tránh sự tổn thất lớn, hơn là việc bị mất cơ hội tìm kiếm lợi nhuận.

Cuộc thảo luận về sự nguy hiểm cố hữu của việc bán khống một cổ phiếu có rủi ro bị ép giá dẫn đến chuyện bắt rần độc thời thơ ấu của Watson, như đã được mô tả tại phần mở đầu của chương này.

Ông có cảm thấy sợ hãi khi giữ con rắn trong tay không?

Không, tôi có cảm giác gần như là hứng khởi. Tôi là một đứa trẻ khá nghịch ngợm.

Vậy ông sợ gì?

Tôi sẽ phải nhảy dù vào tuần sau, điều đó làm tôi sợ.

Tại sao vậy?

Tôi cứ nghĩ về điều đó. Tôi phát hiện ra những gì làm tôi sợ - những điều tôi không thể kiểm soát được. Khi tôi nắm chặt con rắn, tôi kiểm soát được nó. Tôi đang có kế hoạch học đua xe tại Ý năm nay, và điều đó không làm tôi sợ vì tôi có thể kiểm soát chiếc xe. Nhưng tôi không thể kiểm soát chiếc dù. Tôi chỉ hy vọng rằng những người chuẩn bị dù cho tôi không có một ngày tồi tệ.

Ông nhảy dù làm gì khi không thể kiểm soát được nó?

Thứ Bảy vừa rồi là sinh nhật tôi, nhảy dù là một trong những món quà tôi được tặng. Tôi không có sự lựa chọn nào. Có lẽ người đã tặng tôi món quà sẽ quên - nhưng tôi nghi ngờ là không phải vậy [cười].

Khi tuyển dụng một nhà phân tích, ông mong đợi điều gì?

Vì một số lý do, tất cả những người tôi thuê đều ở độ tuổi đôi mươi. Thứ nhất, họ sẽ làm việc 80-100 giờ một tuần. Thứ hai, họ chưa kiếm được nhiều tiền để có thể ngồi lại và thư giãn. Thứ ba, họ sẽ không ngần ngại gọi điện thoại cho một CFO, nhà phân phối hoặc khách hàng. Ngoài ra, tôi còn thuê những người muốn giành chiến thắng.

Chọn cổ phiếu vừa là khoa học vừa là nghệ thuật. Có một số người dù có làm việc chăm chỉ đến đâu đi nữa, có nghiên cứu nhiều bao nhiêu đi nữa, hoặc có gọi đến bao nhiêu công ty đi nữa thì họ cũng chẳng bao giờ thành công vì họ không có khả năng thiên bẩm để biết được những gì sẽ không diễn ra.

Ông đã bao giờ tuyển dụng một người làm việc không hiệu quả chưa?

Người đầu tiên tôi đã thuê. Cậu ta là một trong những người thông minh nhất mà tôi từng biết. Vấn đề là cậu ta không có khả năng trực giác, và đã không nắm bắt được rủi ro. Ví dụ, cậu ta nói, “Chúng ta phải bán khổng Yahoo ở mức 10 vì giá trị của nó bằng 0.” Cậu ta không có sự nhạy cảm với những gì đang diễn ra trên thị trường.

Phân nhiều trong phương pháp của ông có vẻ luôn được gắn chặt với việc nói chuyện với ban lãnh đạo công ty. Nếu ngày mai ông thức dậy trong bối cảnh tài chính sụp đổ và thấy mình là một nhà đầu tư bình thường chứ không phải một nhà quản lý quỹ đầu tư với tài sản hàng trăm triệu, ông sẽ thay đổi phương pháp của mình như thế nào?

À, trước tiên tôi vẫn có một chiếc điện thoại. Có thể tôi không gọi được cho các CFO, nhưng tôi sẽ gọi những nhân viên khác của công ty, gọi cho người tiêu dùng và các nhà phân phối sản phẩm của họ. Ngoài ra, ngày nay Internet cho phép bạn tìm kiếm được một lượng lớn thông tin mà không cần nói chuyện với bất cứ ai. Bạn có thể tìm được 10-Q và 10-Ks của công ty [tức các báo cáo quý và báo cáo năm của công ty được Ủy ban Chứng khoán Hoa Kỳ (SEC) đưa lên], thông cáo báo chí của công ty, thống kê giao dịch nội bộ và rất nhiều thông tin có giá trị khác. Ngoài ra, tôi vẫn có thể đến các trung tâm mua sắm để kiểm tra sản phẩm của công ty, đó là một phần công việc chúng tôi làm.

Có giao dịch nào được ông xem là xuất sắc nhất từ trước đến nay không?

[Trầm ngâm một lúc]. Tôi thường không hào hứng lắm về những giao dịch thắng lợi. Tôi quá bận tìm kiếm các giao dịch tiếp theo.

Ông học được gì từ việc đầu tư?

Hãy nghiên cứu và tin vào nghiên cứu của bạn. Đừng để bị ảnh hưởng bởi ý kiến của người khác.

Còn điều gì nữa không, thưa ông?

Bạn phải đầu tư mà không được để cảm xúc xen vào. Nếu làm vậy, bạn sẽ có những quyết định rất tồi tệ.

Bạn không được sợ tổn thất. Những người thành công trong nghề này là những người dám sẵn sàng mất tiền.

Một trong những sai lầm phổ biến nhất trong giao dịch được trích dẫn trong Phù thủy sàn chứng khoán là đại dốt nghe theo lời khuyên của người khác – một sai lầm khiến một số người mất rất nhiều tiền (Walton và Minervini là các ví dụ cụ thể). Nhưng Steve Watson thì lại vô cùng may mắn: Ông đã học được bài học không nghe lời người khác từ một khóa học tại trường đại học chứ không phải bằng tiền túi của mình.

Watson bắt đầu quá trình lựa chọn đầu tư bằng cách tập trung vào các cổ phiếu có giá tương đối thấp (tỷ lệ giá/thu nhập thấp), một đặc điểm giúp ông hạn chế được rủi ro. Tuy nhiên, mức giá thấp chỉ là điều kiện đủ chứ chưa phải là điều kiện cần. Nhiều cổ phiếu giá thấp là có lý do, và nó sẽ tiếp tục let đet. Yếu tố then chốt trong phương pháp của Watson là dự đoán xem cổ phiếu giá thấp nào có khả năng thay đổi nhờ nhận thức của nhà đầu tư. Để xác định những thay đổi sắp xảy ra dẫn đến sự thay đổi tâm lý thị trường, Watson tiến hành tiếp xúc rộng rãi với các công ty và các đối thủ cạnh tranh, người tiêu dùng và các nhà phân phối của họ. Ông cũng là một người đề xướng mạnh mẽ các hình thức nghiên cứu thông thường như: thử dùng sản phẩm của một công ty, hoặc đến thăm các cửa hàng bán

lẽ. Cuối cùng, Watson quan sát hoạt động mua nội bộ, coi đây là điều kiện xác nhận để lựa chọn các cổ phiếu cho mình.

Bán không được coi là một hoạt động rủi ro cao và có lẽ không thích hợp cho các nhà đầu tư trung bình. Tuy nhiên, Watson chứng minh rằng nếu sẵn sàng các biện pháp kiểm soát rủi ro để tránh những tổn thất không giới hạn có thể xảy đến đối với một đoạn vị, khi đó bán không có thể làm giảm rủi ro cho danh mục đầu tư bằng cách bao gồm các vị thế có tương quan ngược với phần còn lại của danh mục. Về cổ phiếu đoạn vị, Watson tìm kiếm các công ty có cổ phiếu giá cao mà kế hoạch kinh doanh kém - thường là các công ty có một sản phẩm, vốn thường nhạy cảm vì chất lượng sản phẩm duy nhất đó của họ không tương xứng với những gì họ đã quảng bá, hoặc vì không có rào cản thâm nhập thị trường đối với các đối thủ cạnh tranh.

Watson kiểm soát được rủi ro thông qua việc sử dụng kết hợp các quy tắc đa dạng hóa, lựa chọn và hạn chế tổn thất. Ông đa dạng hóa danh mục của mình sao cho tài khoản trường vị lớn nhất cũng chỉ chiếm tối đa 2-3% danh mục đầu tư. Đoạn vị được giới hạn ở mức khoảng 1,5% danh mục đầu tư. Rủi ro ở trường vị được giới hạn bằng cách chọn những cổ phiếu giá rẻ. Còn về đoạn vị, rủi ro được giới hạn bởi các nguyên tắc quản lý vốn yêu cầu phải giảm hoặc bán sạch cổ phiếu đang tăng giá cao hơn, ngay cả khi quan điểm của ông về các yếu tố cơ bản của cổ phiếu đó hoàn toàn không thay đổi.

Watson đã duy trì triết lý “lợn trong máng” được ông khám phá ra khi làm tại Friess Associates. Ông liên tục nâng cấp các danh mục đầu tư - thay thế cổ phiếu này bằng cổ phiếu khác có vẻ có triển vọng về lợi nhuận/rủi ro tốt hơn. Do đó, ông thường sẽ bán đi những cổ phiếu trường vị có lãi, dù ông cho rằng nó vẫn tiếp tục tăng cao hơn, bởi sau khi thu đủ lợi nhuận, ông sẽ tìm cổ phiếu có tiềm năng lợi nhuận bằng hoặc lớn hơn mà lại ít rủi ro hơn. Câu hỏi

phù hợp ở đây không bao giờ là “Đây có phải là một cổ phiếu tốt để nắm giữ không?” mà phải là, “Đây có phải là một cổ phiếu tốt hơn so với cổ phiếu thay thế mà chưa nằm trong danh mục đầu tư không?”

CẬP NHẬT VỀ STEVE WATSON

Không lâu sau cuộc phỏng vấn của chúng tôi, Watson bàn giao công việc quản lý hàng ngày các quỹ của mình cho hai nhà quản lý danh mục đầu tư của công ty để ông có thời gian theo đuổi những sở thích riêng khác ở vùng Bờ Tây. (Ông từ chối thảo luận về những nỗ lực mới này.) Watson vẫn là một nhà đầu tư trong các quỹ và vẫn tiếp tục tham gia vào các quyết định đầu tư thông qua những cuộc trao đổi ý kiến qua điện thoại với các quản lý danh mục đầu tư được chỉ định. Việc Watson thay đổi đột ngột bước ngoặt sự nghiệp của bản thân vào gần cuối thị trường giá lên khiến chúng ta không khỏi thắc mắc rằng có phải trực quan bẩm sinh về thị trường đã tác động đến thời điểm ông ra quyết định không, ít nhất là ở cấp độ tiềm thức.

Tại sao ông lại quyết định rời xa việc quản lý quỹ?

Tôi tuyển dụng hai người mà tôi thực sự kính nể, và tôi nghĩ rằng họ sẽ làm tốt công việc của mình. Việc này giống như kẻ già cả này truyền lại ngọn đuốc cho người sau thôi mà.

Nhưng ông đâu có già – ông vẫn trẻ hơn tôi nhiều mà!

Tôi muốn theo đuổi những thử thách mới.

Quan điểm lâu dài của ông về thị trường là gì?

Tôi chưa từng thấy những cổ phiếu vốn hóa siêu nhỏ rẻ như vậy, nhưng tôi cũng chưa từng thấy quá nhiều cổ phiếu thiếu một chất xúc tác có thể đẩy chúng lên cao. Vì thế luôn có sẵn các nhân tố cho một cú bật, nhưng thời cơ không phải sắp đến. Tôi mới xem lại 200

cổ phiếu vốn hóa siêu nhỏ hôm qua và vô cùng bất ngờ trước số lượng được giao dịch ở mức bằng hoặc dưới ngưỡng tiền ròn²⁶. Hoạt động kinh doanh của họ không được tốt, nhưng họ đang cắt giảm chi phí. Với các cấu trúc chi phí được cắt giảm, nếu như nền kinh tế bắt đầu được cải thiện, và bạn có lãi, họ có thể ở vào vị thế có được lợi nhuận tốt. Mặc dù thị trường vẫn có một vài điểm yếu ở phía trước (cuộc phỏng vấn này được thực hiện vào tháng Tám năm 2002), nhưng tôi khá lạc quan về tầm nhìn dài hạn – có thể nói là bắt đầu từ năm 2003.

²⁶ Giao dịch dưới ngưỡng tiền ròn (trading below cash): Là giao dịch xảy ra khi giá trị vốn hóa thị trường một của công ty nhỏ hơn lượng tiền thực tế công ty đó đang sở hữu trong tay. Giao dịch này thường xảy ra khi triển vọng phát triển của công ty ở mức thấp.

DANA GALANTE - LỘI NGƯỢC DÒNG

Hãy tưởng tượng hai vận động viên đang bơi trên một dòng sông, người này cách người kia một dặm, thế rồi họ quyết định thực hiện một cuộc đua, người này bơi đến điểm xuất phát của người kia. Lúc này, dòng nước đang chảy xiết. Vận động viên bơi xuôi dòng giành chiến thắng. Có phải cô là người bơi giỏi hơn không? Rõ ràng đây là một câu hỏi vô nghĩa. Một vận động viên Olympic có thể thua một người mới biết bơi nếu anh ta bơi ngược dòng.

Bây giờ hãy xem xét trường hợp của hai nhà quản lý tiền: Một người chỉ mua vào và đạt mức tăng lợi nhuận trung bình năm là 25%, còn một người chỉ bán ra và đạt mức tăng lợi nhuận trung bình năm là 10% trong cùng thời kỳ. Nhà quản lý nào giao dịch giỏi hơn? Một lần nữa, đây lại là một câu hỏi vô nghĩa. Câu trả lời phụ thuộc vào hướng đi và sức mạnh dòng chảy của thị trường – tức là xu thế của thị trường. Nếu thị trường chứng khoán tăng trung bình 30% mỗi năm vào cùng thời điểm đó, người quản lý với lợi nhuận 25% đã thực hiện chiến lược phóng tên kém, trong khi người quản lý kia có thể đã đạt được mức lợi nhuận hai con số trong môi trường cực kỳ khắc nghiệt.

Trong giai đoạn năm 1994-1999, Dana Galante đạt mức lợi nhuận gộp trung bình hằng năm 15%. Điều này có thể chẳng có gì ấn tượng nếu không xét đến thực tế là Galante là một nhà giao dịch bán khống thuần túy. Đối lập với các nhà quản lý điển hình, Galante

kiếm được lợi nhuận khi các cổ phiếu trong danh mục đầu tư của cô đi xuống và thua lỗ khi chúng đi lên. Galante đạt mức lợi nhuận 15% trong thời gian chỉ số chứng khoán đại diện (tức chỉ số Nasdaq, chiếm khoảng 80% các giao dịch của cô) tăng rất ấn tượng, trung bình hằng năm khoảng 32%. Để hình dung rõ hơn về thành tích của Galante, chúng ta có thể so sánh thành tích đó với một nhà quản lý quỹ kiếm được lợi nhuận trung bình hằng năm 15% trong thời gian thị trường chứng khoán sụt giảm trung bình 32% mỗi năm. Trong cả hai trường hợp, để chế ngự được xu hướng ngược chiều mạnh mẽ cần phải có kỹ năng lựa chọn cổ phiếu thật xuất sắc.

Như vậy, việc kiếm được dù chỉ 15% lợi nhuận do bán khống cổ phiếu trong một thị trường đang tăng trưởng mạnh mẽ là một kỳ tích đáng ngưỡng mộ, nhưng điểm quan trọng là gì? Ngay cả khi sự tăng trưởng của thị trường chứng khoán mà chúng ta đã chứng kiến trong những năm 1990 là chưa từng thấy, thị trường chứng khoán vẫn ở trong một xu thế tăng dài hạn kể từ khi ra đời. Tại sao lại chống lại một xu hướng được đo lường bằng đơn vị thập kỷ, nếu không muốn nói là thế kỷ? Điểm quan trọng ở đây là bán khống thường không được xem là một phương thức đầu tư độc lập; đúng hơn, mục đích của nó là phải kết hợp với các khoản đầu tư mua vào (chúng tương quan ngược nhau) để tạo ra một tổng danh mục đầu tư có một hiệu suất mà tỷ lệ lợi nhuận/rủi ro tốt hơn. Hầu hết, nếu không nói là tất cả, các nhà đầu tư của Galante đều sử dụng quỹ của cô để cân đối các khoản đầu tư chứng khoán mua vào của họ. Rõ ràng, một số nhà đầu tư đã nhận ra giá trị hiệu suất tương đối của Galante, do đó quỹ của cô, Miramar Asset Management, không tiếp nhận các khoản đầu tư mới.

Hầu hết mọi người không nhận ra rằng một chiến lược bán khống với số tiền kiếm được lớn hơn các chi phí vay cổ phiếu có thể được kết hợp với một khoản đầu tư thụ động, chẳng hạn như quỹ đầu tư

theo chỉ số²⁷ hoặc các hợp đồng chỉ số tương lai²⁸, để tạo ra một khoản đầu tư ròng²⁹ vừa có lợi nhuận cao hơn so với chỉ số và rủi ro thấp hơn. Điều này đúng ngay cả khi lợi nhuận của chiến lược bán khống thấp hơn nhiều so với lợi nhuận của chỉ số riêng. Ví dụ, một nhà đầu tư cân đối một khoản đầu tư theo chỉ số Nasdaq³⁰ với một bảo chứng tương đương trong quỹ của Galante (vay thêm tiền để đầu tư kép) có thể sẽ vừa kiếm được lợi nhuận cao hơn mức lợi nhuận của chỉ số (sau khi trừ đi các khoản chi phí vay mượn) vừa giảm được rủi ro một cách đáng kể. Nhìn vào một thước đo rủi ro, hai đợt sụt giảm từ đỉnh xuống đáy³¹ của danh mục đầu tư kết hợp này trong giai đoạn 1994-1999 là 10% và 5%, so với 20% và 13% của chỉ số.

²⁷ Quỹ đầu tư theo chỉ số (index fund): Là một loại hình quỹ tương hỗ có danh mục đầu tư khớp với hoặc theo dõi các hợp phần của một chỉ số thị trường, chẳng hạn như S&P 500. Quỹ đầu tư theo chỉ số được đánh giá là có mức độ rủi ro thị trường rộng, chi phí hoạt động thấp, và mức độ xoay vòng danh mục đầu tư thấp. Các quỹ này tuân theo một số nguyên tắc và tiêu chuẩn cụ thể (VD: quản lý thuế hiệu quả) và không thay đổi bất kể tình trạng của các thị trường.

²⁸ Hợp đồng chỉ số tương lai (index future): Là các hợp đồng tương lai đối với một chỉ số chứng khoán hoặc tài chính.

²⁹ Đầu tư ròng (net investment): Là số tiền mà một công ty hay nền kinh tế bỏ ra để mua các tài sản vốn – hay đầu tư tổng – trừ đi tỷ lệ giảm giá.

³⁰ Đầu tư theo chỉ số (index investing): Là một hình thức đầu tư thụ động có mục đích tạo ra một tỷ lệ lợi nhuận tương đương với một chỉ số thị trường chính. Mục đích của các nhà giao dịch đầu tư theo chỉ số là lặp lại hiệu suất hoạt động của một chỉ số cụ thể bằng cách đầu tư vào một phương tiện đầu tư chẳng hạn như các quỹ đầu tư

theo chỉ số hoặc các quỹ trao đổi ngoại tệ vốn thường theo dõi chặt chẽ hiệu suất của các chỉ số này.

³¹ Sụt giảm từ đỉnh xuống đáy (drawdown): Là thuật ngữ chỉ sự trượt giảm từ mức đỉnh xuống mức đáy trong một giai đoạn cụ thể của một khoản đầu tư, quỹ, hay hàng hóa. Thông số này thường được ghi dưới dạng tỷ lệ phần trăm giữa mức đỉnh cao và mức đáy sau đó.

Galante bắt đầu sự nghiệp tài chính của mình bằng một công việc hành chính trong một công ty quản lý tiền. Sau đó cô được đề bạt lên vị trí giao dịch (nhập lệnh). Điều ngạc nhiên là Galante nhận được vị trí quản lý quỹ đầu tiên mà không có bất kỳ kinh nghiệm nào trong việc lựa chọn cổ phiếu. May mắn thay, Galante đã chứng tỏ kỹ năng trong việc lựa chọn cổ phiếu tốt hơn so với kỹ năng chọn ông chủ. Bởi vì trước khi thành lập công ty riêng vào năm 1997, trong sự nghiệp 14 năm đi làm thuê, Galante đã gặp phải một số ông chủ rất khó chịu.

Galante thích giao dịch trên các thị trường và thích thú với những thách thức cố gắng tìm kiếm lợi nhuận bằng cách đi ngược với cộng đồng tài chính, những người này mua vào trong khi cô lại bán không. Đối với cô, thị trường là công việc chứ không phải là một niềm đam mê. Mỗi khi rời văn phòng, cô bỏ lại hết tất cả và chuyển sự quan tâm của mình từ thị trường về gia đình. Ngày nào cô cũng rời văn phòng để kịp đón con và cố gắng không bao giờ nghiên cứu hay giao dịch bất cứ cái gì tại nhà.

Cuộc phỏng vấn được tiến hành trong một phòng họp nhìn ra toàn cảnh đường chân trời San Francisco tuyệt đẹp. Hôm đó trời trong xanh, các tòa nhà Transamerica, Telegraph Hill, San Francisco Bay và Alcatraz trải dài trước mắt chúng tôi như một đường thẳng. Quang cảnh lạ thường khiến tôi nhớ tới những văn phòng tráng lệ

nơi tôi đã tiến hành các cuộc phỏng vấn để viết hai cuốn Phù thủy sàn chứng khoán trước đây của tôi. Galante nói đùa rằng lẽ ra chúng tôi nên thực hiện cuộc phỏng vấn này tại nhà cô. “Khi đó,” cô nói, “ông có thể mô tả khu vui chơi dành cho bọn trẻ ở sân sau nhà tôi.”

Lưu ý: Vì lý một số lý do, tên của tất cả các cá nhân và công ty được đề cập đến trong cuộc phỏng vấn này đã được thay đổi.

Lần đầu tiên cô biết đến thị trường chứng khoán là khi nào?

Cha tôi là một nhà tạo lập thị trường³² trong thị trường chứng khoán chưa niêm yết. Khi tôi còn học trung học, tôi đã làm việc với ông trên bàn giao dịch vào các kỳ nghỉ hè và những ngày nghỉ học.

³² Nhà tạo lập thị trường (market maker): Là một cá nhân/công ty tham gia vào cả hoạt động môi giới và giao dịch và chấp nhận rủi ro của việc nắm giữ một lượng cổ phiếu nhất định của một loại chứng khoán cụ thể nhằm hỗ trợ cho quá trình giao dịch của chứng khoán đó.

Cô đã làm gì cho bố cô?

Trong những ngày tháng đó, chúng tôi không có máy vi tính. Tất cả mọi thứ được làm bằng tay. Tôi dán các giao dịch của ông trong khi ông mua bán.

Cô có thấy mình đang cố gắng để dự đoán xu hướng thị trường không?

Tôi không nhớ rõ lắm, nhưng thực sự tôi chưa bao giờ bị ám ảnh bởi thị trường, giống như nhiều người mà ông đã từng viết về. Tôi thích thị trường, tôi nghĩ rằng nó rất thú vị và đầy thử thách, nhưng khi

về nhà tôi không nghĩ về nó nữa.

Công việc đầu tiên của cô sau khi tốt nghiệp đại học là gì?

Tôi làm cho Kingston Capital, một hãng quản lý tiền cho các tổ chức. Tôi bắt đầu ở bộ phận hậu cần và làm việc hành chính. Cuối cùng, tôi được đề bạt làm công việc của một nhà giao dịch, và tôi đã thực hiện toàn bộ các giao dịch cho công ty, quản lý 1 tỷ đô-la.

Từ nhà giao dịch ở đây có nghĩa là cô chịu trách nhiệm nhập lệnh chứ không có trách nhiệm ra quyết định?

Đúng vậy, tôi chỉ nhập lệnh.

Bước tiến tiếp theo trong sự phát triển nghề nghiệp của cô là gì?

Năm 1985, Kingston bị tiếp quản trong một vụ sáp nhập. Công ty mua lại Kingston thay đổi nội dung công việc của mọi người. Họ nói với tôi là tôi không thể giao dịch nữa vì tất cả được làm ở chỗ khác chứ không phải New York. Họ muốn tôi chuyển sang làm hành chính, đó quả thật là một bước lùi đối với tôi.

Henry Skiff, quản lý cũ của văn phòng chi nhánh Kingston, cũng rơi vào hoàn cảnh tương tự. Ông bị điều chuyển sang một công việc gò bó mà ông không chịu đựng được. Ông cùng một cộng sự khác đã rời bỏ chi nhánh này sau khi bị sáp nhập để thành lập công ty quản lý tiền riêng. Henry mời tôi về làm nghiên cứu và giao dịch. Mặc dù làm việc cho Henry cũng chẳng dễ chịu gì, tôi thích làm việc với người khác hơn, nhưng tôi không muốn quay lại công việc hành chính nữa.

Tôi chuyển qua làm cho Henry và giúp anh ấy sắp xếp văn phòng cho công ty mới. Tôi nghiên cứu và giao dịch cho anh ấy trong hai năm. Mặc dù đó là một trải nghiệm tốt, nhưng tôi nhận thấy tương

lai của mình bị gò bó, bởi vì Henry cương quyết nắm giữ quá nhiều quyền kiểm soát danh mục đầu tư. Lúc tôi quyết định ra đi, chồng tôi được mời làm một công việc rất tốt ở thành phố khác, và chúng tôi đã chuyển đến đó. Tôi tìm được việc tại Atacama Investment, một công ty quản lý tiền tổ chức vào thời điểm đó. Tôi bắt đầu công việc của một nhà quản lý danh mục đầu tư, đồng thời quản lý quỹ đầu tư và các cổ phiếu có vốn hóa nhỏ, quỹ có tài sản một vài tỷ đô-la.

Trước đó cô đã có kinh nghiệm gì chưa?

Không phải kinh nghiệm chọn cổ phiếu.

Vậy thì làm sao cô lại kiếm được công việc quản lý danh mục đầu tư?

Ban đầu tôi phỏng vấn để làm giao dịch. Nhưng Jane, người quản lý danh mục đầu tư trước đây, nghỉ thai sản. Cô ấy cũng chỉ có kinh nghiệm khoảng sáu tháng, và họ cần một ai đó thế chỗ cô ấy. Mark Hannigan, người điều hành Atacama, cho rằng ai cũng có thể làm công việc đó. Ông ta gọi chúng tôi là “lũ khỉ”. Ông nói với chúng tôi, “tôi có thể cho bất kỳ con khỉ nào ngồi vào chiếc ghế đó và làm những việc mà mấy người đang làm.” Ông cũng từng nói với tôi rằng tôi cứ hay cả nghĩ và điều đó làm tôi khó chịu.

Triết lý của Mark là nếu biểu đồ cho thấy giá một cổ phiếu đang đi lên, lợi nhuận tăng 25% hoặc hơn, và nếu công ty môi giới giới thiệu nó, bạn nên mua nó. Ông ta phân tích cơ bản rất ít và không hề xem xét đến thu nhập hoặc hoạt động quản lý của công ty đó. Đây là lý do vì sao cuối cùng tôi lại chọn phương thức bán khống trên thị trường.

Có phải vì cô là phụ nữ nên xin được việc này, để thay thế cho một

phụ nữ khác?

Không, có lẽ tôi được nhận việc này vì họ có thể trả lương cho tôi ít hơn rất nhiều.

Vậy họ trả cô bao nhiêu?

Mức lương khởi điểm của tôi là 25.000 đô-la/năm.

Còn cô Jane sau đó thế nào?

Cô ấy quay lại sau hai tháng nghỉ thai sản, và chúng tôi làm việc cùng nhau. Cô ấy luôn có quan điểm lạc quan về thị trường. Mọi thứ đều tuyệt vời. Cô ấy sẵn sàng mua bất kỳ cổ phiếu nào. Tôi là người duy nhất luôn nghĩ rằng chúng tôi nên chờ một phút trước khi mua vào hoặc thoát ra khỏi cổ phiếu mà chúng tôi sở hữu trước khi nó nổ tung.

Cô và Jane làm việc với nhau như là đồng cấp, hay Jane là sếp của cô vì cô ấy đã làm ở đó từ trước?

Chúng tôi là đồng quản lý. Tôi thực ra có nhiều kinh nghiệm hơn cô ấy, nhưng cô ấy gia nhập công ty trước tôi sáu tháng. Chúng tôi làm việc như một đội. Tôi hoặc cô ấy đều có thể đưa cổ phiếu vào danh mục đầu tư.

Cùng quản lý tiền với một người khác có phải là một vấn đề rắc rối không?

Không hẳn thế, vì cả hai chúng tôi đều không có nhiều kinh nghiệm. Tôi sẽ chọn một cổ phiếu và nói, “Xem này,” và Jane sẽ nói, “Ừ, có vẻ được đó. Mua 100.000 đi”. Vấn đề thực sự là ở bàn giao dịch. Khi đưa cho họ một lệnh mua, chúng tôi không kiểm soát được vị thế. Lệnh có thể được khớp cao hơn vài điểm, hoặc vài ngày sau

mới khớp, mà chúng tôi chẳng thể làm gì cả.

Cô nói theo nghĩa đen ấy hả? Tại sao việc khớp lệnh lại có thể lâu đến vậy?

Bởi nhà giao dịch làm cho công ty đặt lệnh chạy trước³³. Nếu cổ phiếu mà chúng tôi muốn mua được giao dịch 100.000 cổ phiếu giao dịch ngày hôm đó mà chúng tôi không lấy được phần nào, anh ta sẽ nói, “Xin lỗi, nhưng tôi đã cố gắng hết sức.” Bởi cũng là một nhà giao dịch nên tôi biết cách kiểm tra dữ liệu khớp lệnh thời gian thực [một dạng nhật ký điện tử ghi lại tất cả các giao dịch và thời gian chúng được thực hiện]. Tuy nhiên nếu tôi hỏi anh ta, anh ta sẽ chửi bới tôi trước mặt mọi người. (Vì tất cả chúng tôi đều ngồi làm việc trong một căn phòng lớn.)

³³ Chạy trước (front running): Là một hành vi bất hợp pháp khi người môi giới thực hiện giao dịch một cổ phiếu cho tài khoản cá nhân của mình dựa trên những thông tin có được từ các lệnh giao dịch đang chờ xử lý của hãng môi giới hay khách hàng, từ đó người môi giới sẽ có lợi thế. Hiện tượng này cũng xảy ra khi một nhà môi giới nhanh chân mua cổ phiếu bằng tài khoản cá nhân khi hãng môi giới dự định đề xuất khách hàng mua mạnh một cổ phiếu nào đó.

Anh ta mắng chửi cô thế nào?

Anh ta sẽ hét vào mặt tôi rằng “Cô thì biết quái gì về giao dịch. Đi về bàn làm việc đi!”

Vào lúc đó, cô biết là anh ta gian dối hay sau này mới phát hiện ra?

Anh ta là người được trả lương cao nhất ở đó. Có lẽ anh ta kiếm được vài trăm ngàn đô-la mỗi năm. Nhưng anh ta sống hoang phí, ngay cả mức lương đó cũng chưa đáp ứng đủ. Anh ta có một ngôi nhà to,

và lượn lờ khắp nơi bằng những chiếc limousine. Mọi người đều nghi ngờ có gì mờ ám. Cuối cùng thì đúng thật; mấy năm sau cái kim trong bọc cũng lòi ra khi SEC điều tra và cấm không cho anh ta hoạt động trong ngành này nữa.

Có điều khá mỉa mai là nhà giao dịch chỉ đơn thuần chịu trách nhiệm nhập lệnh như anh ta lại kiếm tiền gấp 10 lần người quản lý danh mục đầu tư như cô. Tôi cho rằng như thế là không bình thường.

Vâng, đúng vậy. Thông thường, các nhà giao dịch kiếm được ít hơn nhiều.

Bắt đầu từ khi nào cô có xu hướng bán khống cổ phiếu?

Tôi ngồi gần Jim Levitt, người điều hành quỹ phòng vệ của Atacama. Tôi rất quan tâm đến những gì ông ấy làm, vì ông ấy rất thành công trong việc điều hành quỹ.

Có phải Jim là cố vấn cho cô về bán khống?

Đúng vậy, bởi ông ấy có sở trường nhìn ra được sự thật qua những sự ồn ào ở Phố Wall. Tôi hay nói đùa là tại ông ấy nên tôi mới quyết định đi bán khống cổ phiếu. Khi tình hình có gì xấu, tôi đều gọi cho ông và nói rằng tất cả là lỗi của ông ấy.

So với chiều mua vào thì bán khống có gì hấp dẫn cô?

Tôi cảm thấy bán khống có nhiều thách thức. Bạn thực sự phải biết những gì mình đang làm. Ở đây tôi chỉ là một người làm thuê chống lại tất cả các nhà phân tích đang khuyến nghị mua chứng khoán và các nhà quản lý đang mua chúng. Khi tôi đúng, cảm giác thật tuyệt vời. Tôi cảm thấy như thể tôi thực sự kiếm được tiền, thay vì chỉ nhắm mắt mua một cổ phiếu vào bởi nó đã tăng. Có chút giống như

một thám tử khám phá ra điều gì đó mà chưa ai phát hiện được.

Khi nào cô bắt đầu bán khống cổ phiếu?

Năm 1990, sau khi Jim Levitt rời khỏi Atacama để thành lập quỹ riêng bởi ông quá thất vọng trước những gò bó của công ty trong việc điều hành một quỹ phòng vệ.

Gò bó gì vậy?

Môi trường không được thuận lợi cho việc điều hành một quỹ phòng vệ. Một trong những quy tắc ở đây là không được bán khống bất kỳ cổ phiếu nào mà công ty sở hữu. Vì công ty lúc nào cũng nắm giữ ít nhất cả ngàn cổ phiếu khác nhau, nên phạm vi bán khống rất hạn chế. Ngoài ra họ còn có thái độ tiêu cực đối với những ý tưởng bán khống cổ phiếu.

Khi Jim Levitt thôi việc, tôi đang đi nghỉ mát ở Lake Tahoe. Mark gọi cho tôi và nói rằng tôi sẽ điều hành quỹ phòng vệ vì Jim đã rời khỏi công ty. Triết lý của Mark là bất cứ ai cũng có thể bán khống cổ phiếu. Ông ta thường chạy màn hình máy tính xếp hạng cổ phiếu dựa trên sức mạnh tương quan [thay đổi giá của cổ phiếu tương quan với chỉ số toàn thị trường] và tăng trưởng thu nhập. Sau đó ông ta sẽ mua cổ phiếu ở đầu danh sách và bán cổ phiếu dưới cùng. Vấn đề là ở chỗ những cổ phiếu ở dưới cùng của bảng xếp hạng của ông ta cứ dần dần trở thành những ứng viên sáng giá. Về cơ bản, rốt cuộc là bạn mua vào các cổ phiếu tăng giá và bán ra các cổ phiếu giá trị – phương pháp này thường xuyên không hiệu quả. Nhưng ông ta chưa bao giờ là một nhà quản lý quỹ phòng vệ, và ông ta nghĩ rằng đó là cách người ta vẫn làm.

Cô có sử dụng phương pháp của ông ta không?

Không, tôi thực sự không sử dụng.

Sau đó làm thế nào cô chọn được cổ phiếu để bán không?

Tôi tìm những công ty mà tôi dự đoán thu nhập sẽ giảm, thay vì bán không cổ phiếu của những công ty thu nhập đã giảm rồi.

Làm thế nào mà cô dự đoán được thu nhập của công ty đó sẽ giảm?

Phần nhiều là tôi nhìn từ trên xuống. Ví dụ, năm tôi chuyển sang phụ trách quỹ phòng vệ, giá dầu tăng vọt vì chiến tranh vùng Vịnh. Đó là một dấu hiệu đơn giản để dự đoán rằng nền kinh tế và các cổ phiếu theo chu kỳ³⁴ sẽ bị suy yếu.

³⁴ Cổ phiếu theo chu kỳ (cyclical stock): Là cổ phiếu có giá chịu ảnh hưởng bởi những chu kỳ lên xuống trong nền kinh tế nói chung. Cổ phiếu theo chu kỳ thường liên quan đến những công ty bán các hàng hóa mua tùy ý – tức những mặt hàng mà người tiêu dùng có thể mua thêm khi nền kinh tế khởi sắc và hạn chế mua khi kinh tế suy thoái. Xét theo nghĩa này, hàng hóa mua tùy ý khác với nhu yếu phẩm, tức các hàng hóa mà người tiêu dùng vẫn tiếp tục mua dù nền kinh tế đi xuống.

Tại sao cô lại rời bỏ Atacama?

Năm 1993 Atacama chuyển đổi mô hình kinh doanh từ công ty quản lý tiền tổ chức sang công ty quỹ tương hỗ. Hơn nữa, cả hai vợ chồng tôi đều muốn quay trở lại San Francisco. Tôi đã nói chuyện với một số quỹ phòng vệ trong khu vực, nhưng không ai trong số đó muốn chia sẻ với tôi quyền kiểm soát một phần danh mục đầu tư của họ, và sau khi đã là nhà quản lý danh mục đầu tư, tôi không muốn quay trở lại làm công việc của một nhà phân tích đơn thuần nữa.

Tôi đã miễn cưỡng ăn tối với Henry Skiff. Đây là lần đầu tiên tôi gặp anh ta sau 5 năm. Anh ta toàn nói những điều tử tế. Anh ta thể thốt

với tôi rằng anh ta đã thay đổi, và anh ta đồng ý với mọi yêu cầu của tôi. Anh ta đã thành lập một công ty hợp danh với khoảng một triệu đô-la. Anh ta nói rằng tôi có thể phát triển nó trở thành một quỹ phòng vệ, điều hành nó theo bất cứ cách nào tôi muốn, và sẽ được trả thù lao theo phần trăm.

Có phải đó là điều ở Henry khiến cô không ưa chút nào khi làm việc với anh ta 5 năm trước đó không?

Tôi không nể anh ta cho lắm trên cương vị một người quản lý danh mục đầu tư. Tôi sẽ kể cho ông nghe một câu chuyện. Trong thời gian tôi làm việc cho anh ta, trái phiếu đầu cơ³⁵ trở nên rất phổ biến. Henry có một người bạn tại một công ty môi giới, người này hứa sẽ đưa cho anh ta một khách hàng lớn nếu anh ta có thể quản lý một danh mục đầu tư trái phiếu đầu cơ. Chúng tôi không có manh mối nào cả. Henry đã đưa cho tất cả chúng tôi một cuốn sách nói về trái phiếu đầu cơ và bảo chúng tôi đọc nó vào cuối tuần. Thứ Hai tuần sau đó, chúng tôi bắt đầu giao dịch trái phiếu đầu cơ. Henry là quản lý, và tôi là người giao dịch. Cuốn sách cho hay rằng lãi suất mặc định là 1%, mà hóa ra là hoàn toàn không có thật. Toàn bộ sự việc đã được bơm thổi lên và đi quá xa. Ngoài ra, trong các tài liệu marketing của công ty, Henry còn tô vẽ cho học vấn của mình, rêu rao rằng anh ta đã nhận được bằng cử nhân và tiến sĩ từ những trường đại học danh tiếng, nhưng nhiều năm sau tôi mới phát hiện ra tất cả những thông tin này đều là giả mạo.

³⁵ Trái phiếu đầu cơ (junk bond): Là các trái phiếu lãi cao hoặc trái phiếu xếp ở mức không đầu tư, thường được Standard & Poor's xếp hạng tín nhiệm BB hoặc thấp hơn, hay Moody's Investors Service xếp hạng Ba hoặc thấp hơn. Chúng còn được gọi là trái phiếu đầu cơ do rủi ro thanh toán cao hơn so với các trái phiếu được xếp hạng đầu tư.

Dù sao, Henry đã thuyết phục tôi rằng trở lại tham gia với anh ta là một cơ hội lớn. Anh ta đề nghị tăng lương cho tôi một khoản lớn dựa trên những gì mà tôi đã làm được. Anh ta thậm chí còn đề nghị trả luôn cho tôi chi phí di chuyển. Tôi nhận thấy công việc sẽ mở đường để tôi trở lại San Francisco và rằng nếu thuận buồm xuôi gió, tôi vẫn luôn có thể tìm được việc khác. Henry có một anh chàng tiếp thị rất tuyệt vời, và chúng tôi đã phát triển quỹ lên tới 90 triệu đô-la. Nhưng Henry đã không hề thay đổi, anh ta chỉ trích mọi việc tôi làm.

Nếu thấy một cổ phiếu tăng năm đô-la, anh ta sẽ phấn khích mà nói, “Này Dana, sao cô không mua XYZ.” Anh ta thậm chí không biết công ty đó làm những gì. Tôi sẽ mua cổ phiếu vì anh ta muốn thế. Ngày hôm sau, lệnh mua được ghi trong sổ giao dịch, và anh ta hỏi tôi, “Dana, cổ phiếu XYZ này là gì vậy?” Đó là một kinh nghiệm khiến tôi không muốn mua cổ phiếu vào.

Công ty có tốc độ thay đổi nhân sự rất lớn bởi Henry đối xử với nhân viên rất tệ. Chúng tôi luôn họp vào mỗi buổi sáng để các nhà quản lý nói về các cổ phiếu trong danh mục đầu tư của họ. Henry chỉ chực chửi bới họ. Đến nỗi một nhân viên 50 tuổi của anh ta đã tự tử. Henry hút hết sự tự tin của mọi người, và người đàn ông đáng thương nọ đã không có đủ khả năng để chống chọi. Tôi đã từng làm việc với ông ấy một thời gian và thấy đó là một người khá yếu đuối. Tôi không thể nói rằng lý do ông ấy tự tử là vì công việc, nhưng tôi sẽ không ngạc nhiên nếu công việc cũng là một yếu tố góp phần gây ra sự việc đau lòng đó.

Henry có thường hay kiểm chuyện với cô không?

Henry liên tục chỉ trích và tranh cãi với tôi mỗi khi tôi thực hiện một giao dịch mà anh ta không đồng ý.

Cô độc lập tự quyết được đến đâu?

Tôi vẫn độc lập miễn là tôi làm tốt công việc, nhưng mỗi khi thị trường khởi sắc, anh ta muốn tôi mua lại tất cả những gì tôi bán khống. Chúng tôi đã cãi nhau rất nhiều vì tôi không chịu nhượng bộ. Một giải pháp của tôi là nếu Henry khăng khăng ép tôi mua một cổ phiếu nào đó, tôi sẽ mua, nhưng ngay sau đó tôi lại bán khống cổ phiếu khác để đổi lại. Đó là cách giúp tôi vô hiệu hóa ảnh hưởng của anh ta đối với danh mục đầu tư. Tôi đã làm rất tốt việc đó, nhưng sau hai năm, không thể chịu đựng được nữa nên tôi bỏ việc.

Có phải cô đã thành lập công ty riêng sau khi rời bỏ Henry lần thứ hai?

Không. Sau khi rời bỏ Henry, tôi được Peter Boyd thuê về làm, ông này có một quỹ phòng vệ lúc đỉnh cao lên đến 200 triệu đô-la. Ông ấy nói rằng đã nghe rất nhiều điều tốt đẹp về tôi và sẽ chia cho tôi một phần quỹ để quản lý. Ông ấy bảo rằng tôi có thể điều hành theo bất kỳ cách nào tôi muốn. Tôi nói với ông ấy là tôi có thể đóng góp tốt nhất bằng cách giao dịch thuần túy ở phía bán khống bởi vì đó là điều mà ông ấy không làm. Peter Boyd cho tôi bắt đầu với 10 triệu đô-la và cho tôi được toàn quyền quyết định. Đối với tôi điều đó thật tuyệt vời bởi nó giống như tôi có một doanh nghiệp của riêng mình mà không phải chịu những vấn đề đau đầu về các công việc hành chính.

Mọi thứ đều tốt đẹp trong hai năm đầu tiên, nhưng vào năm thứ ba, quỹ bắt bị mua lại phần lớn vì kinh doanh kém hiệu quả. Boyd đã phải lấy tiền từ bên tôi vì danh mục đầu tư của ông thanh khoản rất kém. Ông ấy mất rất nhiều tiền vì mua số lượng lớn quyền chọn mua OEX, chỉ vài ngày sau đó chúng đã không còn giá trị. [Ông mua các quyền chọn có thể mang lại lợi nhuận lớn nếu thị trường sụt giảm mạnh, nhưng sẽ mất hết giá trị nếu thị trường không đi theo

hướng đó.]

Có vẻ như ông ấy đang đánh bạc với danh mục đầu tư?

Chắc chắn là giống đánh bạc. Ngẫm lại thì có vẻ như ông ấy cố gắng che giấu những tổn thất này bằng cách nâng giá các cổ phiếu nội bộ trong danh mục đầu tư riêng của ông ấy. Boyd có toàn quyền định giá những vị thế này.

Làm thế nào mà ông ấy có thể định giá những vị thế này theo ý muốn của mình được?

Bởi đó là các công ty nội bộ³⁶, nên không có cổ phiếu được giao dịch ra đại chúng.

³⁶ Công ty nội bộ (privately held company): Là công ty có hình thức sở hữu tư nhân. Công ty nội bộ vẫn có thể phát hành cổ phiếu và thu nhận cổ đông, nhưng cổ phiếu của họ không được giao dịch trên các sàn đại chúng. Tuy việc chào bán cổ phiếu ra đại chúng có thể giúp mang lại một nguồn vốn lớn, song việc sở hữu đại chúng đòi hỏi một nỗ lực lớn trong việc tuân thủ các quy định về chứng khoán. Nhìn chung, hình thức sở hữu đại chúng không mang tính thực tiễn đối với các doanh nghiệp nhỏ và vừa.

Việc tự do định giá cổ phiếu nội bộ như thế có hợp pháp không?

Có. Trong văn bản công bố thông tin của quỹ phòng vệ, nhà quản lý điều hành được trao quyền tự quyết như vậy đối với các công ty nội bộ. Hằng năm, các kiểm toán viên cũng được hỏi lộ vì các con số đấy. Ông ấy thường giải thích với họ rằng ông nghĩ các công ty này đều đáng giá như vậy và lý do tại sao, và họ sẽ chấp nhận các định giá của ông ấy. Họ là những kiểm toán viên 22 tuổi, mới ra trường, còn ông là người quản lý quỹ đầu tư kiếm được 20 triệu đô-la một năm, họ không dám đặt câu hỏi với ông ta.

Một nhà quản lý quỹ phòng vệ hay bán khống khác mà tôi phỏng vấn cũng nói với tôi rằng giá trị của kiểm toán trên thang điểm từ 0 đến 100 là 0. Cô có đồng ý như vậy không?

Có chứ.

Ngay cả khi đó là một công ty kế toán hàng đầu?

Vâng, đúng vậy.

Làm thế nào các nhà đầu tư của quỹ phòng vệ có thể biết được người quản lý đã định giá sai cổ phiếu trong danh mục đầu tư?

Theo yêu cầu, các báo cáo hoạt động hàng quý đều phải công bố tỷ lệ các giao dịch cổ phiếu nội bộ trong danh mục đầu tư. Boyd đã có thành tích hoạt động trong thời gian khá dài nên mọi người không thắc mắc về điều đó.

Giao dịch cổ phiếu nội bộ chiếm bao nhiêu phần trăm trong danh mục đầu tư của ông ấy?

Lúc đầu khoảng 10%, nhưng khi ông thua lỗ ngày càng nhiều hơn thì tỷ lệ này cứ tiếp tục tăng lên. Cuối cùng, các cổ phiếu nội bộ chiếm phần lớn trong danh mục đầu tư, và ông ấy hầu như đang ôm một mớ giấy lộn.

Nghe có vẻ như ông ấy đang đánh bạc trong thị trường quyền chọn và che giấu sự thua lỗ của mình bằng cách nâng giá các giao dịch cổ phiếu nội bộ. Cuối cùng sự thật có bị phát hiện không khi các nhà đầu tư thu tiền về và nhận được ít hơn nhiều so với giá trị tài sản ròng theo báo cáo?

Mặc dù tôi không chắc chắn, nhưng tôi nghĩ rằng các nhà đầu tư đầu tiên nhận lại được toàn bộ số tiền, thế rồi ngày càng nhiều các nhà

đầu tư muốn đòi tiền lại, sự thật của việc mất quá nhiều bị phơi bày.

Cô có biết ông ta làm gì vào thời điểm đó không?

Tôi biết những thua lỗ từ việc mua quyền chọn, nhưng không ai biết về những giao dịch nội bộ. Chúng không có trong bảng cân đối.

Có vẻ cô phải làm việc với khá nhiều nhân vật kỳ lạ. Cô thật đã không khéo trong việc chọn ông chủ.

Vâng tôi biết. Ông cho đó không phải là một dấu hiệu tốt, nhưng...

Cô bắt đầu gây dựng công ty riêng như thế nào?

Qua Peter, tôi đã gặp được một khách hàng. Ông này thuê tôi quản lý một danh mục đầu tư chuyên bán khống. Đó là khách hàng mà tôi đem theo để khởi nghiệp.

Năm nào vậy?

1997.

Nhưng lý lịch hoạt động của cô lại bắt đầu từ năm 1994.

Trong lý lịch hoạt động, những năm đầu tôi chỉ trích ghi lại những giao dịch bán khống trong giai đoạn đó cho đến khi tôi bắt đầu giao dịch theo danh mục đầu tư chỉ gồm thế đoản vị.

Cô có sử dụng biểu đồ không?

Tôi sử dụng chúng để xác định thời điểm ra vào thị trường. Tôi nghĩ đó là một trong những điều đã cứu tôi trong những năm qua. Ví dụ, nếu cổ phiếu tôi bán khống không thể hỗ trợ tôi, tôi sẽ thoát ra.

Cô định nghĩa thế nào là hỗ trợ?

Đó là khu vực giá trong quá khứ mà có khối lượng mua vào rất nhiều – tại điểm đó giá được củng cố trước khi di chuyển lên cao hơn. Một số người chuyên bán khống vẫn giữ nguyên các vị thế của mình, nhưng tôi thường sẽ mua để trả bù. Tôi sẽ cân nhắc các thị trường đã đi xuống 50%. Có lẽ nó sẽ đi xuống thêm 10 hoặc 20% nữa, nhưng đó không phải là sân chơi của tôi. Tôi tìm kiếm những cổ phiếu có giá cao so với giá trị của chúng.

Đó là một ví dụ về cách cô sử dụng biểu đồ để tìm kiếm lợi nhuận. Vậy cô có dùng biểu đồ để hạn chế tổn thất không?

Khi một biểu đồ đột phá lên một ngưỡng cao mới, tôi sẽ thoát ra, trừ khi tôi có những thông tin thực sự hấp dẫn.

Sau bao lâu thì cô quay lại để xác định các ngưỡng cao mới? Nếu một cổ phiếu đạt ngưỡng cao trong một năm nhưng vẫn ở dưới ngưỡng cao trong hai năm, cô có thoát ra không?

Không, tôi chỉ quan tâm đến các cổ phiếu đạt ngưỡng cao nhất từ trước tới nay.

Cô luôn tránh bán khống những cổ phiếu đã đạt những ngưỡng cao mới phải không, cô đã từng bị mắc kẹt chưa?

À, tôi đã vài lần bị mắc kẹt.

Cô có thể đưa ra một ví dụ không?

Một cổ phiếu tôi bán khống năm nay, Sanchez Computer Associates, đã tăng từ 32 đô-la lên 80 đô-la trong một ngày.

Một ngày?

Đó là một công ty sản xuất phần mềm xử lý giao dịch và quản trị hành chính cho các ngân hàng. Hầu hết các khách hàng của họ ở các

nước kém phát triển và không có hệ thống riêng. Việc kinh doanh của họ đang bị trì trệ, và Phố Wall giảm dự đoán thu nhập hằng năm từ 75 xu xuống giá 50 xu/cổ phiếu. Tại thời điểm đó nó vẫn được giao dịch ở mức 25 đô-la, vì là người bán khống, nên tin tức trên có vẻ rất tuyệt vời đối với tôi. Tôi nghĩ rằng cổ phiếu này sẽ xuống thấp hơn rất nhiều. Nhưng ngay sau đó, công ty thông báo rằng họ sẽ bắt đầu một dịch vụ phần mềm ngân hàng trực tuyến. Vào thời điểm này các cổ phiếu ngân hàng trực tuyến trở nên điên loạn.

Đỉnh của cổ phiếu này trước đó là bao nhiêu?

Khoảng dưới 30. Mốc đó đã bị thổi bay.

Khi nó đi đến mốc 80, cô vẫn duy trì quan điểm là nó sẽ giảm?

Vâng, không thay đổi gì cả.

Cô xử lý kiểu tình huống này thế nào đứng trên quan điểm quản trị tiền bạc?

Trước đó, tôi chưa bao giờ rơi vào tình huống như vậy. Danh mục đầu tư của chúng tôi tương đối đa dạng. Tổn thất lớn nhất mà tôi đã từng gặp phải cho một cổ phiếu là 0,5% trong một ngày. Nhưng hôm đó, tôi đã mất 4% trên cổ phiếu đó.

Cổ phiếu đó chiếm bao nhiêu phần trăm trong danh mục của cô?

Trước khi tăng, nó chiếm khoảng 2,5%. Đó là một vị thế khá lớn đối với tôi, nhưng tôi có rất nhiều niềm tin vào giao dịch này.

Cô có cố gắng mua trả một phần của vị thế trong ngày cổ phiếu tăng vọt không?

Cổ phiếu đó đã tăng gần 10 đô-la ngay từ lúc mở cửa. Tôi bắt đầu sợ hãi nhìn quanh, cố tìm xem chuyện gì đã xảy ra. Sau đó, nó tăng 20,

rồi 30 đô-la. Tôi đã cố gắng mua trả một phần cổ phiếu đã bán khống, nhưng tôi chỉ mua được khoảng 1.000 trong tổng số 40.000 cổ phiếu mà tôi đã bán ra.

Vào cuối ngày, cô vẫn còn thiếu 39.000 trong tổng số 40.000 cổ phiếu. Trong khi nó đã bùng nổ từ 30 đến 80, mà cô vẫn thiên về xu hướng giảm dựa trên phân tích cơ bản. Cô đã làm gì trong tình huống đó? Cô quyết định giữ nguyên vị thế này vì cho rằng giá như vậy là quá cao, hay cô mua lại toàn bộ vì lý do quản trị tiền bạc?

Đây là một tình huống độc đáo. Tôi chưa bao giờ gặp phải một cổ phiếu tăng mạnh khiến tôi bất lợi như vậy. Tôi cũng chưa bao giờ bán khống cổ phiếu Internet. Là một người thực tế, lúc đầu tôi chỉ cố gắng thu thập thông tin. Tôi đã kiểm tra tất cả các công ty làm ngân hàng trực tuyến để xem họ sử dụng phần mềm loại nào, và phát hiện ra cái tên Sanchez chưa bao giờ được nhắc tới.

Ngày hôm sau, cổ phiếu này giảm 15 đô-la. Tôi nghĩ rằng nó sẽ ngoi lên thêm lần nữa, vì các trường hợp này thường kéo dài hơn một ngày. Tôi mua trả đủ vị thế để đưa tỷ lệ về 2,5% trong danh mục đầu tư. Bởi vì khi giá tăng, nó đã lên đến 7% danh mục đầu tư, và tôi không thể cho phép chuyện đó xảy ra. Sau đó, cổ phiếu này xuống thêm nữa. Vào thời điểm nó xuống đến 50, tôi đã giảm vị thế bán khống của tôi xuống còn có 5.000 cổ phiếu.

Cô cảm thấy như thế nào trước toàn bộ trải nghiệm này?

Tôi gần như bị sốc vì tôi cảm thấy hoàn toàn mất kiểm soát. Trước kia tôi chưa bao giờ trải qua việc như thế này. Hầu hết mọi người sợ bán khống vì họ nghĩ rằng rủi ro là không giới hạn. Nhưng điều đó cũng không làm tôi phiền. Tôi thấy mình khá tuân thủ kỷ luật. Tôi luôn nghĩ mình xử lý tốt rủi ro và tôi có thể thoát ra khỏi vị thế bán khống trước khi nó gây ra quá nhiều thiệt hại. Nhưng trong trường

hợp này, cổ phiếu tăng gần gấp ba trong một ngày, nên tôi không biết phải làm gì. Tôi bị tê liệt hoàn toàn.

Tôi bị ám ảnh bởi một ý nghĩ khủng khiếp: Điều tương tự có thể xảy ra với các cổ phiếu khác trong danh mục đầu tư của tôi hay không? Tôi bắt đầu lo lắng không biết trong số các cổ phiếu bán khống của tôi công ty nào tiếp theo sẽ công bố một website trực tuyến. Tôi bắt đầu lùng sục danh mục đầu tư của mình, tìm kiếm xem cổ phiếu nào có thể trở thành Sanchez kế tiếp.

Cuối cùng chuyện gì đã xảy ra với cổ phiếu đó?

Nó tăng trở lại. Nhưng khi Sanchez bắt đầu có những dấu hiệu đi xuống, tôi lại mở đoản vị. Cái hài hước nằm ở chỗ, khi họ sụp đổ sau đó, tôi kiếm được nhiều tiền hơn với đoản vị mới của mình so với số tiền tôi bị mất khi bán vào lúc nó bùng nổ trước đó vài tháng.

Công ty của cô có lớn không?

Chỉ có hai người chúng tôi thôi. Zack làm việc với tôi, anh ấy là một phần không thể thiếu của Miramar. Chúng tôi phải quản lý rất nhiều tiền, và hầu như ngày nào các nhà đầu tư quan tâm cũng gọi cho tôi. Tôi nói với họ là tôi không tiếp nhận các khoản đầu tư mới.

Có phải là vì phương pháp giao dịch của cô không thể chấp nhận thêm nhiều tiền hơn nữa?

Tôi không muốn phát triển nữa. Tôi không muốn quản lý con người mà chỉ muốn quản lý danh mục đầu tư.

Cô có thể tăng quy mô bằng cách chỉ mở các vị thế lớn thay vì mở rộng số lượng các đoản vị?

Tôi chỉ bán khống trong thị trường giá lên. Đó là một trận chiến

không ngừng nghỉ. Tôi phải tìm ra cách tốt nhất để chinh chiến với mức rủi ro thấp nhất. Tôi cần phải yên tâm biết rằng mình có thể mua trả đũa vị khi cần thiết. Vị thế bán khống càng lớn, khó khăn sẽ càng nhiều. Tôi đã chứng kiến những điều xảy ra đối với những người phát triển quá nhanh, và tôi phải làm ngược lại. Tôi muốn được thoải mái với những gì mình làm. Tôi không muốn phải sục sạo tìm các đũa vị mới vì phải quản lý nhiều tiền hơn. Tôi có gia đình, khi tôi về nhà tôi không nghĩ đến công việc. Tôi không đọc tạp chí Barron's vào cuối tuần.

Tôi cho rằng ở một mức độ nào đó, thái độ của cô phản ánh một sự khác biệt về quan điểm giữa đàn ông và phụ nữ. Có lẽ, nói một cách tổng quát, đàn ông muốn trở thành người xây dựng đế chế, trong khi phụ nữ thì không.

Có thể là như thế.

Cô làm thế nào để chọn cổ phiếu bán khống?

Tôi tìm kiếm các công ty đã tăng trưởng có cổ phiếu được định giá quá cao – tức các cổ phiếu có hệ số P/E cao – nhưng như thế thôi vẫn chưa đủ. Ngoài ra còn phải có chất xúc tác nữa.

Hãy cho tôi một ví dụ về chất xúc tác.

Một sự kỳ vọng rằng công ty đó sẽ bị giảm sút thu nhập.

Làm thế nào để cô dự đoán được sẽ có sự giảm sút trong thu nhập?

Tôi tìm kiếm những công ty có doanh thu tăng trưởng chậm lại nhưng vẫn đánh bóng cho thu nhập của mình bằng cách cắt giảm chi phí. Thông thường, thu nhập của họ rồi cũng sẽ giảm sút, vấn đề chỉ là thời gian. Thêm một loại nữa mà tôi tìm kiếm là các công ty làm ăn rất tốt, nhưng đối thủ cạnh tranh đang từ từ ngai lên mà

không có ai chú ý đến. Quan trọng là phải dự đoán được những gì sẽ ảnh hưởng đến thu nhập trong tương lai so với kỳ vọng của thị trường.

Tóm lại, cô tìm một cổ phiếu có hệ số P/E cao có chất xúc tác khiến nó đi xuống.

Đúng, nhưng còn một điều kiện quan trọng nữa: Tôi sẽ không bán khống một cổ phiếu đang tăng vọt. Cổ phiếu mà tôi bán phải có những dấu hiệu suy yếu hoặc ít nhất là chững giá.

Cô có thể cho tôi một ví dụ về vụ bán khống tiêu biểu không?

Network Associates là một cổ phiếu mà tôi thỉnh thoảng vẫn bán khống trong hai năm qua. Công ty này che giấu chi phí hoạt động tăng lên bằng cách kê chi phí khổng mỗi quý cho việc phát triển, nghiên cứu về thâm tóm sáp nhập. Còn những chi phí khác thì cho vào mục chi trả một lần. Cuối cùng SEC bắt họ thay đổi quy trình kế toán để đưa các chi phí vào mục chi trả dần theo thời gian thay vì chi trả một lần. Sau khi SEC vào cuộc, vị chủ tịch hội đồng quản trị xuất hiện và nói đại ý: “Chỉ là vấn đề kế toán thôi. Chúng tôi không quan tâm nhiều đến kế toán.” Ông còn đưa ra những phát biểu chửi rủa những người bán khống, và nói rằng họ sẽ bị chôn sống.

Khi một công ty đổ lỗi cho những người bán khống về sự sụt giảm giá cổ phiếu, nghĩa là có điều gì đó đáng báo động. Cách trả thù tốt nhất của công ty đối với những người bán khống đơn giản chỉ là những con số báo cáo thật tốt. Những công ty tử tế sẽ không bao giờ để ý đến những người bán khống. “Cổ phiếu của chúng tôi đã giảm do bán khống.” Cho tôi xin đi. Có lẽ chúng tôi chỉ đại diện cho khoảng một tỷ đô-la so với 9.000 tỷ ở phía trường vị mà thôi.

Sản phẩm hay dịch vụ của Network Associates là gì?

Sản phẩm chính của họ là một phần mềm chống virus, một mặt hàng lợi nhuận thấp mà giá cả thì cứ xuống dần. Họ cũng đã mua lại một số công ty sản xuất các sản phẩm tương tự và thường phải trả một khoản tiền lớn. Các công ty mà họ đang mua chính là những công ty mà tôi giữ thế đoản vị. Tôi cũng buồn vì khi họ mua lại các công ty này, tôi không thể bán khống được nữa. Có thời điểm, họ đã đại hạ giá sản phẩm chống virus của họ. Tất cả những gì bạn phải làm là nhìn vào các quảng cáo Comp USA. Sau khi điều chỉnh tất cả các giảm giá, họ đã bán phần mềm của họ chỉ khoảng 5 đô-la. Điều đó nói lên rằng sản phẩm của họ không bán được.

Nếu không còn hy vọng gì trong việc định giá, doanh số bán của họ có bị sụt giảm nghiêm trọng không?

Không, bởi họ nhồi về các kênh phân phối.

Nghĩa là sao?

Họ chuyển tất cả sản phẩm tồn kho đến các nhà phân phối, mặc dù ở đó không có nhu cầu.

Tại sao công ty lại làm vậy khi họ biết rằng sản phẩm được chuyển đi sẽ bị trả về?

Để cho doanh thu nhìn có vẻ cao hơn. Một khi đã vận chuyển sản phẩm đi, họ có thể đăng ký đó là doanh số bán.

Nhưng họ không thể làm thế mãi.

Vậy mà họ vẫn làm. Nhưng cuối cùng điều đó quay lại làm hại họ, và các cổ phiếu của công ty họ sụp đổ.

Cô vừa nói rằng khi một công ty đổ lỗi cho bán khống làm cổ phiếu của họ sụt giảm là điều đáng báo động. Vậy thì những điều

đáng báo động khác nữa là gì?

Một công ty đang từ lĩnh vực kinh doanh truyền thống của mình lại nhảy sang lĩnh vực đang sôi động vào thời điểm đó. Ví dụ, trong cơn sốt chứng khoán ngành cờ bạc, có những công ty đang kinh doanh nhà hàng pizza chuyển sang dịch vụ cờ bạc trên thuyền. Ngay bây giờ, điều tương tự đang xảy ra với Internet. Vừa qua chúng tôi mới bán khống cổ phiếu của một công ty đang bán màn hình phẳng lại chuyển sang cung cấp một dịch vụ fax Internet, vứt bỏ hết toàn bộ kế hoạch kinh doanh của mình.

Còn báo động nào khác không?

Chẳng hạn như thay đổi trong đội ngũ quản lý, đặc biệt là tỷ lệ thay đổi nhân sự cao đối với vị trí giám đốc tài chính của công ty. Ngoài ra, việc thay đổi kiểm toán viên cũng có thể là một dấu hiệu báo động.

Cô có thể cho tôi một ví dụ?

Pegasystems là một trong những cổ phiếu mà tôi bán khống, đây là một công ty phần mềm mà tôi để ý tới vì các khoản phải thu quá cao [hóa đơn hàng hóa và dịch vụ bị nợ rất nhiều]. Công ty này cấp phép sử dụng phần mềm của họ với một mức phí hằng tháng, hợp đồng thường là 5 năm, và họ nhận toàn bộ giá trị chiết khấu của hợp đồng ngay lập tức.

Đó có phải là một thủ tục kế toán hợp lệ không?

Chắc chắn điều đó trái với thông lệ trong ngành. Rõ ràng, hãng kế toán cũ đã kê khống với các con số đó, bởi công ty này sa thải họ và thuê một hãng kế toán mới. Họ nói rằng họ phải thay đổi vì hãng kế toán trước đây đã không hiểu công việc và không đủ xông xáo. Nhưng điều đáng kinh ngạc là mọi người bỏ qua dấu hiệu cảnh báo

này.

Ý cô là cổ phiếu vẫn tăng ngay cả sau khi họ sa thải kiểm toán viên?

Vâng.

Vậy cô bán khống vào lúc nào?

Sau khi họ sa thải các kiểm toán viên.

Cô còn ví dụ nào khác về việc kế toán có vấn đề không?

Tôi gặp một vài vụ bán khống biến thành hành vi gian lận. Có một công ty điều hành trường dạy nghề chuyên dạy kỹ năng tin học cho mọi người. Họ được chính phủ tài trợ, nhưng chất lượng giáo dục mà họ cung cấp rất kém. Tôi còn nghi ngờ cổ phiếu này vì các khoản phải thu của họ rất cao.

Một công ty đào tạo thì có những khoản phải thu nào?

Học phí. Học sinh không chịu trả học phí. Đó là điều đầu tiên thu hút sự chú ý của tôi với cổ phiếu này. Sau đó, tôi biết được công ty đang bị Bộ Giáo dục điều tra bởi học sinh khiếu nại họ đã sử dụng phần mềm cũ và đội ngũ giảng dạy có chất lượng kém. Tôi bèn bán khống ngay khi cổ phiếu đang có giá 40, và thoát ra khi nó xuống gần ngưỡng 10, cuối cùng nó xuống tới 1.

Có vẻ như các khoản phải thu cao là một chỉ báo quan trọng đối với cô?

Vâng, đó là một trong những yếu tố chúng tôi quan tâm.

Vậy còn yếu tố nào khác không?

Chúng tôi cũng phải xem xét việc giảm sút doanh thu, giảm sút thu nhập, hệ số P/E cao, tồn kho cao và một số chỉ báo kỹ thuật, chẳng hạn như các cổ phiếu xuống dưới quá ngưỡng trung bình động³⁷ trong 50 ngày.

³⁷ Trung bình động (moving average – MA): Là một chỉ số được sử dụng phổ biến trong phân tích kỹ thuật nhằm loại bỏ các yếu tố nhiễu về biến động mang tính ngẫu nhiên trong giá của một cổ phiếu. MA là chỉ số báo sau vì nó được dựa trên thông tin giá cả trong quá khứ. Hai chỉ số MA cơ bản và thông dụng là trung bình động đơn giản (SMA), tức mức trung bình đơn giản của một cổ phiếu trong một khoảng thời gian xác định, và trung bình động lũy thừa (EMA) áp trọng số lớn hơn cho những dữ liệu giá mới hơn.

Cô xem xét các yếu tố này một cách riêng lẻ hay kết hợp nhiều đặc tính một lúc?

Thông thường phải kết hợp nhiều đặc tính, nhưng cũng không thể xem xét tất cả các yếu tố này cùng lúc, nếu không anh sẽ không tìm được cổ phiếu nào phù hợp với tất cả các yêu cầu tìm kiếm như thế.

Mặc dù cô đã làm tốt công việc của người thuần bán khống, nhưng có bao giờ cô suy nghĩ lại về lựa chọn của mình không vì chúng ta đang ở trong một thị trường giá lên không ngừng như thế này?

Không, tôi thấy bán khống hay hơn vì nó đầy thách thức. Bạn kiếm được nhiều tiền trong nghề này, và tôi nghĩ rằng cần phải lao động để có được thành quả. Chỉ ngồi đó và mua cổ phiếu Internet mỗi ngày có vẻ không đúng lắm. Tôi không thể làm thế. Thật ra, tôi tự hỏi tôi sẽ làm gì nếu chúng ta ở trong một thị trường giá xuống vì tôi đã quá quen với một thị trường giá lên, nhìn mọi người phớt lờ những tin xấu và tôi tận dụng điều đó.

Nhưng tôi tưởng rằng trong một thị trường giá xuống, công việc của cô sẽ dễ dàng hơn nhiều chứ?

Vào tháng Tám năm 1998, khi thị trường tụt dốc nhanh chóng, tôi còn căng thẳng hơn bình thường.

Nhưng trong thời gian đó cô đã làm rất tốt.

Tôi đã làm tốt, nhưng tôi nghĩ việc đó là quá dễ dàng. Tôi không phải tham gia một cuộc chiến nào cả. Tôi cảm thấy như tôi không phải làm việc. Bất kỳ cổ phiếu nào tôi bán khống cũng sẽ đi xuống. Đó là một cảm giác lạ lùng. Đó là điều bình thường người ta vẫn làm ở thế mua vào; họ chỉ cần mua cổ phiếu và chúng có xu hướng tăng giá.

Và cô không thích điều đó ư?

Không, điều đó rất không thoải mái. Có lẽ tôi hơi bị bệnh; tôi không biết mình bị làm sao nữa.

Khi thị trường đột nhiên giảm mạnh như trong thời điểm ấy, cô có giảm bớt rủi ro đoán vị của mình không?

Vâng, có chứ. Tôi đã làm như vậy bởi nó xảy ra quá nhanh. Tôi đã kiếm được 30% trong một tháng. Trước đây điều đó chưa bao giờ xảy ra với tôi. Tôi đã mua trả lại khoảng 40% danh mục đầu tư.

Cô sử dụng những chiến lược kiểm soát rủi ro nào?

Nếu tôi bị mất 20% cho một cổ phiếu nào đó, tôi sẽ mua trả 1/3 vị thế. Tôi giới hạn tỷ lệ các cổ phiếu ở mức tối đa 3% trong danh mục đầu tư. Nếu một cổ phiếu chiếm tỷ lệ cao hơn trong danh mục đầu tư vì một đợt tăng giá, tôi sẽ giảm bớt vị thế đó. Tôi cũng kiểm soát rủi ro thông qua chiến lược đa dạng hóa: Danh mục đầu tư của tôi

thường có 50-60 loại cổ phiếu rải khắp các nhóm ngành nghề khác nhau.

Cô có biết ai khác chuyên bán khống không?

Có. Ngoại trừ một vài người bán khống đã trở thành bạn bè của tôi, hầu hết những người bán khống thường rất bi quan về thế giới và cuộc đời. Họ có xu hướng trở thành những người rất tiêu cực.

Nhưng cô thì lại không?

Tôi không nghĩ tôi là người tiêu cực. Tôi chỉ là một người thực tế. Một điều làm tôi khác biệt với những người bán khống khác là tôi có kinh nghiệm ở bên mua vào.

Tại sao điều đó lại quan trọng?

Bởi suy cho cùng vấn đề chỉ xoay quanh lý do tại sao người ta lại mua và bán. Kinh nghiệm của tôi khi làm việc với các nhà quản lý theo đà thay đổi giá³⁸ giúp tôi cảm nhận được quá trình suy nghĩ của họ, giúp tôi biết khi nào phải thoát ra và khi nào thì đặt cược vào. Tôi có một số người bạn chỉ chuyên giao dịch bán khống và chưa từng ở thế mua vào. Họ thường gọi cho tôi và hỏi, “Dana, tại sao người ta mua cổ phiếu này vậy? Dòng tiền thì âm, các khoản phải thu thì cao, v.v...” Họ nhìn vào những dữ liệu thô, và họ là người có óc thực tế. Họ không hiểu rằng có rất nhiều người mua chứng khoán chỉ vì nó đi lên hoặc do biểu đồ của nó trông đẹp. Nhưng bây giờ chúng tôi đã ở trình độ cao rồi. Hầu hết những người bán khống mà tôi biết bây giờ đều rất hào hứng với công việc. Họ thậm chí còn không hỏi tôi những câu hỏi đó nữa.

³⁸ Chỉ những nhà giao dịch tìm kiếm sự thay đổi trong giá cả, thu nhập hay doanh thu của một cổ phiếu. Khi đó, họ sẽ quyết định mở trường vị hoặc đoản vị với cổ phiếu đó với kỳ vọng rằng cổ phiếu đó

sẽ tiếp tục đà lên hoặc xuống.

Cô có lời khuyên gì cho các nhà đầu tư bình thường, chỉ giao dịch ở bên phía mua vào không?

Một công ty tốt có thể lại là một cổ phiếu xấu và ngược lại. Ví dụ, Disney là một công ty tốt hay ít nhất là các con tôi rất yêu quý họ. Nhưng trong vài năm qua chúng tôi lại có thể kiếm tiền nhờ bán khống vì giá cổ phiếu của công ty này đã được định giá quá cao dựa trên những kỳ vọng lạc quan thái quá rằng việc kinh doanh của họ sẽ tăng trưởng mạnh mẽ mãi mãi.

Mặc dù Galante là một người thuần bán khống, nhưng những ý tưởng của cô vẫn phù hợp với những nhà đầu tư chỉ chuyên về trường vị. Phương pháp của Galante có thể là những hướng dẫn hữu ích trong việc xác định những cổ phiếu nào nên tránh hoặc cần thanh lý. Các yếu tố mà Galante đã chỉ ra bao gồm:

- ▶ Hệ số P/E rất cao.
- ▶ Một chất xúc tác khiến cổ phiếu dễ bị tác động trong thời gian gần.
- ▶ Xu thế tăng đã chứng lại hoặc đảo chiều.

Cả ba điều kiện trên phải được đáp ứng. Các nhà đầu tư có thể định kỳ xem xét lại danh mục đầu tư của mình và thay thế những cổ phiếu đáp ứng cả ba điều kiện trên bằng các cổ phiếu khác. Bằng cách làm như vậy, các nhà đầu tư có thể giảm bớt rủi ro trong danh mục đầu tư.

Ngoài ra, Galante đưa ra một số cảnh báo nguy hiểm thu hút sự chú ý của cô đối với những cổ phiếu có thể trở thành những ứng viên

tiềm năng cho việc bán khống. Ngụ ý ở đây là, bất cứ điều kiện nào dưới đây cũng là lý do hết sức đúng đắn cho các nhà đầu tư nghiêm túc cân nhắc việc thanh lý vị thế của mình. Những cảnh báo này bao gồm:

- ▶ Các khoản phải thu cao
- ▶ Thay đổi kế toán
- ▶ Tốc độ thay đổi nhân sự cao cho vị trí giám đốc tài chính
- ▶ Công ty đổ lỗi cho những người bán khống khiến cổ phiếu của họ giảm giá
- ▶ Công ty thay đổi hoàn toàn ngành nghề cơ bản của mình để chạy theo một xu thế đang lên cơn sốt.

CẬP NHẬT VỀ DANA GALANTE

Sau một sự nghiệp đi ngược lại với xu hướng thị trường đi lên trong dài hạn, trong những năm gần đây, Galante giao dịch xuôi theo chiều giá xuống. Vì vậy, không có gì ngạc nhiên khi Galante đã làm khá tốt trong thị trường giá xuống. Trong khoảng thời gian 2 năm rưỡi kể từ tháng đầu tiên của thị trường giá xuống (tháng Tư năm 2000), quỹ của Galante đã tăng ấn tượng 89% (119% trước khi trừ phí).

Đây là một trải nghiệm khá bất thường đối với cô: Bán khống cổ phiếu trong thị trường giá xuống. Sau nhiều năm giao dịch ngược lại xu thế chung của thị trường, cô cảm thấy thế nào khi giao dịch theo xu thế thuận với chiều xuống trong các giao dịch của mình?

Năm đầu tiên của quá trình sụt giảm [2000], tôi thấy khá tốt vì đã có

rất nhiều cơ hội bán khống những cổ phiếu được định giá quá cao. Tuy nhiên, năm thứ hai và năm thứ ba sau đó cũng khó khăn như những năm thị trường giá lên do những đợt phục hồi mạnh và không liên tục của thị trường giá xuống. Ngoài ra, việc các cổ phiếu bị định giá thấp hơn, đặc biệt là hiện nay, cũng gây khó khăn cho việc tìm kiếm các cơ hội bán khống.

Cô so sánh điểm tương đồng và khác biệt khi là một nhà giao dịch bán khống ở một thị trường giá lên so với một thị trường giá xuống như thế nào?

Trước đây, cổ phiếu có xu hướng sụt giá rất nhiều. Bây giờ, nhiều cổ phiếu đang dần tiến về các ngưỡng giá trị thực. Kết quả là, mức độ đầu tư của chúng tôi thấp hơn nhiều so với trong thời gian thị trường giá lên. Trong giai đoạn 1999-2000, chúng tôi được đầu tư 100%. Năm nay [2002], mức độ đầu tư cao nhất của chúng tôi là 70%, và bây giờ con số này chỉ là 20%.

Cô có lo lắng về việc có nhiều công ty hơn ở phía bán khống, đặc biệt là từ các quỹ phòng vệ khác (không chỉ là các quỹ bán khống)?

Trong 20 năm giao dịch trên các thị trường, luôn có một góc độ mới nào đó ảnh hưởng đến những gì tôi làm. Tôi cố gắng nhìn vào cách tôi có thể tận dụng một tình huống mới thay vì lo lắng về việc nó có thể làm tôi thiệt hại như thế nào. Đối với những người mới tham gia bán khống, tôi thực sự nghĩ rằng điều đó mang lại cho các bạn nhiều cơ hội hơn bởi bạn có được những đợt tăng ngắn hạn ở một số cổ phiếu nhất định do có những đợt mua trả bù bán khống của những người không biết mình đang làm gì. Có rất nhiều nhà quản lý chuyên về trường vị lại quyết định trở thành các nhà quản lý quỹ phòng vệ bằng cách cũng tham gia vào giao dịch bán khống, mặc dù họ thiếu kinh nghiệm.

Cô có thấy những người bán khống đang bị biến thành vật tế thần cho sự suy giảm thị trường? Ý kiến của cô về những lời chỉ trích như vậy là gì?

Những người nói như vậy nên cảm thấy vui vì có những người bán khống, bởi họ là những người mua. Người bán khống là những người có lý do và có sức mạnh để mua, và sở dĩ có những đợt hồi phục mà chúng ta được chứng kiến trong thị trường giá xuống là do hoạt động mua bù bán khống. Lần duy nhất trong đời tôi cảm thấy tệ hại về bán khống đó là sau sự kiện ngày 11 tháng Chín; tôi đã cảm thấy có lỗi khi bán khống, vì vậy chúng tôi đã không làm gì nhiều vào thời điểm đó.

Xác định các công ty sử dụng những hãng kế toán táo bạo quá mức là một yếu tố quan trọng trong cách tiếp cận của cô. Sự gia tăng gần đây về những vụ bê bối kế toán có làm thay đổi tình hình không?

Trong quá khứ, miễn là một công ty báo cáo thu nhập tốt, dẫu rằng họ chỉ cao hơn một xu so với dự đoán của thị trường, thì chẳng ai tìm hiểu xem tại sao họ có được con số đó. Thị trường thường xuyên bỏ qua tất cả những cảnh báo mà chúng tôi tìm kiếm như dòng tiền âm³⁹, các khoản phải thu quá cao, hàng tồn kho dư thừa, và sự công nhận doanh thu quá khả quan. Điều tốt cho chúng tôi đó là bây giờ nếu mọi người nhìn thấy những yếu tố này trong một công ty, đó là một vấn đề.

³⁹ Dòng tiền mặt âm nghĩa là các chi phí đang tăng nhanh hơn thu nhập.

Những thay đổi khác mà theo cô là kết quả của việc thị trường sát sao hơn với các vấn đề kế toán là gì?

Một vấn đề mà tôi cho rằng sẽ ngày càng thu hút được sự quan tâm

là việc ngày nay hình thức kế toán dự kiến⁴⁰ vẫn đang được sử dụng rộng rãi thay vì áp dụng các chuẩn mực kế toán GAAP⁴¹.

⁴⁰ Kế toán dự kiến (pro forma accounting): Là báo cáo kế toán đưa ra những kết quả giả định về tài sản, nợ, thu nhập, lợi nhuận... dự kiến trong tương lai.

⁴¹ GAAP (General Accepted Accounting Principles - Các nguyên tắc kế toán chấp nhận chung): Là những nguyên tắc và những thông lệ kế toán được chấp nhận trong thực tiễn khi chuẩn bị các báo cáo tài chính. Mục tiêu của những nguyên tắc kế toán GAAP là tạo tính thống nhất cho các báo cáo tài chính.

Cô hãy nói rõ hơn về kế toán dự kiến.

Kế toán dự kiến là một sản phẩm nhân tạo của những năm cuối thập niên 1990, trong đó loại bỏ tất cả các loại chi phí mà một công ty tuyên bố là chi phí phi hoạt động⁴² trong khi trên thực tế chúng lại thường là chi phí hoạt động. Một số công ty thậm chí còn loại hẳn các chi phí phát sinh hàng quý, vốn là bản chất của một khoản phí hoạt động. SEC yêu cầu báo cáo GAAP và đó là con số mà một công ty liệt kê trong báo cáo hàng năm; nhưng họ có thể báo cáo bất kỳ số nào tùy ý thích trước đại chúng. Thủ phạm lớn nhất là First Call⁴³ vì họ chấp nhận lấy mức thu nhập dự kiến làm dự đoán thu nhập của các công ty, vì vậy đó là những gì mọi người thấy. Một số công ty môi giới – Merrill Lynch là công ty đầu tiên – hiện đang báo cáo thu nhập bằng cả hai cách. Đối với nhiều công ty, có sự khác biệt rất lớn giữa số liệu kế toán GAAP và số liệu kế toán dự kiến.

⁴² Chi phí phi hoạt động (hay còn gọi là chi phí ngoại biên): Chỉ các chi phí phát sinh nằm ngoài các hoạt động chính của một doanh nghiệp.

⁴³ First Call: Tập đoàn nghiên cứu quốc tế, chuyên cung cấp các thông tin thị trường.

Ngay cả đối với chỉ số S&P 500 như một tổng thể, thu nhập dự kiến cao hơn thu nhập GAAP từ 20 đến 30% – đó là một sự chênh lệch rất lớn! Một trong những điều chúng tôi đang làm để xác định những cổ phiếu bán khống tiềm năng là tìm kiếm các công ty có khoảng cách lớn giữa thu nhập dự kiến và thu nhập GAAP.

Những gian lận như thế liệu có bớt đi không nhờ những hành động công khai và những động thái về luật pháp (bao gồm cả những bộ luật đã thi hành và đang chờ duyệt)?

Tham lam là thứ không bao giờ biến mất. Có thể những hình thức gian lận mà chúng ta đã chứng kiến sẽ thay đổi, nhưng sẽ luôn có một âm mưu mới nào đó để lợi dụng các nhà đầu tư.

MARK D. COOK - THU HOẠCH LỢI NHUẬN TỪ S&P

Mark D. Cook⁴⁴ lái chiếc xe tải nhỏ ra đường, đi ngược lên qua đồi nhìn xuống nông trại của cha mình ở vùng ngoại ô Đông Sparta, Ohio. Thời tiết trái mùa ấm áp và có cảm giác rất giống với một ngày cuối xuân, mặc dù hôm ấy mới chỉ cuối đông. Cánh đồng trải dài ra trước mắt chúng tôi với đủ loại sắc thái của màu nâu. “Tôi muốn ông nhìn thấy cảnh tượng này,” Cook nói. “Khi mùa xuân đến, không còn cảnh đẹp như vậy trên thế giới đâu.”

⁴⁴ Chương này sẽ đề cập đến các quyền chọn. Những độc giả nào chưa từng biết đến quyền chọn có thể tham khảo bằng cách đọc 4 trang đầu trong phần phụ lục.

Tôi tự vẽ cảnh tượng trong đầu và dễ dàng hình dung ra khi mùa xuân tươi mới tràn về sẽ dễ chịu biết bao. Nhưng để nhìn thấy cảnh này với cảm giác trân trọng toát lên từ lời nói như Cook, bạn phải quan sát nó qua lăng kính của một người đã từng làm nghề nông, coi đất là nơi đem lại sự sống và là sợi dây liên kết giữa các thế hệ với nhau.

“Khi bố tôi mua nông trại này gần 60 năm trước,” Cook nói, “đất đai rất cằn cỗi đến độ không thể trồng giống cúc vàng cao 30 phân trên đấy. Bất cứ khi nào giao dịch của tôi có chiều hướng xấu đi và tôi cảm thấy căng thẳng, tôi liền đến đây. Khi tôi nhìn thấy tất cả mọi công việc ở nông trại được hoàn thành nhờ lao động chăm chỉ, thì bất chấp những khó khăn mà tôi đang phải đương đầu, nơi này

mang lại cho tôi một cảm giác rất bình yên.” Cook đam mê giao dịch, nhưng tình yêu dành cho sự nghiệp của ông trên thị trường vẫn xếp thứ ba sau gia đình và đất đai.

Lần đầu tiên tôi gặp Mark D. Cook, ông là một diễn giả khách mời tại một hội nghị chuyên ngành, ông đã gây ấn tượng khi mặc bộ quần áo yếm của công nhân bước lên bục. Ông làm điều này để nhấn mạnh về nguồn gốc của mình, nhưng việc lựa chọn trang phục không chỉ đơn thuần để biểu diễn, mà còn để nói lên bản chất của ông. Mặc dù đã thực hiện hàng triệu giao dịch, nhưng bản thân Cook vẫn đích thân tự làm một số công việc ở nông trại. Thật khó để có thể nói rằng việc lao động tay chân của ông là vì lý do kinh tế. Cook giải thích rằng ngoài việc giao dịch 50-60 giờ mỗi tuần, ông làm việc bán thời gian ở nông trại vì ông là một người nghiện công việc. Điều này rất đúng, nhưng tôi cho rằng Cook sẽ cảm thấy một chút gì đó tội lỗi nếu ông “chỉ” làm công việc của một nhà giao dịch, trong khi người cha 81 tuổi của ông tiếp tục làm việc suốt cả ngày ở nông trại.

Đến nông trại của cha Cook chỉ là một phần trong chuyến du lịch trong vùng mà Cook giới thiệu với tôi. Khi chúng tôi lái xe dọc theo con đường, Cook chỉ cho tôi xem những mảnh đất khác nhau mà ông xác định theo số năm. “Mảnh này mua năm 1997 đấy,” ông nói, ý ông là ông đã mua nó bằng lợi nhuận giao dịch năm 1997. “Miếng đó năm 1995”, ông nói sau đó một lát, v.v.. Dường như ông đã có rất nhiều năm làm ăn tốt. Cook rất hăng hái chuyển đổi lợi nhuận kinh doanh của mình thành tài sản thực và đối với Cook đất nông nghiệp là tài sản thực cuối cùng.

Điểm nổi bật của chuyến du lịch còn liên quan đến một đầu ra khác cho những lợi nhuận giao dịch của Cook: những chiếc máy kéo nông trại loại quý hiếm. Cook và cha mình đều rất sốt sắng trong việc sưu tầm máy kéo cổ, sở thích chung của hai cha con để sáng lập Bảo tàng Máy kéo Cook. Bạn sẽ không tìm thấy bảo tàng này, được đặt cạnh

văn phòng giao dịch ở nông trại của Cook, trong bất kỳ cuốn sách hướng dẫn nào. Những vật triển lãm của bảo tàng được trưng bày trong một kho lớn bằng kim loại, được xây dựng vào năm 1996 để chứa bộ sưu tập máy kéo hiếm có, ngày một nhiều lên.

Cook đón cha mình, Marvin, để ông có thể đi cùng chúng tôi đến thăm viện bảo tàng. Marvin Cook, là hình mẫu của người nông dân ít nói, đột nhiên biến thành hướng dẫn viên du lịch khi chúng tôi bước vào nhà kho làm bằng kim loại kia. Ông mô tả những đặc điểm đặc trưng của mỗi mô hình máy kéo được trưng bày và lịch sử của nhà sản xuất, mà hầu hết đã biến mất khỏi thị trường Mỹ từ đời nào. Bảo tàng có vài thứ rất quý hiếm, trong đó có cả hai trong số năm máy kéo của Mỹ (chỉ còn một cái khác nữa nghe nói vẫn tồn tại), do một công ty ở Ohio sản xuất ra, mà trước khi đạt được sản lượng tối đa công này đã dẹp tiệm.

Sau đó Cook đưa tôi đến trang trại ông đã mua bằng lợi nhuận giao dịch năm 1994. Cook hiện cho thuê nông trại này để khai thác than, và chúng tôi băng lên cánh đồng và bò xuống một dốc đá để xem các hoạt động khai thác mỏ than lộ thiên. Mua được miếng đất này, Cook rất hài lòng bởi nó đã là tài sản lựa chọn rất tuyệt vời mà ông nội của ông đã dự định mua trước khi mua trang trại đầu tiên cho gia đình vào năm 1890.

Tôi bắt đầu cuộc phỏng vấn với Cook từ tối hôm trước tại Tozzi, nhà hàng ngon nhất ở Magnolia, Ohio do một gia đình sở hữu và đã mở được 85 năm nay. Đó cũng là nhà hàng duy nhất tại Magnolia (với dân số khoảng 1.000 người). Mặc dù không bị cạnh tranh, nhưng điều đó cũng không ảnh hưởng gì xấu, thức ăn rất ngon và dịch vụ chu đáo. Sau bữa tối kéo dài hai giờ đồng hồ, Cook phấn khởi hẳn lên khi nói về sự nghiệp của mình. Chúng tôi tiếp tục cuộc phỏng vấn tại văn phòng 125 năm tuổi tại trang trại của Cook, căn phòng ốp bằng gỗ óc chó sậm màu, không có gì trang trí ngoại trừ bức tranh

vẽ con bò (vợ Cook, Terri, là họa sĩ). Đến tận 1 giờ sáng, chúng tôi vẫn chưa kết thúc. Biết rằng Cook muốn dậy sớm vào sáng hôm sau, tôi quyết định dời phần còn lại sang ngày hôm sau. Chúng tôi tiếp tục cuộc phỏng vấn vào sáng hôm sau, lúc điếm tâm và kết thúc trong cùng ngày tại bãi đậu xe sân bay, lúc ngồi trong chiếc xe tải nhỏ của Cook.

Những nỗ lực buổi đầu của Cook trong giao dịch được ghi dấu bằng những thất bại liên tiếp, đó là những trải nghiệm mà ông kể lại trong cuộc phỏng vấn. Tuy nhiên Cook không bao giờ bỏ cuộc. Mỗi thất bại chỉ khiến ông càng làm việc cần mẫn hơn. Cuối cùng, sau nhiều năm theo dõi cẩn thận thị trường chứng khoán, ghi chép đầy cuốn nhật ký thị trường, chăm chỉ ghi lại và phân tích sau mỗi lần mua bán, các giao dịch của ông đã kiếm được lợi nhuận ổn định.

Khi Cook tự tin hơn vào khả năng giao dịch của mình, ông đã tham gia một vài cuộc thi về thị trường, đạt được 89% lợi nhuận trong một cuộc thi kéo dài bốn tháng vào năm 1989, sau đó là 563% và 322% lợi nhuận trong các cuộc thi thường niên nối tiếp nhau bắt đầu vào năm 1992. Lợi nhuận hằng năm của ông trong sáu năm kể từ sau đó dao động từ 30% lên đến đỉnh cao là 1.422%. Các thống kê này được dựa trên việc xác định tỷ lệ lợi nhuận bằng cách lấy tài sản đầu năm chia cho lợi nhuận hằng năm, một cách tính truyền thống không đánh giá đúng thành tích của Cook vì ông thường xuyên rút lợi nhuận từ tài khoản của mình nhưng không cho thêm tiền vào quỹ. Ví dụ, trong năm lợi nhuận thấp của mình (dựa trên cách tính lợi nhuận trên), ông đã rút ra số tiền vượt quá vốn khởi đầu. Cook cung cấp cho tôi các bản sao kê tài khoản cho bốn năm gần đây nhất của ông. Trong thời gian này, ông kiếm được lợi nhuận trong 87% số ngày giao dịch, với một phần ba số tháng trong đó không hề có ngày thua lỗ.

Xin ông cho biết làm thế nào mà một người xuất thân nông dân cuối cùng lại đi giao dịch S&P?

Tôi bắt đầu giao dịch nhờ một con bò đấy.

Ông phải giải thích điều đó với tôi chứ!

Năm 1975, khi đang học chuyên ngành kinh doanh nông nghiệp tại Đại học Ohio, tôi ở trong ban giám khảo gia súc toàn quốc của bang Ohio. Trải nghiệm đó giúp tôi kiếm được việc làm thêm vào mùa hè, vào vai một trong hai chàng cao bồi đưa chú bò Elsie đi khắp cả nước để quảng cáo cho công ty sữa Borden.

Có phải giống như Elsie không? Khi Elsie chết, họ đã thay thế nó bằng một Elsie khác?

Họ đã thay đổi Elsie sau khi tour diễn kéo dài khoảng 13 tuần kết thúc.

Ông đã đi được những nơi nào trong chuyến lưu diễn này?

Khắp nơi. Chúng tôi thậm chí còn được Thị trưởng Daley ở Chicago cấp bằng danh dự bởi vì linh vật của thành phố là một con bò. Ngoài ra tôi cũng đã được phỏng vấn nhiều lần trên truyền hình và sóng phát thanh.

Người ta thường hỏi ông điều gì về bò?

À, một con bò cho bao nhiêu sữa? Nó là giống bò gì? Mỗi ngày nó ị ra bao nhiêu phân? Nó bao nhiêu tuổi rồi? Nó ăn gì? Nó có đá không? Tại sao nó không bị ruồi bu? Mỗi khi trả lời câu hỏi cuối cùng, tôi đều nói, “Ngày nào nó cũng tắm đấy. Nó còn sạch hơn cả bạn đấy.”

Một đêm, chúng tôi đang tham gia một chương trình phát thanh ở

Chicago. Dẫn chương trình là Eddie Schwartz, người có một chương trình nói chuyện cả đêm vào những năm 1970 trước khi các chương trình nói chuyện phát triển rầm rộ. Chúng tôi nói chuyện trên sóng phát thanh nhiều giờ đồng hồ; đến khoảng 3 giờ sáng, ông hỏi chúng tôi, “Bây giờ các cậu thích làm gì?”

“Bấy lâu nay chúng tôi di chuyển liên tục,” tôi trả lời. “Lâu rồi chúng tôi chưa được đi chơi với cô gái nào cả.”

“Không thành vấn đề, cậu thích típ con gái nào?” ông hỏi.

Tôi cũng có chút máu khoác lác nên nói: “Chúng tôi sẽ dẫn hai cô gái đầu tiên mặc bikini tới đây đi bát phở một đêm.”

“Các cô gái,” ông nói to, “các cô có nghe thấy không?”

“Tôi đùa thôi mà,” tôi vội vàng nói.

“Không thành vấn đề,” ông nói. “Các cô đã nghe họ nói rồi đấy,” ông nói với các khán giả của mình. Chưa đến 15 phút sau, hai cô gái mặc bikini xuất hiện tại phòng thu.

Trước khi chúng tôi rời đi, ông nói với chúng tôi, “Tôi phải nhận rất nhiều cuộc gọi khó chịu. Tôi rất muốn có một cuộn băng thu tiếng bò rống để tôi có thể bật lên bất cứ khi nào có một người gọi tới làm phiền.” Chúng tôi luôn để Elsie tại một trang trại trong vùng khi chúng tôi đến đó. Chúng tôi thu xếp để gặp Eddie ở nông trại vào sáng hôm sau.

Từ từ, đừng kể nhanh quá. Thế chuyện gì đã xảy ra với mấy cô gái mặc bikini?

Không có gì cả, vì nhờ vợ tôi đọc được đoạn này [cười].

Sáng hôm sau, khi Schwartz đến trang trại, ông nói, “Cậu có chắc

chấn là cậu có thể làm cho nó rỗng không, Mark?”

“Chắc chứ, tôi có thể bắt nó làm bất cứ điều gì.” Tôi cột nó vào một toa xe và đặt máy ghi âm ở bên trong.

“Nó có rỗng đâu mà,” ông nói.

“Không sao đâu,” tôi nói. “Chỉ cần tất cả mọi người tránh ra. Tôi sẽ trấn an nó, và ngay sau khi tôi bỏ đi, nó sẽ bắt đầu rỗng lên cho mà xem. Nó rỗng lên vì nó nổi tiếng và nổi tiếng luôn cần sự chú ý.”

“Cậu đừng đùa với tôi đấy,” ông nói.

“Không, tôi nói thật mà,” tôi khẳng định. “Xem này,” tôi bước đi, và không lâu sau Elsie bắt đầu rỗng lên. Thế rồi ông ấy đã sử dụng cái băng ghi âm tiếng bò rỗng đó ở đài phát thanh Chicago trong nhiều năm.

Làm cao bồi cho Elsie cũng đã giúp chúng tôi được nhận vào câu lạc bộ Playboy. Một buổi tối, khi tôi còn ở Chicago, đang đi chung với sếp. Tôi nói, “Chúng ta hãy đến câu lạc bộ Playboy đi.”

“Được đấy, Mark,” ông nói. “Mà làm sao vào trong đó được?” Bạn chỉ có thể vào được câu lạc bộ Playboy khi có giấy mời.

“Đừng lo,” tôi nói với ông, “Tôi có thể đưa mọi người vào.”

“Cậu làm cách nào vậy?” ông ấy hỏi.

“Cứ chờ rồi sẽ thấy,” tôi nói với ông ấy.

Khi chúng tôi đến câu lạc bộ, tôi tới chỗ bảo vệ ở cửa và nói: “Anh chỉ cho người nổi tiếng vào, phải không?”

“Đúng vậy” anh bảo vệ nói, “chúng tôi thích người nổi tiếng. Còn

anh là ai?”

“Không phải tôi” tôi trả lời, “nhưng mà tôi là đại diện.” Tôi lôi thẻ Bò Elsie ra. Thẻ này có được sau khi Thị trưởng Daley làm lễ vinh danh cho chúng tôi.

“Ô, được rồi”, anh ta hoài nghi. Anh ta chẳng lạ gì tất cả mấy trò mọi người hay làm để được vào câu lạc bộ, mặc dù có lẽ đây là lần đầu tiên có người sử dụng bò cưng của mình để được vào.

“Có bạn gái của tôi đây,” tôi vừa nói vừa lôi ra một bức ảnh chụp Elsie đứng bên cạnh tôi.

“Chờ một phút nhé,” anh ta nói và đi ra đằng sau cánh cửa khóa móc và trở lại, tay cầm chìa khóa dành cho người nổi tiếng và để chúng tôi vào.

Chuyện nghe thú vị đấy, nhưng chuyện này liên quan gì tới việc ông trở thành một nhà giao dịch?

Sau khi tốt nghiệp đại học, tôi muốn kiếm công việc làm môi giới chứng khoán. Nhưng không ai thuê tôi cả. Vì không có gì trong lý lịch của tôi giúp tôi làm được điều đó – không phải điểm số, cũng không phải việc tôi đã chơi bóng rổ tại trường đại học. Cuối cùng, tôi phải viết lại lý lịch, nhấn mạnh rằng tôi đã từng là cao bồi của Elsie. Ngay sau đó, tôi được gọi đến phỏng vấn tại một văn phòng môi giới địa phương ở Canton, và cuối cùng họ cũng nhận tôi vào làm việc. Người sàng lọc hồ sơ cho công ty sau này có nói với tôi, “Tôi nhận được cả trăm đơn xin việc. Khi thấy anh, tôi, “A, đây là anh chàng đã chăm sóc chú bò Elsie”. Tôi đã từng ở Canton khi đi lưu diễn trước kia, và cô ấy nhớ lại đã từng nhìn thấy ảnh tôi trên các tờ báo địa phương. Đó chính là cách mà tôi bước vào nghề này, chỉ nhờ một con bò.

Tại sao ông muốn trở thành một nhà môi giới chứng khoán? Lúc đó ông có đang giao dịch cổ phiếu không?

Tôi bắt đầu giao dịch cổ phiếu sau khi tốt nghiệp đại học. Bằng việc mua và bán gia súc, tôi đã có được số vốn 20 ngàn đô-la.

Ông có thực hiện nghiên cứu gì không? Ông có phương pháp nào không?

Không, tôi bắt tay vào làm luôn. Tôi vẫn còn nhớ hai giao dịch đầu tiên của mình. Tôi mua Columbia và Sambo. Columbia được mua lại, còn Sambo bị phá sản. Vừa bắt đầu, tôi đã có cả trải nghiệm tốt nhất và xấu nhất, thế là tôi bị cuốn vào đó.

Ông có nhớ lý do tại sao ông mua hai cổ phiếu đó không?

Có rất nhiều nghiên cứu về nó. Tôi đã mua Columbia vì tôi được xem tài liệu về việc sản xuất bộ phim Close encounters of the third kind mà Columbia sắp phát hành, và tôi nghĩ rằng bộ phim sẽ ăn khách. Nhưng Columbia được mua lại trước khi bộ phim được phát hành, do đó, chẳng có gì khác cả.

Thế còn Sambo?

Khi tôi đi đến Rose Bowl với một số anh em, chúng tôi đến ăn tại nhà hàng của Sambo. Trước đây tôi chưa bao giờ nghe nói về chuỗi nhà hàng này và nghĩ rằng nó cũng đang hoàng, vì vậy tôi đã mua cổ phiếu. Đó là tất cả nghiên cứu của tôi về Sambo. Tôi không biết thêm bất cứ điều gì về hai công ty này. Sau đó, người môi giới chứng khoán mà tôi đang giao dịch cùng nói, “Mark này, anh thích hành động. Sao anh không thử chơi quyền chọn cổ phiếu nhỉ?”

“Tôi chẳng biết gì về quyền chọn,” tôi nói với anh ta. Thế là anh ta cho tôi một cuốn sách để đọc. Sau khi đọc cuốn sách từ đầu đến

đuôi, tôi gọi anh ta và bảo: “Nghe có vẻ liều lĩnh nhỉ.”

“Ồ không, nó giống như giao dịch cổ phiếu thôi mà,” anh ta nói.

Vào tháng Tư năm 1978, tôi đã thực hiện giao dịch quyền chọn đầu tiên: Tôi mua hai quyền chọn mua⁴⁵ Teledyne ở mức giá 9 đô-la một cổ phiếu, tổng số phí mua quyền chọn là 1.800 đô-la. Tôi đã bán các quyền chọn hai ngày sau đó được 13 đô-la, kiếm được lợi nhuận tổng cộng là 800 đô-la khi đầu tư 1.800 đô-la. Tôi tự nhủ, “Ôi, việc này dễ hơn nhiều so với xúc phân và vắt sữa bò.” Đối với giao dịch quyền chọn tiếp theo, tôi lại mua quyền chọn mua Teledyne lần nữa, và một lần nữa tôi lại kiếm được tiền. Tôi nghĩ mình sắp thành triệu phú đến nơi rồi. Tôi làm tốt đến nỗi tôi tự nhủ, “Tại sao chỉ sử dụng có một phần nhỏ trong số vốn của mình nhỉ; mình có thể dùng tất cả số vốn.” Tôi tiếp tục giao dịch quyền chọn Teledyne. Cuối cùng, tôi mua vào một vị thế quyền chọn, và nó đi xuống. Tôi nghĩ rằng tôi sẽ giữ cho đến khi nó quay đầu tăng lại. Nhưng nó đã về 0 và hết hiệu lực. Tôi đã mất tất cả số tiền mình có.

⁴⁵ Quyền chọn mua (call option): Là thỏa thuận cho phép nhà đầu tư quyền – nhưng không có nghĩa vụ – mua cổ phiếu, trái phiếu, hàng hóa hoặc các công cụ tài chính khác với một mức giá cụ thể trong một khoảng thời gian cụ thể.

Mất cả 20.000 đô-la?

Mất hết 20.000 đô-la cộng với khoảng 3.000 đô-la tôi kiếm được trước đó. Khi làm hồ sơ thuế thu nhập cá nhân vào năm đó, tôi ghi tôi kiếm được thu nhập 13.000 đô-la và mất 20.000 đô-la vì giao dịch quyền chọn. Điều tồi tệ nhất là tôi chỉ được trừ 3.000 đô-la thua lỗ trong thu nhập. Thế là tôi vẫn phải trả thuế thu nhập, mặc dù tôi có thu nhập âm.

Ông đã học được gì từ kinh nghiệm đó?

Tôi biết được rằng tôi muốn lấy lại tiền. Dù thế nào đi nữa, tôi cũng không phải là kẻ bỏ cuộc. Tôi quyết tâm học tất cả mọi thứ có thể về chứng khoán và các quyền chọn. Đó là khởi đầu cho sự theo đuổi của tôi để trở thành nhà môi giới chứng khoán. Lý do duy nhất tôi muốn trở thành một nhà môi giới chứng khoán là để lấy lại được tiền.

Bố mẹ ông có biết ông mất tất cả tiền hay không?

Ồ không, có lẽ họ nghĩ tôi đã để tiền vào một chiếc CD.

Thì đúng là ông đã để tiền vào một chiếc CD thật mà.

Tức là sao?

CD không phải là viết tắt của Call debacle, nghĩa là quyền chọn mua thất bại, hay sao?

Hoàn toàn đúng. Mục tiêu của tôi là kiếm được 100.000 đô-la một năm. Vào năm 1979, lúc tôi được thuê làm người môi giới chứng khoán, tôi đã nghiên cứu về quyền chọn khá cẩn thận. Tôi bắt đầu giao dịch quyền chọn trở lại, nhưng tôi vẫn mất tiền đều đều. Tôi đã phân tích các giao dịch của mình và thấy rằng tôi bị mất tiền vì cứ giữ quyền chọn trong vài tuần hoặc lâu hơn, và chúng thường sẽ giảm về 0. Tôi nhận ra rằng số tiền tôi mất đi lại là số tiền nằm trong tay những nhà giao dịch bán các quyền chọn mà tôi mua vào. Tôi quyết định từ thời điểm đó trở đi, tôi chỉ bán quyền chọn. Tôi thực hiện chiến lược bán đồng thời cả quyền chọn mua và quyền chọn bán⁴⁶ với những cổ phiếu có biến động cao.

⁴⁶ Quyền chọn bán (put option): Là thỏa thuận cho phép người sở hữu quyền – nhưng không có nghĩa vụ – bán một lượng chứng

khoán cụ thể ở một mức giá cụ thể trong một thời điểm cụ thể.

Vào thời điểm đó, tiền ký quỹ trên các quyền chọn bán đôi khi còn ít hơn giá trị quyền chọn⁴⁷ tôi thu được từ việc bán các quyền chọn. Trong năm 1979, khi giá vàng bùng nổ, tôi bán quyền chọn cho cổ phiếu vàng. Tôi phát hiện ra rằng tôi có thể bán kết hợp [bán đồng thời cả quyền chọn mua lẫn quyền chọn bán] cổ phiếu của hãng trang sức ASA để thu được nhiều tiền hơn so với số tiền ký quỹ mà tôi phải bỏ ra để thực hiện giao dịch. Khi đó, phòng ký quỹ⁴⁸ vẫn chưa phát hiện ra điều này. Kết quả là tôi có thể mở vị thế ở bất kỳ quy mô nào mà không phải nhận yêu cầu ký quỹ⁴⁹. Chỉ có một vấn đề nhỏ là vận may chứng khoán đã rời bỏ tôi. Tôi kiếm được một chút ở các quyền chọn bán nhưng thua lỗ rất nhiều ở các quyền chọn mua, và tiền bạc lần lượt đội nón ra đi. Tôi lại quay về mốc khởi đầu.

⁴⁷ Giá trị quyền chọn (option premium): Trong các giao dịch quyền chọn, người mua có quyền (nhưng không có nghĩa vụ) mua hoặc bán công cụ tài chính đã chọn ở một mức giá cố định trong một khoảng thời gian xác định. Số tiền mà người mua nhận về được gọi là giá trị quyền chọn, được tính theo công thức lấy giá trị tự thân của công cụ tài chính cộng với giá trị thời gian (tức là lượng thời gian còn lại cho đến khi hợp đồng quyền chọn hết hạn) của nó.

⁴⁸ Phòng ký quỹ: Là bộ phận phụ trách các tài khoản ký quỹ, tức là một tài khoản môi giới trong đó nhà môi giới cho khách hàng vay tiền mặt để mua chứng khoán.

⁴⁹ Yêu cầu ký quỹ (margin call): Là yêu cầu từ phía nhà giao dịch đòi nhà đầu tư nộp thêm tiền ký quỹ để tài khoản ký quỹ được nâng lên mức duy trì ký quỹ tối thiểu.

Ông làm thế nào để có đủ tiền bù đắp cho những thua lỗ đó?

Ồ, tôi là một người môi giới rất giỏi. Tôi là nhà môi giới đứng thứ hai toàn quốc đại diện cho công ty. Năm 1981, tôi thiết lập hệ thống bán quyền chọn giữa lúc giá trị quyền chọn có vẻ như đang quá cao và tôi tìm một người để viết chương trình các quy định cho tôi. Mỗi tuần, chương trình đưa ra một danh sách các giao dịch tiềm năng. Vì tôi bán các quyền chọn vốn đã hết tiền nên hầu như khi hết hạn quyền chọn, chúng đều là những thứ vô giá trị. Mỗi thứ Sáu sau khi đóng cửa, tôi lại chạy chương trình đó, và mỗi sáng thứ Hai, tôi lại đưa ra các giao dịch. Thế là tôi kiếm vài ngàn đô-la một tháng một cách nhẹ nhàng.

Đến tháng Năm năm 1982, tài khoản của tôi đã lên đến 115 ngàn đô-la. Nhưng khốn nỗi lòng tham không đáy. Tôi nghĩ rằng tôi đã hoàn thiện chương trình và nó vận hành rất tuyệt. Tôi quay sang giao dịch trong tài khoản của mình và tài khoản của gia đình. Tháng đó tôi kiếm thêm 50.000 đô-la bằng cách sử dụng cùng chiến lược như vậy.

Vào tháng Sáu năm 1982, tôi quyết định đẩy mạnh giao dịch. Một tuần trong tháng đó, tôi chạy chương trình, và máy tính in ra danh sách các giao dịch tiềm năng liên quan đến công ty Cities Service. Cổ phiếu của công ty này lúc đó đang được giao dịch ở mức giá 27 đô-la, và 35, 40, và 45 quyền chọn mua đang được bán với mức giá trị quyền chọn rất cao so với giá tạm tính, trong khi chỉ khoảng một tuần nữa là hết hạn. [Các quyền chọn với mức giá thực hiện⁵⁰ như thế này sẽ về 0 trừ khi giá cổ phiếu tăng trên các mức tương ứng trong tuần còn lại trước khi hết hạn.] Tôi không thể tin vào những mức giá này, tôi cảm thấy như thể họ đem tiền tặng cho tôi. Tôi bán được hàng trăm quyền chọn. Tôi vẫn còn nhớ rằng vào ngày 16 tháng Sáu năm 1982, một ngày trước cái ngày ô nhục của mình, tôi còn cố gắng để bán thêm hàng trăm quyền chọn ở một mức giá cụ thể nào đó trước khi đóng cửa, nhưng tôi đã không khớp lệnh được.

⁵⁰ Giá thực hiện (strike price): Là mức giá có thể thực hiện mua/bán quyền chọn (trước khi tới ngày hết hạn).

Ngày hôm sau, người ta thông báo rằng Cities Service sẽ được mua lại với mức giá cao hơn 20 đô-la so với mức giá thực hiện cao nhất của tôi. Họ ngừng giao dịch cổ phiếu và quyền chọn cho đến hết tuần và không tiếp tục giao dịch cho đến khi quyền chọn hết hạn. Tất nhiên, các quyền chọn được khớp lệnh [khiến Cook thiếu 100 cổ phiếu cho mỗi quyền chọn ông đã bán] và vào thời điểm chứng khoán bắt đầu giao dịch lại, tôi đã mất 500.000 đô-la.

Con số đó đã bao gồm cả tài khoản của gia đình ông?

Không, đó chỉ là tài khoản của tôi. Tôi có 165.000 đô-la vào đầu tháng Sáu nhưng rồi thâm hụt đến hơn 350.000 đô-la. Ngoài ra, tôi còn mất hơn 100.000 đô-la trong mỗi tài khoản dành cho mẹ, cha và dì tôi. Tôi vẫn còn giữ các phiếu giao dịch trong ngăn kéo bàn của mình. Mãi đến năm ngoài – 17 năm sau đó – tôi mới có thể lôi chúng ra xem. Tôi bị gọi đóng thêm tiền ký quỹ vì hao hụt quá một triệu đô-la trong tài khoản, đó là những gì lẽ ra tôi phải đưa ra nếu tôi muốn giữ vị thế bán quyền chọn thay vì mua trở lại. Theo quy định, bạn có năm ngày để đáp ứng các lệnh báo nộp tiền ký quỹ, nhưng tôi bị yêu cầu phải nộp ngay lập tức.

Đêm đó tôi gọi cho mẹ tôi, đó là cuộc gọi điện thoại khó khăn nhất mà tôi từng phải thực hiện. Tôi cảm thấy mình thất bại hoàn toàn, giống như tôi bị còng tay và lôi đi. “Mẹ ơi,” tôi nói, “con cần nói chuyện với mẹ.”

“Có chuyện gì hả con?” bà hỏi.

“Sáng mai mẹ qua nhà con để bàn bạc nhé!”

“Mẹ sẽ đến sớm đấy,” bà nói, “vì sau đó mẹ còn phải đến trường.”

[Vào thời điểm đó, mẹ của Cook, bà Martha, là trưởng phòng giáo dục tại Đại học Malone ở Canton, Ohio, và hiện nay bà vẫn dạy ngữ pháp tiếng Anh tại đó.]

“Không sao đâu mẹ, càng sớm càng tốt”.

Sáng hôm sau, khoảng 6 giờ 30 phút, tôi nhìn ra cửa sổ và thấy mẹ đang tản bộ đến, chẳng giống tính cách hằng ngày của bà chút nào.

Bà bước vào và hỏi, “Mark, có vấn đề gì con?”

“Mẹ ngồi xuống đi,” tôi nói.

Bà ngồi xuống và hỏi, “Có chuyện gì vậy, Mark? Có gì nghiêm trọng à?”

“Vâng, con e là thế,” tôi trả lời. “Mẹ ơi, con đã làm mất 100.000 đô-la tiền của mẹ rồi”.

Bà chẳng chút e ngại nhìn thẳng vào mắt tôi và hỏi ra chiều thông cảm, “Con mất bao nhiêu, Mark?”

“Con đã mất nửa triệu đô-la mẹ ạ,” tôi nói.

“Nhưng con lấy đâu ra nửa triệu đô-la mà mất?”

“Con biết mà mẹ.”

“Còn gì nữa con,” bà hỏi.

“Còn gì nữa? Ý mẹ là sao?” tôi hỏi.

“Ngoài việc mất sạch số tiền này, còn chuyện gì khác không?”

“Thế thôi mẹ,” tôi trả lời.

“Ôi, chỉ thế thôi sao! Vậy mà mẹ cứ tưởng con bị ung thư.”

Đó chính là nhìn nhận sự việc dưới những lăng kính khác nhau. Câu tiếp theo của bà càng khiến tôi không thể tin được: “Mất bao lâu thì con kiếm lại được số tiền ấy?” bà hỏi.

Nếu bà nói bất cứ điều gì khác, thì có lẽ tôi đã bỏ nghe. Nhưng bà đã nói đúng việc, vào đúng thời điểm. Tôi đứng thẳng người lên một chút và nói: “5 năm”, tôi nói bừa một con số bởi vì tôi cũng chẳng biết làm thế nào để kiếm lại số tiền đó.

“Nếu con kiếm lại được số tiền đó trong 10 năm, thì cũng không sao cả,” bà nói. “Bây giờ tiến hành luôn đi.”

Từ lúc đó trở đi, tôi không bao giờ bán bất kỳ quyền chọn nào không có bảo đảm⁵¹ [tức các quyền chọn có tổn thất vô hạn nếu thị trường đi lên hoặc xuống mạnh].

⁵¹ Quyền chọn không có bảo đảm (naked option): Là một vị thế giao dịch mà tại đó người bán trong một hợp đồng quyền chọn không sở hữu, hoặc sở hữu không đủ, chứng khoán để phòng hộ trước những biến động bất lợi của thị trường. Nếu giá cổ phiếu đó biến động theo chiều hướng bất lợi cho nhà giao dịch thì nhà giao dịch sẽ bị yêu cầu phải mua cổ phiếu, bất kể giá cổ phiếu trên thị trường cao bao nhiêu. Do đó, tiềm năng thua lỗ có thể là không giới hạn. Vì vậy, các nhà môi giới thường có những quy định rất cụ thể về giao dịch không có bảo đảm. Chẳng hạn, những nhà giao dịch thiếu kinh nghiệm sẽ không được phép đặt các lệnh giao dịch này.

Cuối cùng chuyện gì đã xảy ra với Cities Service sau khi công ty môi giới thanh lý tài khoản của ông?

Thật trớ trêu. Nó đã giảm, nếu tôi có thể đáp ứng các lệnh yêu cầu bổ sung tiền ký quỹ, trong vòng một tháng, tôi đã có thể lấy lại tất cả

tiền và thậm chí còn có lãi. Đề nghị mua lại công ty đã được đưa ra trước ngày hết hạn quyền chọn nhưng sau đó đã bị rút lại. Lẽ ra phải có một cuộc điều tra, nhưng lại không có. Tuy nhiên vẫn có mặt tích cực, vì nếu tôi đã khớp được 100 quyền chọn cuối cùng mà tôi cố gắng bán vào ngày hôm trước khi công bố có chuyện mua lại công ty thì tôi đã bị phá sản.

Làm thế nào ông có thể để bù đắp 350.000 đô-la thâm hụt trong tài khoản của mình?

Bố mẹ tôi cho tôi 200.000 đô-la, và tôi vay 150.000 đô-la còn lại, bằng cách thế chấp trang trại của mình. Không có gì nản hơn là đi vay tiền nạp vào một tài khoản môi giới để tăng nó lên mức 0. Vào thời điểm đó, tôi chỉ mới 28 tuổi, và tôi đã quyết tâm đập bằng mọi chông gai để trở lại. Tôi đã làm việc 14 giờ một ngày. Tôi thức dậy lúc 5 giờ 30 phút, vắt sữa bò đến 9 giờ, dọn dẹp, đi vào văn phòng, và làm công việc môi giới cho đến 17 giờ 30 phút. Khi trở về nhà, tôi thay quần áo, ra chuồng bò vắt sữa, và sau đó trở lại lúc 9 giờ để ăn tối và đi ngủ. Về bản chất, tôi làm hai công việc toàn thời gian. Tôi giữ thói quen này trong 5 năm cho đến khi tôi bán đi khu làm sữa.

Ông đã duy trì lịch làm việc mệt mỏi này vì ông cố gắng để kiếm tiền trở lại càng nhanh càng tốt?

Tôi vẫn phải tiếp tục các hoạt động canh tác vì đã thế chấp để vay tiền. Ngoài ra, ông hãy nhớ rằng năm 1982 là đỉnh cao của chu kỳ lãi suất. Chỉ riêng tiền lãi hàng tháng tôi phải trả là 8.800 đô-la. Giá trị tài sản ròng của tôi chắc có lẽ đã âm 200.000 đô-la. Một số người khuyên tôi tuyên bố phá sản, nhưng tôi không làm vậy. Bây giờ nghĩ lại, tôi lại thấy tuyên bố phá sản lúc ấy có lẽ là quyết định đúng đắn hơn. Nhưng nếu tôi làm điều đó, thì có thể tôi không trở thành một nhà giao dịch như hôm nay, bởi làm thế nghĩa là thừa nhận thất bại.

Ông có cảm thấy tình trạng lao động vất vả tự áp đặt này chính là một sự trừng phạt?

Tôi thực sự cảm thấy thế.

Vợ của ông phản ứng như thế nào với tình hình đó?

Cô ấy rất ủng hộ. Khi tôi bắt đầu nỗ lực hết sức để tìm lại chính mình, cô ấy nói, “Em chưa bao giờ nhìn thấy ai có thể làm ra tiền như anh, nhất là khi anh bị dồn vào chân tường.” Cô ấy đã đúng. Ngay cả bây giờ, khi mà tôi đang có một tháng thua lỗ, tôi giống như một con hổ rình mồi. Đó là lúc tôi làm việc chăm chỉ nhất. Khi tôi làm việc 15 giờ một ngày, vợ tôi biết ngay là tôi giao dịch không tốt. Ngược lại, khi tôi về nhà sớm, cô ấy sẽ nói, “Công việc của anh hôm nay thuận lợi hả?”

Hầu hết các nhà giao dịch mà tôi từng nói chuyện với họ về giai đoạn bị thua lỗ, họ đều nói rằng giảm bớt giao dịch hoặc thậm chí nghỉ ngơi một thời gian.

Tôi lại làm ngược lại. Bất cứ khi nào tôi thua lỗ, tần suất giao dịch của tôi lại tăng lên.

Nhưng ông không sợ rằng làm như thế sẽ khiến cho tổn thất càng nặng nề hơn sao?

Tôi tăng cường hoạt động, chứ không tăng thêm rủi ro. Trong thực tế, điều đầu tiên tôi làm khi tôi đang thua lỗ là làm sao để dừng sự thua lỗ lại. Đó là lý do tại sao tôi gắn cái này trên máy tính của tôi. [Ông chỉ vào một tờ giấy ghi chú có nội dung LÀM NHỎ HƠN.] Tôi không thoát hoàn toàn ra khỏi giao dịch làm tôi tổn thất. Tôi giảm quy mô của vị thế. Sau đó, đến các giao dịch tiếp theo, tôi cảm thấy bắt buộc phải làm ra tiền. Bao nhiêu không quan trọng. Vấn đề là để lấy lại sự tự tin. Ngay cả khi tôi chỉ kiếm được một vài trăm đô-la

cho giao dịch đó, nhưng nó cho tôi thấy rằng mình vẫn có thể kiếm tiền. Và khi đã có một giao dịch thành công, tôi lại sẵn sàng giao dịch nữa.

Ông có lời khuyên nào cho các nhà giao dịch về việc xử lý các tình trạng thua lỗ không?

Từ “hy vọng” không bao giờ được nằm trong từ điển của bạn. Đó là từ tồi tệ nhất mà tôi biết. Ngay khi bạn nói, “Tệ thật, hy vọng rằng vị thế này sẽ hồi phục,” thì đó chính là lúc bạn nên giảm bớt quy mô của mình.”

Còn về những chuỗi thành công thì sao, ông có lời khuyên nào cho họ không?

Đừng bao giờ tăng quy mô các vị thế trong đợt giao dịch thắng. Nếu không, chắc chắn bạn sẽ có vị thế lớn nhất ở phía thua lỗ.

Ông bắt đầu giao dịch trở lại sau thảm họa Cities Service bao lâu?

Gần hai năm. Giao dịch đầu tiên là vào tháng Tư năm 1984, ngay sau khi vợ tôi sinh con gái đầu lòng.

Vậy ông có kiếm được lợi nhuận khi quay lại tiếp tục giao dịch không?

Tôi xấp xỉ hòa vốn trong hai năm 1984 và 1985. Năm đầu tiên có lợi nhuận lớn của tôi là năm 1986.

Sau đó có chuyện gì thay đổi à?

Có, tôi đã phát triển chỉ số tick⁵² lũy kế của mình. Năm 1986, tôi bắt đầu viết nhật ký giao dịch. Mỗi ngày tôi đều ghi lại những xu hướng lặp đi lặp lại mà tôi nhận thấy trên thị trường. Một chỉ số có vẻ có ích

là chỉ số tick, tức là tổng số các cổ phiếu trên Sàn Giao dịch Chứng khoán New York tăng giá trong lần giao dịch gần nhất trừ đi tổng số các cổ phiếu giảm giá trong lần giao dịch gần nhất. Khi thị trường đi lên, chỉ số tick sẽ dương, và khi thị trường đi xuống, chỉ số tick sẽ âm. Tôi nhận thấy rằng bất cứ khi nào chỉ số tick âm, thị trường sẽ có xu hướng đảo chiều theo hướng đi lên. Ngược lại, các chỉ số tick dương mạnh mẽ thì dường như tiếp theo đó là sắp sửa có bán tháo.

⁵² Tick là đơn vị đo lường nhỏ nhất đối với những biến động lên hoặc xuống trong giá của một cổ phiếu. Tick cũng có thể chỉ sự thay đổi giá của cổ phiếu từ giao dịch này sang giao dịch khác. Chỉ số tick là số lượng cổ phiếu giao dịch tăng giá trừ đi số lượng cổ phiếu giao dịch giảm giá. Đây là một chỉ số được các nhà giao dịch theo ngày sử dụng phổ biến để có cái nhìn tổng quan về tâm lý thị trường tại một thời điểm xác định.

Tôi có hỏi một nhà môi giới 30 năm trong nghề rằng khi chỉ số tick âm hay dương thì có nghĩa là gì. Ông ta nói: “Chỉ số tick âm có nghĩa là thị trường chứng khoán đang đi xuống, và chỉ số tick dương có nghĩa là thị trường đang đi lên.”

“Vâng, tôi biết,” tôi nói, “Nhưng vấn đề là tôi phải làm gì khi chỉ số tick rất tiêu cực hay tích cực?”

“À, nếu rất tích cực thì mua vào, và rất tiêu cực thì bán ra,” ông ta trả lời. Tôi hỏi một số nhà môi giới khác câu hỏi này, và họ cũng cho tôi lời khuyên tương tự.

Vì tôi thấy lời khuyên của họ mâu thuẫn với quan sát của tôi, tôi đã làm ngược lại: Khi chỉ số tick trên +400, tôi sẽ bán, và khi nó xuống dưới -400, tôi sẽ mua. Tôi ghi lại các kết quả trong cuốn nhật ký của mình và khẳng định rằng chiến lược này kiếm được tiền. Dù sao đi nữa tôi nhận thấy rằng chỉ số tick càng âm bao nhiêu, thị trường

càng bật lại dữ dội, và càng dương thì thị trường bán tháo càng mạnh. Đó là ý tưởng của tôi về chỉ số tick lũy kế. Tôi chưa bao giờ thấy chỉ số này bị sai lệch, nhưng bạn cần phải có thần kinh thép để giao dịch theo nó bởi thị trường luôn ở trong trạng thái hoảng loạn – thường do những bài viết cực đoan về những sự kiện bên ngoài.

Tôi biết rằng chỉ số tick lũy kế của ông là một phương pháp độc quyền, nhưng ông có thể cho tôi biết đôi chút về nó không?

Việc tính toán phải bỏ qua các khoảng thời gian khi chỉ số tick nằm trong phạm vi trung lập, mà theo định nghĩa của tôi là từ khoảng -400 đến +400. Khi chỉ số tick vượt quá các ngưỡng này, số liệu sẽ được ghi lại tại khoảng thời gian nhất định và thêm vào bảng lũy kế theo chiều dọc. Khi tổng số này ít hơn bách phân vị thứ 5, nó báo hiệu một tình trạng bán vượt mức [cơ hội mua vào], và khi nó trên bách phân vị thứ 95, nó báo hiệu một tình trạng mua vượt mức [cơ hội bán ra].

Ông mất bao lâu để kiếm lại được 350.000 đô-la thua lỗ, hậu quả của vụ Cities Service để lại?

Năm năm kể từ thời điểm tôi thực hiện giao dịch Cities Service, tức là ba năm sau khi tôi giao dịch trở lại. Năm khảm khá nhất là năm 1987. Khi tôi nói như vậy, mọi người thường đinh ninh rằng hẳn tôi phải bán khống trong vụ thị trường sụp đổ hồi tháng Mười, nhưng thật ra tôi kiếm được phần lớn tiền từ thị trường giá lên vào đầu năm đó.

Vào thời điểm đó tôi chưa giao dịch theo ngày. Tháng Năm năm 1987 tôi đã nhìn thấy hiện tượng mà tôi cho là cơ hội lớn để mua vào quyền chọn mua chỉ số chứng khoán. Có hai yếu tố hội tụ: chỉ số tick lũy kế, và sự sụt giảm biến động đã làm cho giá trị quyền chọn rất rẻ. Ông tôi thường nói với tôi, “Mua của kẻ chán, bán cho kẻ

thêm.” Tôi dành 55.000 đô-la để mua lại các quyền mua đã hết giá trị đang được giao dịch chỉ ở mức 1/2 đến 5/8. Tôi đã mua hơn 1.000 quyền chọn. Vài tháng sau, cổ phiếu đã bùng nổ và biến động tăng mạnh, khiến giá quyền chọn của tôi tăng vọt lên.

Kể từ thảm họa Cities Service vào năm 1982, tôi muốn chứng minh cho bố mẹ tôi thấy rằng tôi không phải là kẻ thất bại. Ngày 7 tháng Tám năm 1987, tôi đã ghé thăm họ. Tôi nói, “Con lại giao dịch quyền chọn đấy nhé”.

“Ồ không!” cha tôi kêu lên. “Lại vụ gì nữa hả?”

“Đúng rồi bố, đó là lý do tại sao con ở đây,” tôi trả lời.

“Con giao dịch cái của nợ ấy làm gì, Mark? Con không nhớ bài học khi trước à? Con lại có vấn đề gì nữa hả?”

“Đúng rồi bố, con có vấn đề về thuế thu nhập,” tôi trả lời. “Các quyền chọn con mua giờ có trị giá 750.000 đô-la.”

“Con đầu tư hết bao nhiêu?” cha tôi hỏi.

“55.000 đô-la bố ạ,” tôi trả lời.

“Chúa ơi!” ông nói.

“Không,” tôi nói, “ngày mai còn tăng nữa kia.”

Ngày hôm sau tôi thoát ra hoàn toàn và thu về 1,4 triệu đô-la lợi nhuận.

Ngoài chỉ số tick lũy kế ra, ông còn dựa vào điều gì khác để đưa ra quyết định giao dịch không?

Chỉ số tick lũy kế là một công cụ trung gian chỉ sử dụng khoảng từ

2-4 lần một năm, phần thời gian còn lại, nó đều chỉ là các số liệu trung lập. Tôi sử dụng nhiều giao dịch khác nhau.

Ông vui lòng cho xin một ví dụ?

Một giao dịch mà tôi gọi là “giao dịch kết hợp” bởi vì nó đòi hỏi hai điều kiện đồng thời cho tín hiệu mua: chỉ số tick dưới -400 và chỉ số tiki dưới -22 (tiki là một chỉ số tick dựa trên 30 cổ phiếu trong chỉ số Dow Jones), giao dịch này chỉ có 21 phút để thực hiện. Bất cứ khi nào tôi nhận được một tín hiệu, tôi đều phải dùng đồng hồ bấm giờ. [Ông lên đây cót chiếc đồng hồ bấm giờ trên bàn, đồng hồ kêu tích tắc trong khi chúng tôi tiếp tục trò chuyện.] Tôi hình dung chiếc đồng hồ bấm giờ như một quả bom, tôi phải rời khỏi vị trí trước khi nó nổ tung. Tôi phải thanh lý toàn bộ vị thế khi một trong ba điều sau đây xảy ra: Tôi đạt được mục tiêu lợi nhuận 3 điểm, chạm vào điểm cắt lỗ 6 điểm, hoặc giới hạn 21 phút đã hết.

Tại sao lại là 21 phút?

Bởi vì nhật ký giao dịch của tôi ghi như vậy. Tôi đã ghi lại các giao dịch này hết lần này tới lần khác. Giao dịch tốt nhất tương ứng với hành động nhanh nhất. Tôi thấy rằng giao dịch nên được thực hiện trong vòng 10 phút đầu tiên. Sau 10 phút, giao dịch vẫn có thể được, nhưng cơ hội thấp hơn nhiều. Khi đến phút thứ 15, cơ hội sụt giảm đến nỗi thoát ra là điều tốt nhất bạn có thể làm. Càng nhiều thời gian trôi qua, xác suất để đạt mục tiêu càng thấp.

Tôi thấy rằng ông sử dụng một điểm cắt lỗ lớn hơn điểm mục tiêu những hai lần. Điều đó cũng khá kỳ lạ.

Tất cả là vấn đề xác suất. Tôi thích giao dịch có xác suất cao. Giao dịch này cũng như những giao dịch khác tôi đã làm, trung bình xác suất khoảng 7/8. Nếu tôi kiếm được 3 điểm trong vòng 7 lần và một

lần bị mất 6 điểm, thì tổng cộng tôi vẫn kiếm được 15 điểm qua 8 lần giao dịch.

Một giao dịch nữa mà tôi tham gia là theo dõi tỷ lệ giữa chỉ số S&P và Nasdaq. Tôi sử dụng thông tin này để quyết định sẽ giao dịch ở thị trường nào khi nhận được tín hiệu. Nếu tôi nhận được tín hiệu mua vào tại một trong các chỉ số của mình, tôi sẽ mua chỉ số nào tương đối mạnh hơn trong ngày hôm đó. Và nếu tôi nhận được tín hiệu bán, tôi sẽ bán chỉ số nào tương đối yếu hơn.

Ông cho xin một ví dụ về tín hiệu?

Có một giao dịch mà tôi gọi là “tick mua vào”, có nghĩa là nếu chỉ số tick được -1000, tôi sẽ mua vì thị trường sẽ có xu hướng bật lại sau mốc đó.

Nói cách khác, nếu ông nhận được tín hiệu mua từ chỉ số tick, nghĩa là thị trường đang sụt giảm mạnh, ông sẽ mua các chỉ số: S&P hoặc Nasdaq, tùy xem chỉ số nào ít yếu hơn.

Đúng rồi.

Ông có thể cho tôi bất kỳ ví dụ khác về các giao dịch mà ông đã thực hiện không?

Một giao dịch mà tôi gọi là “súng cao su” bởi nó giống như một cái ná thun, nó được uốn cong ngược cho đến khi nó tự bật và sau đó là đạn bay vèo đến một ngưỡng nào đó. Ví dụ chỉ số S&P đang được giao dịch tới lui trong một phạm vi giữa 1350 và 1353, và mỗi lần bật trở lại, nó lại cao hơn một chút, sau đó tôi sẽ chờ nó vọt qua đỉnh 1353 một đoạn bằng đúng chiều rộng cũ, tức là lên 1356. Lý do mà tôi giao dịch là vì điểm dừng có xu hướng nằm ngay trên điểm mà viên đạn được ná thun bắn đi.

Một giao dịch nữa tôi thực hiện là giao dịch tỷ lệ trái phiếu. Trái phiếu và S&P giống như một cặp vợ chồng vậy. Thị trường trái phiếu luôn dẫn dắt, nên nó là phụ nữ, vì cánh đàn ông luôn đi theo phụ nữ. Khi một cặp đôi bắt đầu hò hẹn, họ chưa biết về nhau, và họ sẽ có chút gì đó chưa hòa hợp. Tương tự, trên thị trường những ngày trái phiếu đi lên, chỉ số S&P có thể cũng đi lên, nhưng nó không theo sát cho lắm. Sau đó, họ đính hôn, các mối quan hệ trở nên gần gũi hơn. Sau đó, họ kết hôn và đi hưởng tuần trăng mật. Khi họ đang ở trong tuần trăng mật, tất cả mọi thứ họ đều đồng điệu. Vào “những ngày trăng mật” tại thị trường, khi thấy những trái phiếu đi lên, tôi biết ngay chỉ số S&P sẽ ngay lập tức lên theo, và tôi sẽ mua S&P để làm một giao dịch chớp nhoáng. Sau tuần trăng mật, khi họ thu xếp cho cuộc sống hôn nhân, trái phiếu sẽ kéo người chồng S&P đi cùng, nhưng họ không khăng khít như trước nữa. Sau đó, hai vợ chồng trở nên lạnh nhạt, tương tự như trên thị trường, khi trái phiếu đi lên, chỉ số S&P có thể sẽ đi xuống. Sau đó là đến màn ly dị cay đắng. Vào “những ngày ly hôn”, trái phiếu và S&P sẽ di chuyển theo hướng hoàn toàn ngược lại. Mỗi ngày, tôi lại cố xác định hôm ấy là loại ngày gì. Ví dụ hôm nay, trái phiếu đi lên, và chỉ số S&P đã bị bán tháo. Phố Wall gọi đó là một “chuyến bay theo chất lượng”, nhưng với tôi nó là một “ngày ly hôn”.

Ông đã bao giờ quản lý tiền chưa, hay ông chỉ giao dịch ở tài khoản cá nhân?

Năm 1989, tôi quyết định bước vào lĩnh vực quản lý tiền bạc. Tôi hỏi những người quen trong ngành rằng tôi cần phải làm gì với tư cách một kẻ vô danh ngơ ngác giữa nơi xa lạ có thể thu hút được các nhà đầu tư. Một người đề nghị tôi tham gia cuộc thi Quán quân Đầu tư Hoa Kỳ [một cuộc thi giao dịch bằng tiền thật nay đã không còn nữa] để được nhiều người biết đến. Đó là lần đầu tiên tôi nghe nói về cuộc thi giao dịch này. Vào năm 1989, cuộc thi này được tổ chức

trong khoảng bốn tháng. Tôi đăng ký thi giao dịch bên quyền chọn mua/bán và về nhì, kiếm được 89% trong bốn tháng. Điều đó khiến tôi đủ tự tin nghĩ rằng tôi có thể làm việc này. Tôi quyết định từ bỏ nghề môi giới và chỉ tập trung giao dịch cho riêng mình.

Tại sao ông không tiếp tục làm cả hai?

Hễ khi nào tôi đang giao dịch và phải làm việc gì đó rất gấp, là y như rằng có khách hàng gọi điện đến và muốn nói về cổ phiếu các công ty dịch vụ công cộng hoặc một cái gì đó cấp bách tương đương vậy.

Tôi mở một tài khoản cá nhân với công ty thanh toán bù trừ tại New York, công ty này cũng đã làm ăn với các nhà quản lý tiền khác. Sau khi tài khoản của tôi hoạt động được khoảng ba hay bốn tháng, tôi nhận được một cuộc gọi từ phòng Giám sát [bộ phận của công ty chịu trách nhiệm đảm bảo tất cả các tài khoản được giao dịch theo quy định của ngành và của chính phủ]. Tôi nghĩ ngay là: “Ồ, chắc lại có việc gì rồi!”

“Tôi đã xem tài khoản của ông,” người đầu dây bên kia nói, “Có vẻ như ông chỉ giao dịch quyền chọn.”

“Đúng vậy,” tôi thận trọng trả lời.

“Mà hình như ông chỉ mua quyền chọn,” ông ta nói.

“Đúng vậy,” tôi trả lời. “Tôi không tin vào việc bán quyền chọn.”

“Tại sao không?” ông ta hỏi.

“Quá nhiều rủi ro,” tôi nói.

“Tôi đã xem kỹ tất cả các giao dịch của ông từ khi ông mở tài khoản tại công ty chúng tôi,” ông ta nói.

“Có vấn đề gì không?” tôi hỏi.

“Không, mà thật ra là, tôi chưa bao giờ thấy người nào có thể giao dịch như ông cả.”

“Thật ra ý ông là gì?” tôi hỏi.

“À, để bắt đầu tôi xin nói rằng ông là một nhà giao dịch ngắn hạn nhất mà tôi từng thấy. Thật ra, ông có vẻ như không bao giờ giữ một vị thế quá ba ngày. Tại sao vậy?” ông ta hỏi.

“Đó là bởi vì sau nhiều năm giao dịch, tôi biết được rằng nếu tôi giữ vị thế quá ba ngày, nó sẽ làm lợi nhuận của tôi bị giảm sút. Khi ông mua quyền chọn, giá trị quyền chọn bốc hơi dần theo thời gian. Giống như ông nắm giữ một cục đá trong tay: càng giữ lâu, nó càng tan chảy, đến cuối cùng nó không còn gì cả. Ông đang làm ở bộ phận giám sát,” tôi nói. “Có vấn đề gì không?”

“Chúng tôi đã tìm kiếm một người như ông từ rất lâu rồi. Chúng tôi đang đợi ông có thành tích một năm rồi sẽ mời ông làm quản lý tiền cho khách hàng của chúng tôi. Mãi đến giờ tôi mới liên lạc được với ông bởi chúng tôi nghĩ rằng phương thức giao dịch của ông có thể bị thay đổi nếu ông biết mình bị theo dõi.”

“Ông không biết tôi,” tôi nói. “Làm sao làm việc với nhau được.”

“Để xem,” ông ta nói.

Có phải ông ta đã theo dõi tài khoản của ông bởi muốn tìm kiếm người có khả năng quản lý tiền nội bộ?

Ồ không, ông ta bắt đầu theo dõi tôi từ quan điểm của tôi về việc tuân thủ quy định là cần phải ngừng giao dịch. Có lẽ vì tôi chỉ giao dịch quyền chọn và quay vòng các giao dịch rất nhanh nên mọi dấu

hiệu cảnh báo đều được kích hoạt.

Ông ta tiếp tục theo dõi tài khoản của tôi, và sau khi đạt mốc một năm, ông ta lại gọi đến. “Ông còn giao dịch tốt hơn sau khi biết rằng tôi đang quan sát,” ông nói.

“Tôi nghĩ ông đã tạo thêm động lực cho tôi,” tôi trả lời.

“Mặc dù vậy tôi không thể nói điều này với mọi người,” ông ta nói.

“Tại sao không?” tôi hỏi.

“Sẽ không ai tin những số liệu này, ông làm quá tốt. Nhưng đừng lo, tôi sẽ gom tiền cho ông. Tôi không cần phải đưa bằng thành tích của ông cho mọi người xem. Mọi người sẽ đầu tư với ông dựa trên lời giới thiệu của tôi.”

Ông ta ghép một số tài khoản nhỏ thành một tài khoản triệu đô-la duy nhất, tôi bắt đầu giao dịch tài khoản này vào đầu năm 1991. Nếu ông còn nhớ, khi ấy cuộc tấn công của Mỹ vào Iraq đang ngập ngừng, và thị trường chứng khoán đang bị bán tháo một cách chóng mặt. Các chỉ số tick lũy kế phát tín hiệu cho thấy thị trường đang mua vượt mức rất nhiều. Vào ngày 4 tháng Một, tôi bắt đầu mua quyền chọn mua chỉ số S&P [một vị thế quyền chọn đặt cược vào thị trường tăng], tôi tiếp tục bổ sung thêm vào vị thế này trong vài ngày tiếp theo.

Chờ một chút. Tôi nhớ là ông nắm giữ vị thế tối đa là ba ngày mà.

Đúng là như vậy đối với hầu hết các giao dịch của tôi. Nhưng có một ngoại lệ lớn: Nếu chỉ số tick lũy kế của tôi vẫn còn báo mua thì tôi sẽ giữ vị thế đó nhiều hơn ba ngày, mà điều này chỉ xảy ra một vài lần mỗi năm. Khi chỉ số tick cho tín hiệu, đôi khi thị trường phản ứng ngay lập tức, nhưng tôi cũng thấy có khi phải mất đến 7 tuần. Miễn

là các chỉ số vẫn đang cho tín hiệu, tôi vẫn tiếp tục giao dịch theo hướng cũ. Nếu thị trường bán vượt mức nhiều, tôi sẽ chỉ mua các quyền chọn mua, và nếu nó mua vượt mức, tôi sẽ chỉ mua quyền chọn bán. Tôi vẫn giao dịch ra, vào thị trường liên tục, nhưng tôi giữ một vị thế lỗi là mua vào quyền chọn mua. Vị thế lỗi này đã sụt giảm mất khoảng 25%. Bởi đối với tài khoản này tôi sử dụng kế hoạch quản lý tiền giới hạn tổng mức đầu tư của tôi là một phần ba vốn chủ sở hữu, thế là tôi đã mất khoảng 8% tổng số vốn.

Ngày 7 tháng Một, ông chủ tịch công ty lần đầu tiên gọi cho tôi. Lúc đó tôi mới chỉ giao dịch tài khoản trong vòng một tuần. “Cậu nghĩ gì về thị trường?” ông ta hỏi.

Tôi biết chuyện gì đang xảy ra. Ông đã nhận được nhiều cuộc gọi bày tỏ sự lo lắng của các nhà đầu tư mà tôi không biết mặt. “Vâng,” tôi nói, “chỉ số tick lũy kế của tôi đang ở ngưỡng bán vượt mức cao.” Tôi giải thích với ông rằng bất cứ khi nào chỉ số của tôi báo bán vượt mức cao, nghĩa là nó báo hiệu một cơ hội mua rất lớn.

“Mất bao lâu thì thị trường đi lên?” ông ấy hỏi.

“Nó có thể bật lại bất cứ lúc nào,” tôi nói. “Chúng ta cần chất xúc tác, nhưng tôi không thể nói cho ông biết khi nào điều đó sẽ xảy ra.”

“Các chỉ số của cậu không phải lúc nào cũng đúng,” ông nói. “Thị trường đang xuống dốc thẳng đứng kia.”

“Ông có thể ngừng các giao dịch,” tôi nói, “nhưng tôi muốn ông hiểu rằng nếu ông làm thế, các nhà đầu tư sẽ biết rằng chính ông là người đóng vị thế chứ không phải là tôi.”

Thư ký của tôi ngồi cạnh đó nghe tôi kết thúc cuộc nói chuyện. Khi tôi gác máy, cô ta nói, “Chúa ơi, ông mạnh tay với ông ấy thế.”

“Đừng lo,” tôi nói, “ông ta không dám đóng tài khoản để phải chịu trách nhiệm đâu. Ông ta sẽ để tôi đẩy để xem kết quả chứ.”

Vào tối ngày 10 tháng Một, Mỹ bắt đầu cuộc không kích vào Iraq, và ngày hôm sau thị trường bùng nổ theo hướng đi lên. Thị trường không chỉ đi lên dữ dội, mà sự gia tăng biến động giá cũng dẫn đến giá trị mua bán quyền chọn tăng theo. Vào ngày 12 tháng Một, vị chủ tịch công ty lại gọi cho tôi.

Vào thời điểm này tình trạng tài khoản thế nào?

Các vị thế quyền chọn tôi nắm giữ đã tăng gần gấp bốn lần. [Vì Cook chỉ đầu tư một phần ba vốn chủ sở hữu, điều này có nghĩa là vốn chủ sở hữu tài khoản đã tăng gần gấp đôi.] Đến thời điểm này, tôi đã bắt đầu chốt lãi. Tất nhiên, khi gọi tới cho tôi, ông ấy biết rằng tôi đã bắt đầu thanh lý các vị thế.

“Cậu dự tính sẽ làm gì?” ông ấy hỏi.

“Tôi định sẽ tiếp tục thoát khỏi các vị thế,” tôi trả lời.

“Nhưng bây giờ nó đang tăng âm âm mà,” ông ấy nói. “Cậu nghĩ nó còn tăng tiếp không?”

“Có,” tôi trả lời, “bởi vì chỉ số tick lũy kế của tôi vẫn còn báo bán vượt mức.”

“Vậy tại sao cậu không giữ lại?” ông ta hỏi.

“Ông không hiểu,” tôi nói. “Một lý do khiến giá trị quyền chọn tăng lên rất nhiều là sự bùng nổ của biến động giá. [Giá trị quyền chọn phụ thuộc vào cả giá thị trường cơ bản lẫn biến động giá.] Một khi biến động giá bắt đầu giảm, giá quyền chọn có thể không tăng nhiều nữa ngay cả khi thị trường tiếp tục tăng. Ngoài ra, bây giờ tôi nhận

ra một điều mà trước đây tôi không biết, khi ông gọi cho tôi vào tuần trước, là các nhà đầu tư của ông đang khá hồi hộp, và có lẽ họ muốn tiền vào túi họ. Đúng không?”

“Đúng vậy,” ông ta trả lời.

“Được rồi,” tôi nói, “chúng ta sẽ tiếp tục thanh lý vị thế và lấy tiền về.”

“Mark,” ông nói, “đó là lý do tại sao cậu là một nhà giao dịch.” Đó chính xác là những lời của ông ấy.

“Cảm ơn vì đã quá lời” tôi cố ý nói để cô thư ký nghe được, này giờ cô ta chăm chú hóng chuyện. “Giờ ông đã nhận ra rằng chỉ số tick của tôi rất hiệu quả, đúng không?”

“Ồ, đúng,” ông ta trả lời “chỉ số tick của cậu rất tuyệt.”

Sau khi tôi gác điện thoại, thư ký của tôi nói, “Ông ấy thật tử tế khi gọi đến để khen ông.”

“Cô cứ chờ mà xem,” tôi nói. “Ông ấy sẽ rút số tiền này ngay khi có thể.”

“Tại sao ông ấy lại làm thế?” cô ấy nghi ngờ hỏi.

“Bởi ông ấy không chịu được biến động, và không thể thu xếp với khách hàng. Ông ấy cũng không hiểu những gì tôi đang làm, và điều đó khiến ông ấy trở thành một trung gian khủng khiếp. Ông ấy tham gia vào chỉ khiến khách hàng ngờ vực và hoài nghi. Nếu tôi nói chuyện trực tiếp với khách hàng và họ có thể nghe thấy sự tự tin trong giọng nói của tôi, thì mọi việc đã khác.” Trớ trêu thay, tôi đã chọn kiểu cấu trúc này bởi tôi muốn tránh xa các nhà đầu tư để cảm xúc của họ không ảnh hưởng đến mình. Thay vào đó, tôi làm việc

với một ai đó trung gian, nhưng người này chỉ làm cho tình hình thêm trầm trọng. “Ông ấy sẽ tìm ra một số lý do để rút tài khoản,” tôi nói với cô thư ký.

“Làm sao ông ấy tìm được có gì chứ?” cô ấy hỏi, “trong khi ông đã làm cho tiền của khách hàng tăng gấp đôi?”

“Tôi không biết,” tôi nói, “nhưng ông ấy sẽ tìm ra”.

Vào lúc đó, giá trị quyền chọn tăng rất cao đến nỗi nó gần như loại bỏ bất cứ cơ hội tìm kiếm lợi nhuận nào nếu như bạn chỉ là người mua quyền chọn như tôi đã từng. Mua quyền chọn lúc bấy giờ giống như trả tiền chiếc Rolls-Royce để nhận về chiếc Yugo.

Và ông đã dừng giao dịch?

Đúng, tôi đã phải lùi lại. Có một giao dịch mà cơ hội thắng ít nhất 75% nhưng tôi đã không làm. Tôi tiếp tục giao dịch rất ít trong vài tháng sau đó, và tài khoản đi ngang.

Vào cuối tháng Tư, vị chủ tịch công ty gọi đến một lần nữa. “Sao cậu không giao dịch nữa à?” ông ta hỏi. “Cậu sợ à?” ông ta mỉa mai.

“Vâng, tôi sợ, nhưng không phải sợ những gì ông nghĩ. Tôi sợ thị trường. Nếu tôi thấy xác suất giao dịch không được đến 75% chiến thắng, tôi sẽ không giao dịch lấy một xu.”

“À, các nhà đầu tư đang chờ cậu giao dịch,” ông ấy nói. “Tại sao cậu không làm điều tương tự như cậu đã làm trong tháng Một đi?”

“Bởi vì thị trường bây giờ không giống hồi tháng Một,” tôi nói. “Chúng ta không cần làm gì từ giờ đến cuối năm thì vẫn có một năm tốt đẹp mà.”

“Đúng rồi, cậu đã kiếm được 85% trong năm nay,” ông ta thừa

nhận.

“Vậy các nhà đầu tư vẫn không hài lòng với điều đó à?” tôi hỏi.

“Họ đã thấy cậu làm cho tiền của họ tăng gấp đôi vào tháng Một, và họ muốn cậu thực sự cố gắng. Tốt hơn hết là cậu làm thêm vài giao dịch đi, Mark,” ông ấy nói.

“Bây giờ ông ấy muốn gì vậy?” thư ký của tôi hỏi sau khi tôi gác điện thoại.

“Ông ấy muốn buộc tôi phải giao dịch”. Như thế có thú vị không nhỉ. Trong tháng Một, ông ta muốn tôi đóng tài khoản, và bây giờ, khi tôi không nên giao dịch, thì ông ta lại muốn tôi giao dịch nhiều hơn.”

Rồi ông đã làm gì?

Tôi nghĩ tôi thực hiện một giao dịch để ông ta vui. Sau đó, nếu nó không có lãi, tôi sẽ nói chuyện với ông ta về việc không được gây áp lực bắt tôi giao dịch. Nhưng ngay sau khi làm xong, tôi tự nhủ rằng như thế thật là ngu ngốc. Tôi thực hiện một giao dịch mà tôi cho rằng có thể mất tiền chỉ để chứng minh mỗi điều đó. Thế rồi việc mua bán bị mất tiền, không nhiều, có lẽ khoảng 5% vốn chủ sở hữu. Tôi dừng lại và không giao dịch nữa.

Ông được chia tiền bao nhiêu từ các tài khoản này?

Tôi được chia theo phần trăm lợi nhuận.

Theo tiêu chuẩn là 20% lợi nhuận?

Điều này sẽ cho ông thấy là vào thời điểm đó tôi đã ngây ngô thế nào. Họ nói với tôi, “Đừng lo, chúng tôi sẽ không để ông thiệt đâu.” Tôi không có giấy tờ hay văn bản gì. Tôi tin điều đó bởi tôi quan tâm chủ yếu đến bảng thành tích chứ không phải thu nhập từ tài khoản

này. Tôi rất nóng lòng để bắt đầu đến nỗi tôi gần như đã đồng ý bất kỳ thỏa thuận nào.

Vào cuối tháng, vị chủ tịch gọi lại một lần nữa. Ông ấy nói với tôi rằng hai trong số các khách hàng muốn rút tiền ra. “Ồ, có lẽ họ đang cần tiền gấp,” tôi đoán già đoán non.

“Tôi xin thú thật với cậu, Mark ạ” ông ấy nói, “có rất nhiều nhà đầu tư sắp phải đóng tài khoản của họ.”

“Tại sao?” tôi hỏi.

“À, thời gian gần đây cậu chẳng làm gì cho chúng tôi cả,” ông ấy trả lời.

“Ông không thấy tài khoản tăng lên bao nhiêu à?” tôi hỏi. “Nếu ông nói với các nhà đầu tư từ đầu năm rằng họ sẽ kiếm được 80% trên số tiền bỏ ra, liệu họ có sướng tê người không?”

“Có chứ, nhưng cậu đã làm còn hơn thế trong tháng đầu tiên,” ông ta trả lời. “Nhưng bốn tháng qua, cậu chẳng làm gì cả.”

“Ông chờ một chút,” tôi nói. “Thế các nhà đầu tư còn mong đợi gì nữa?”

“Tôi đã cho họ thấy bảng thành tích năm ngoái của cậu.”

“Ông làm cái quái gì vậy?” tôi kêu lên. “Đó là bảng thành tích trên tài khoản của riêng tôi, giao dịch lên đến 100% tiền vốn. Tài khoản của tôi kiếm được gấp ba lần so với tài khoản này vì dùng đòn bẩy, nhưng các khoản giải ngân cũng sẽ lớn gấp ba lần, và tôi không nghĩ rằng các nhà đầu tư của ông có thể chấp nhận khoản giải ngân đến 40%.”

10 phút sau, ông ta gọi lại và nói, “Chúng tôi đang đóng tài khoản.”

Tôi tức điên lên. Tôi chẳng biết ông ta nói với các nhà đầu tư những gì để tất cả bọn họ rút tiền cùng lúc. Đó là kinh nghiệm đầu tiên và cuối cùng của tôi trong việc quản lý tiền góp chung.

Họ có trả tiền cho ông về khoản lợi nhuận mà ông đã làm được cho họ?

Không trả một xu.

Samuel Goldwyn có nói, “Một hợp đồng bằng lời thì vô giá trị.” Chuyện gì xảy ra sau khi họ đóng tài khoản?

Tôi đã nghỉ xả hơi đến cuối năm vì môi trường không thuận lợi cho việc mua quyền chọn. Trong tháng Mười một năm 1991, tôi đã đăng ký tham dự cuộc thi Quán quân Giao dịch Hoa Kỳ năm 1992, lúc này đã được mở rộng từ 4 tháng lên đến 1 năm. Để chuẩn bị, tôi nghiên cứu tất cả các giao dịch của tôi trong quá khứ từ những năm 1970 trở lại để tìm hiểu lý do tại sao tôi đã kiếm được tiền và lý do tại sao tôi đã mất tiền. Tôi thấy rằng các ngày thứ Ba là những ngày đẹp nhất của tôi và thứ Sáu là những ngày tồi tệ nhất.

Tại sao vậy?

Bởi tôi cần có chút thời gian để khởi động. Thứ Hai tôi chỉ mới bắt đầu hoạt động trở lại, và thứ Ba tôi đã sẵn sàng làm việc. Đến thứ Sáu, tôi cạn kiệt sức lực, và nếu tôi làm việc rất tốt trong tuần, thì hôm đó tôi không còn đủ nhiệt tình nữa. Vậy thì, tôi đã làm gì trong năm 1992? Tôi không giao dịch vào thứ Sáu, và tôi giao dịch tích cực hơn vào thứ Ba.

Thế là vì phân tích này mà giao dịch của ông thay đổi luôn?

Ồ đúng thế, đó là điều hay nhất mà tôi từng làm. Đó là khi tôi trở

thành một nhà giao dịch thành thạo.

Ông có lời khuyên nào cho những người muốn theo bước chân ông giao dịch để kiếm sống không?

Nếu bạn quyết định giao dịch để kiếm sống, bạn phải nỗ lực như làm bất cứ ngành nghề nào khác và phải có một kế hoạch khi bạn tham gia thị trường. Nếu bạn muốn mở một doanh nghiệp, và bạn đi đến một ngân hàng, mỉm cười vui vẻ, và yêu cầu một khoản vay 200.000 đô-la, bạn nghĩ rằng họ có cho bạn vay không? Họ có nói rằng, “Bạn có nụ cười đẹp quá. Đây, tiền đây.” Tôi thì không nghĩ như vậy. Bạn cần phải có kế hoạch kinh doanh rõ ràng, hợp lý. Vấn đề là hầu hết mọi người đều bắt đầu giao dịch khi chưa có bất kỳ kế hoạch cụ thể nào.

Kế hoạch kinh doanh cho các nhà giao dịch cần phải bao gồm những gì?

Nó là câu trả lời cụ thể cho tất cả các câu hỏi dưới đây:

► Bạn sẽ giao dịch ở thị trường nào? Bạn cần phải chọn một thị trường phù hợp với cá tính của bạn, vì thị trường là phản ánh của những người giao dịch trong đó. Những người mua bán cổ phiếu Internet chắc chắn khác với những người mua bán cổ phiếu các công ty dịch vụ công ích.

► Vốn giao dịch của bạn là gì? Một mặt, bạn nên thành thật nói, “Nếu tôi có mất tất cả số tiền này, thì cuộc sống của tôi cũng không bị ảnh hưởng.” Mặt khác, bạn cần có một tài khoản đủ lớn để ít nhất có thể kiếm nhiều tiền bằng với công việc hiện tại. Nếu không, bạn sẽ nghĩ rằng mình thất bại bởi công việc của một nhà giao dịch còn vất vả hơn công việc hiện tại.

► Các lệnh sẽ được nhập như thế nào? Bạn sẽ chia nhỏ các vị thế hay

đặt tất cả cùng một lúc? Làm thế nào để thoát ra một giao dịch thua lỗ? Bạn sẽ chốt lãi như thế nào?

▶ Thua lỗ ở mức nào thì bạn sẽ ngừng giao dịch để đánh giá lại phương pháp của mình? Thua lỗ ra sao sẽ khiến bạn phải ngừng giao dịch?

▶ Mục tiêu lợi nhuận của bạn là gì, được đo lường dựa trên quãng thời gian ngắn mà phương pháp giao dịch của bạn có thể áp dụng được?

▶ Bạn sẽ sử dụng quy trình gì để phân tích các giao dịch của mình?

▶ Bạn sẽ làm gì nếu vấn đề cá nhân phát sinh mà có thể ảnh hưởng xấu đến việc giao dịch?

▶ Bạn thiết lập môi trường làm việc như thế nào để có lợi cho giao dịch và tối đa hóa cơ hội thành công?

▶ Bạn sẽ tự thưởng cho mình như thế nào khi giao dịch thành công? Bạn sẽ có một kỳ nghỉ mát đặc biệt hoặc mua cho mình một chiếc xe mới, v.v...?

▶ Bạn làm thế nào để tiếp tục cải thiện bản thân khi là một nhà giao dịch? Bạn sẽ đọc những sách gì? Bạn sẽ làm các dự án nghiên cứu mới nào?

Ông có còn lời khuyên nào khác dành cho những người muốn trở thành nhà giao dịch không?

Hãy coi giao dịch là một nghề nghiệp, chứ không phải một sở thích. Tôi thường có buổi hội thảo định kỳ cho các nhà giao dịch. Còn có cả một vận động viên quần vợt chuyên nghiệp tham dự cuộc hội thảo kéo dài bốn ngày của tôi nữa. Vào ngày thứ ba, tôi hỏi mọi người

rằng cho đến thời điểm đó họ đã học được những gì và đã áp dụng như thế nào. Khi đến lượt mình, anh ta nói, “Tôi sẽ không từ bỏ sự nghiệp quần vợt của tôi. Tôi đi dạy vào thứ Ba và thứ Năm, vì vậy tôi sẽ giao dịch vào thứ Hai, Tư, Sáu.”

“Nếu anh làm thế,” tôi nói với anh ta, “tôi đảm bảo rằng các ngày thứ Ba và thứ Năm sẽ là những ngày mà anh cần phải theo dõi thị trường. Anh sẽ chỉ kiếm được 100 đô-la cho giờ dạy nhưng lại mất 1.000 đô-la trên thị trường.”

“Chẳng sao cả,” anh ta nói, “bởi tôi sẽ đóng vị thế của tôi mỗi ngày.” Sáu tháng sau, anh ta nghỉ giao dịch. Anh ta đã làm sai hai điều: Đầu tiên, niềm đam mê chính của anh là quần vợt. Thứ hai, giao dịch không phải là năng khiếu của anh ta, đó là một sở thích, mà sở thích thì luôn làm bạn mất tiền.

Xin ông cho biết một vài lý do khác nữa khiến người ta trở thành một nhà giao dịch thất bại?

Mọi người thường dự kiến không đúng mức thời gian cần thiết để trở thành một nhà giao dịch thành công. Một số người đến đây và nghĩ rằng họ có thể ngồi với tôi trong một tuần và sẽ trở thành nhà giao dịch vĩ đại. Bao nhiêu người khi học đại học đã đến gặp các giáo sư và nói, “Em biết khóa học này diễn ra một học kỳ, nhưng em nghĩ rằng em học một tuần là đủ”. Để có được sự thành thạo trong giao dịch cũng giống như trong bất kỳ ngành nghề đòi hỏi kinh nghiệm, mà kinh nghiệm thì cần phải có thời gian.

Một người tham dự một hội thảo của tôi vài năm trước hỏi tôi, “Mất bao lâu mới có thể trở thành một nhà giao dịch chuyên nghiệp để tôi nghỉ việc hiện tại và hỗ trợ cho gia đình mình?”

“3-5 năm,” tôi nói.

“Cái gì! Tôi sẽ làm trong sáu tháng,” ông ta trả lời.

“Vâng, có lẽ ông thông minh hơn tôi rất nhiều,” tôi nói. “Trong 5 năm đầu tiên tôi chẳng kiếm được đồng nào cả.”

Thế là 7 năm sau, ông ấy vẫn không kiếm được lợi nhuận nhờ giao dịch. Bạn không thể mong đợi trở thành bác sĩ hay luật sư chỉ trong một sớm một chiều, và giao dịch cũng không khác chút nào cả. Nó là một thiên hướng cần có thời gian, nghiên cứu và kinh nghiệm. Sự thông thái là một sản phẩm của kiến thức và kinh nghiệm. Nếu bạn có kiến thức nhiều hơn, thì ít kinh nghiệm hơn bạn vẫn có thể xoay sở được và ngược lại. Nếu bạn có được cả hai, thì bạn sẽ tiến bộ rất nhanh.

Còn lý do gì khác nữa không, thưa ông?

Một lý do phổ biến nữa là ít vốn. Đôi khi tại hội thảo của tôi có người muốn bắt đầu giao dịch với 10.000 đô-la. Tôi nói với họ rằng họ nên chuyển 10.000 thành các hóa đơn hàng trăm đô-la và sau đó xả nước lần lượt chúng ở bồn vệ sinh bởi nếu họ cố gắng giao dịch với 10.000 đô-la, thì kết quả cũng giống như thế thôi, có điều khác là nó sẽ kéo dài thêm sự đau khổ. 10.000 đô-la không đủ tiền để giao dịch.

Cho đến lúc này, tất cả những lý do thất bại mà ông đã đề cập đều liên quan đến thái độ của mọi người khi bước vào giao dịch: thiếu gắn bó hoặc chỉ làm cho vui. Bên cạnh thái độ thì còn có sai lầm gì khác khiến người ta không thể trở thành nhà giao dịch?

Vấn đề không phải là trí thông minh, hoặc thậm chí kiến thức về thị trường. Tôi đã nhìn thấy những người có kỹ năng rất tốt nhưng vẫn thất bại, và có những người không có chút kinh nghiệm nào lại thành công. Điểm chính là mỗi nhà giao dịch phải trung thực nhìn nhận khuyết điểm của mình và tìm cách khắc phục nó. Nếu bạn

không thể học làm thế, bạn sẽ không thể trở thành một nhà giao dịch.

Vài năm trước đây, một nhà giao dịch chuyên mua bán quyền chọn đã lên kế hoạch đến gặp tôi, ông ta hỏi liệu tôi có sẵn sàng xem qua các giao dịch năm ngoái của ông ta, trước khi ông ta đến văn phòng tôi hay không. Tôi đồng ý luôn bởi tôi thực sự muốn dạy mọi người cách giao dịch.

Ông ta nói, “năm ngoái 84% giao dịch của tôi là thắng.”

“Tốt rồi,” tôi nói, “vậy ông có kiếm được tiền không?”

“À, không,” ông ta trả lời, “tôi còn bị mất tiền ấy chứ.”

“Thế thì, 16% giao dịch còn lại chính là thứ mà chúng ta cần phải tập trung xem xét,” tôi nói.

“Đó là lý do tại sao tôi muốn gửi cho ông xem trước bản sao kê giao dịch của tôi.”

Sau đó ông ta đã gửi cho tôi các bảng kê giao dịch của mình, và tôi thấy rằng trong số khoảng 400 giao dịch ông ta đã thực hiện năm đó, có 5 giao dịch gần như là nguyên nhân gây ra tất cả mọi tổn thất. Lúc đầu, tôi đã không nhận thấy bất kỳ mẫu số chung nào cho chúng cả. Sau đó, tôi đã kiểm tra ngày và phát hiện ra rằng bốn trong số năm giao dịch đã được tiến hành vào ngày thứ Sáu đảo hạn. Tôi gọi ông ta và nói: “Tôi đã thấy vấn đề của ông rồi.”

“Ồ tốt quá,” ông ta nói. “Anh đã tìm ra cái gì vậy?”

“Bốn trong số năm giao dịch thua lỗ nặng của ông đã được thực hiện vào ngày thứ Sáu hết hạn.”

“Ồ, tôi biết điều đó mà,” ông trả lời.

“Vâng, đó là cách để khắc phục vấn đề này,” tôi bảo ông ta.

“Tốt, tốt!” ông ta nói. “Tôi biết là anh sẽ có câu trả lời mà.”

“Đừng mua bán gì vào thứ Sáu đảo hạn nhé.”

“Mark, anh nói gì kỳ vậy? Đó là những ngày giao dịch sôi động nhất kia mà.”

“Ông cần phải quyết định xem ông muốn sôi động hay ông muốn kiếm tiền. Dẹp hết giao dịch ngày thứ Sáu đảo hạn đi. Ra ngoài và làm chuyện khác trong những ngày này nhé.”

“Ôi không, tôi không thể làm thế được,” ông ta nói. “Tôi không thể không mua bán gì vào ngày hôm đó. Tôi sẽ tìm ra cách giải quyết vấn đề.”

“Nếu ông không giải quyết vấn đề này bằng cách ngưng giao dịch vào những ngày đó,” tôi nói với ông ấy, “thì nó sẽ cho ông nghỉ đấy.”

Sáu tháng sau, ông ta bị phá sản. Mặc dù ông ta biết chỉ báo cả trong và ngoài, ông ta là một người ham mê công việc và rất thông minh. Ông ta thậm chí còn chấp nhận chịu lỗ trong phần lớn thời gian. Nhưng ông ta không thể tránh giao dịch vào những ngày đó. Ông ta đã tìm ra được vấn đề của mình, nhưng lại không thể khắc phục nó.

Ông còn nhớ câu chuyện nào khác về những nhà giao dịch mà ông đã cố gắng giúp đỡ, nhưng cuối cùng vẫn thất bại không?

Một vài năm trước đây, có một người đã tham dự hội thảo của tôi gọi cho tôi để được tư vấn. Ông ta nói với tôi rằng muốn trở thành một nhà giao dịch toàn thời gian nhưng cho đến nay vẫn chưa thành công. Tôi cho ông ta một số lời khuyên về việc lập ra một kế hoạch giao dịch cho riêng mình. Ông ta có gọi một vài lần nữa để được tư

vấn thêm. Trong một cuộc gọi như vậy, giọng nói của ông ta đột ngột trùng hẳn xuống. “Tôi gần như không thể nghe thấy ông nói gì,” tôi nói. “Có phải là do kết nối kém không?”

“Không,” ông thì thầm, “vợ tôi vừa vào phòng.”

“Bà ấy không biết ông mất bao nhiêu tiền đúng không?” tôi hỏi.

“Bà ấy không biết,” ông ta thừa nhận.

Ông phải nói cho bà ấy biết sự thật. Nếu bà ấy không hỗ trợ ông, mà ông lại sợ vợ, thì những gì tôi hướng dẫn sẽ chẳng giúp gì cho ông cả. Nếu ông vẫn giấu giếm việc giao dịch, thì một trong hai điều sau sẽ xảy ra: hoặc ông mất tất cả tiền bạc, hoặc ông sẽ mất cuộc hôn nhân.” Ông ta không nghe lời tôi, và cuối cùng ông ta đã mất cả hai.

Chuyện gì đã xảy ra suốt từ tháng Chín đến tháng Mười hai năm 1997? Thời gian đó, như trong các báo cáo ông đã gửi cho tôi thì toàn thấy ông thua lỗ và những giao dịch không hề mang dấu ấn đặc trưng của ông như những giao dịch khác. Tôi cho rằng ông đã bị mất hơn 300.000 đô-la trong bốn tháng này.

Tôi thấy rằng khi thời gian chuyển dần đến cuối năm, tôi lúc ấy có xu hướng không muốn làm gì cả. Tôi chỉ muốn kết luận là mình mệt mỏi và cầu thả cho đến cuối năm.

Nhưng điều đó cũng chưa giải thích thỏa đáng. Giai đoạn này tồi tệ hơn rất nhiều so với bất kỳ giai đoạn nào khác, kể cả thời kỳ cuối của những năm trước, ắt hẳn phải có lời giải thích nào khác hơn chứ.

[Cook tiếp tục dông dài, cố gắng giải thích một cách chung chung lý do ông giao dịch kém trong thời gian đó. Rồi cuối cùng, ông chợt nhớ ra]. À! ông đúng rồi! Tôi đã quên mất. Vào tháng Bảy năm 1997, tôi bị ngã và rách dây chằng trung tâm ở đầu gối, tôi phải mang cái

nẹp cố định và uống thuốc giảm đau. Cuối cùng tôi đã phẫu thuật đầu gối trong tháng Mười hai.

Có phải thuốc giảm đau đã khiến ông bị buồn ngủ?

Nó làm tôi mất tập trung và không lanh lợi. Tôi cảm thấy mình lờ đờ và sợ rằng mình sẽ không thể chơi bóng rổ với các con tôi được nữa.

Hình như ông bị trầm cảm trong thời gian đó.

Đúng, từ một người ưa vận động thể chất, cả trong thể thao lẫn công việc nông trại, trở thành một người gần như không thể đi lại. Tôi đã tăng hơn 13 cân trong vài tháng.

Nếu ông phẫu thuật vào tháng Mười hai, thì có vẻ như giao dịch của ông cũng hồi phục ngay sau đó.

Đúng rồi. Tôi cảm thấy tốt hơn rất nhiều. Tôi miệt mài tập phục hồi chức năng, mặc dù có lẽ tôi đã tập hơi quá nhiều. Tôi thuộc típ người nhiệt tình hăng hái. Hai tuần sau phẫu thuật, khi tôi đang đứng trên chiếc cân, một chuyên viên vật lý trị liệu đến gần tôi và nói: “Chúng tôi làm phục hồi chức năng chấn thương đầu gối cho rất nhiều người. Mà tôi nói thật với ông, dù có thể làm ông lo lắng: Chưa ai sau phẫu thuật tái tạo dây chằng gối lại lên cân nhiều như ông bây giờ. Ông có hiểu ý tôi không?” Thế là tôi dẹp luôn ngay lập tức.

[Khoảng một tuần sau cuộc phỏng vấn, tôi nói chuyện với Cook trên điện thoại, ông nói với tôi rằng ông đã hỏi trợ lý của ông, Stacie, về ấn tượng của cô ấy trong suốt thời gian ông bị chấn thương. Cô ta nói với ông rằng, “Ông không thể đi được, thậm chí ngồi cũng mệt nữa bởi ông đang có cảm giác khó chịu như vậy. Mặt mũi thì méo xệch. Ông không còn là ông của ngày trước nữa, và tất cả đổ hết vào giao dịch. Khi bị phẫu thuật, ông sẽ giống như là một người khác vậy.”]

Còn khoảng thời gian nào khác mà khủng hoảng cá nhân ảnh hưởng trực tiếp đến việc giao dịch của ông không?

Vào tháng Chín năm 1995, bố tôi bị đột quy. Ông nằm trong phòng chăm sóc đặc biệt trong 9 ngày. Trong suốt thời gian đó, tôi luôn tự dằn vặt bản thân và đã mắc sai lầm trong giao dịch.

Tại sao ông cảm thấy mình phải chịu trách nhiệm đối với cơn đột quy của bố?

Bố tôi làm việc rất chăm chỉ. Vào ngày ông lên cơn đau tim, trời nóng hơn 32°C, còn ông thì miệt mài đóng cổ khô vào kiện. Mẹ tôi nói với tôi rằng ông hơi mệt vào buổi trưa, ông quay về nhà, nhưng sau đó trở lại để làm việc. Ông đã đóng 400 kiện cổ khô vào cái ngày cơn đau tim ập đến. Tôi nghĩ, “Bố làm mấy việc đó kiếm được có 7-800 đô-la, còn mình đang ngồi trong một phòng máy lạnh, kiếm được những 7-8.000 đô-la.” Điều đó thật là không phải chút nào, vì vậy tôi cứ dằn vặt bản thân mãi. Sau này tôi nhìn lại những giao dịch tôi đã làm trong lúc đó, thấy có vẻ như mình bị điên vậy.

Lúc đó ông không tiến hành những giao dịch quen thuộc của mình.

Ồ không, tôi đã làm gần như hoàn toàn ngược lại.

Vào thời điểm đó, ông có nhận thức được mình đang làm những gì không?

Tôi không quan tâm. Tôi vô cùng chán nản. Và tôi nghĩ rằng tôi thực sự muốn bị mất tiền.

Theo phong cách giao dịch của mình thì suốt ngày ông phải theo dõi thị trường một cách sát sao. Đã bao giờ ông rơi vào tình huống có việc gì chen ngang khiến ông mất tiền chưa?

Giao dịch luôn bám chặt lấy tâm trí tôi nhất là vào tháng Một năm 1987. Nhưng hôm đó là sinh nhật thư ký của tôi. Tôi không bao giờ rời khỏi văn phòng trong ngày nếu đang nắm giữ một vị thế. Nhưng ngày hôm đó, để cố gắng trở thành một quý ông lịch lãm, tôi đã đưa cô ấy đi ăn trưa để chúc mừng sinh nhật cô ấy. Khi tôi rời văn phòng, vị thế quyền chọn của tôi đã tăng lên 30.000 đô-la. Lúc tôi trở lại sau bữa trưa, vị thế đã giảm mất 40.000 đô-la. Tôi không thể tin vào bảng niêm yết giá nữa. Tôi không bao giờ quên được giao dịch đó. Bây giờ tôi chỉ tặng thư ký của tôi một tấm thiệp chúc mừng vào ngày sinh nhật của cô ấy thôi (cười lớn.)

Nghe có vẻ đó là một bữa ăn trưa cực kỳ tốn kém. Ông có chắc là ông có thể trả vị thế nếu ông ở lại trong văn phòng không?

Chắc chắn chứ. Đó là một trong những quy tắc chính của tôi. Tôi không bao giờ để lợi nhuận trở thành tổn thất.

Tôi không còn câu hỏi nào nữa. Ông có lời nào muốn nhắn nhủ nữa không?

Tôi chỉ là một trong những người bình thường ở vùng nông thôn nước Mỹ, vùng Trung Tây. Tôi ngồi trong căn nhà ở nông trại của ông nội, nhìn chăm chú vào màn hình máy tính, và tôi có thể kiếm sống bằng giao dịch. Đó là lý do tại sao tôi tin rằng mọi người ở bất cứ đâu đều có thể hy vọng làm được điều này. Nhưng bạn phải sẵn sàng làm việc chăm chỉ và trả tiền học phí, đó chính là số tiền bạn mất đi khi bạn học cách làm thế nào để giao dịch. Mọi người lúc nào cũng hỏi tôi: “Ông nghĩ rằng tôi phải mất bao lâu để thành công?” Tôi nói với họ, “3-5 năm, mỗi ngày làm việc 12 tiếng cộng với việc bị mất tiền.” Nhưng khổ nỗi là rất ít người muốn nghe điều đó.

Mọi việc đều chưa kết thúc cho đến khi bạn bỏ cuộc. Mark D. Cook đã không chỉ thất bại ban đầu, mà còn thất bại liên tục và ngoạn mục,

mất toàn bộ vốn liếng vài lần. Có lần, ông còn mất nhiều hơn số vốn ông có. Tuy nhiên, mặc cho những khởi đầu xui xẻo và mất gần một thập kỷ sai lầm, Cook không bao giờ bỏ cuộc và cuối cùng ông đã chiến thắng, xây dựng các phương pháp, kế hoạch và kỷ luật giao dịch, đem lại cho ông lợi nhuận ba chữ số từ thị trường với sự ổn định đáng kinh ngạc.

Trái ngược với suy nghĩ thông thường, khuyên mọi người tìm kiếm những giao dịch có lợi nhuận tiềm năng cao hơn nhiều so với rủi ro, hầu hết các chiến lược giao dịch của Cook chốt lãi khi được 1 đô-la lợi nhuận nhưng cắt lỗ khi mất những 2 đô-la. Điều này cho chúng ta hai bài học quan trọng mà trong đó việc sử dụng mức độ rủi ro lớn hơn so với lợi nhuận mục tiêu nói chung không phải là một phương pháp hấp dẫn.

Thứ nhất, xác suất chiến thắng cũng quan trọng như xác suất rủi ro. Như Cook cho thấy, một chiến lược có thể mất tiền trong một giao dịch thua lỗ nhiều hơn tiền kiếm được trong một giao dịch chiến thắng, nhưng nó vẫn là một chiến lược tuyệt vời nếu xác suất chiến thắng đủ cao. Ngược lại, một chiến lược có thể kiếm tiền trong một giao dịch chiến thắng nhiều gấp 10 lần tiền thua lỗ trong một giao dịch thất bại vẫn dẫn đến thất bại nếu xác suất của nó đủ thấp. Hãy xem ví dụ sau, chọn số 7 để cá cược liên tục trong trò chơi roulette: khi bạn giành chiến thắng, bạn ăn gấp 36 lần những gì bạn đặt cược, nhưng nếu bạn chơi lâu, đảm bảo bạn sẽ mất sạch tiền bởi tỷ lệ thành công của bạn chỉ là 1/38.

Thứ hai, về việc lựa chọn một phương pháp giao dịch, quan trọng là phải lựa chọn phương pháp nào phù hợp với tính cách của bạn. Cook rất vui mừng khi kiếm được một khoản lợi nhuận nhỏ nhờ giao dịch nhưng ông cũng rất ghét bị thua lỗ ngay cả một khoản nhỏ. Các phương pháp ông xây dựng chấp nhận một tỷ lệ lợi nhuận/rủi ro thấp cho mỗi giao dịch, nhưng đổi lại, xác suất chiến thắng thường

rất cao, những phương pháp này được cho là phù hợp với ông. Nhưng đối với người khác, chúng có thể sẽ rất khó chịu, và không đem lại lợi nhuận. Giao dịch không phải là một cách thức có thể dùng cho tất mọi người, mỗi nhà giao dịch phải tự xây dựng phương pháp giao dịch cho riêng mình.

Những vấn đề cá nhân có thể làm ảnh hưởng đến hiệu suất của nhà giao dịch. Hãy xem ví dụ Cook đã giao dịch khác với phong cách đặc trưng của ông và bị thua lỗ nặng nề trong thời kỳ ông bị chấn thương đầu gối và lúc bố ông bị đột quy. Các bài học rút ra là: Nếu bạn đang gặp chấn thương về thể chất hoặc tinh thần, hãy ngừng giao dịch hoàn toàn, hoặc giảm hoạt động giao dịch đến một mức độ mà bạn không thể gây ra nhiều thiệt hại. Nếu Cook đã phạm phải sai lầm nghiêm trọng trong giao dịch suốt cả thập kỷ qua, chính là vì ông không để ý đến lời khuyên này – một sai lầm mà ông quyết tâm không lặp lại.

Hầu hết các nhà giao dịch nhiều tham vọng thường dự kiến không đúng về thời gian cần thiết, công việc phải làm và tiền bạc phải bỏ ra để giúp họ thành công. Cook kiên quyết rằng để là một nhà giao dịch thành công đòi hỏi sự gắn bó hoàn toàn. Bạn phải làm công việc giao dịch như một công việc toàn thời gian, chứ không phải bán thời gian. Cũng như mở một doanh nghiệp, bạn phải có một kế hoạch giao dịch hợp lý, tài chính đầy đủ và sẵn sàng làm việc nhiều giờ. Những người tìm kiếm con đường tắt sẽ không thể nào áp dụng được. Và thậm chí làm đúng mọi thứ, bạn vẫn bị mất tiền trong vài năm đầu tiên – khoản thiệt hại này Cook xem như học phí phải trả cho các trường dạy giao dịch. Đó là những sự thật lạnh lùng tàn nhẫn mà nhiều người muốn trở thành nhà giao dịch không muốn nghe hay không muốn tin, nhưng thực tế là vậy, bạn có nghe và tin hay không thì chúng vẫn không hề thay đổi.

CẬP NHẬT TÌNH HÌNH VỀ MARK D. COOK

Cook vẫn tiếp tục thành công trong các giao dịch. Với phương pháp của mình, ông không bị ảnh hưởng gì dù cổ phiếu đang ở trong thị trường tăng trưởng hay giảm. Ví dụ: mặc dù từ tháng Tư năm 2000 đến tháng Chín năm 2002, khi chỉ số S&P 500 giảm 45% và chỉ số Nasdaq giảm 75%, tài khoản giao dịch của Cook vẫn thu được lợi nhuận gộp là 114% (84% nếu tính theo lợi nhuận trung bình chia cho mức vốn chủ sở hữu).

Trong cuộc phỏng vấn đầu tiên, chúng ta đã nói chuyện về việc phương thức giao dịch của ông trở nên xuống cấp nghiêm trọng trong thời gian phải đối mặt với những vấn đề cá nhân. Tôi biết trong hai năm qua, gia đình ông có người bị bệnh nặng, nhưng bằng sự khôn ngoan từng trải, ông dường như đã xử lý giao dịch tốt hơn. Xin ông cho biết ông đã thay đổi những gì trong trường hợp như vậy?

Điều chủ yếu là tôi đã giảm bớt khối lượng giao dịch. Kinh nghiệm từ quá khứ cho tôi biết rằng không thể giao dịch toàn lực khi đang gặp vấn đề cá nhân. Tôi nhận ra một trong những lý do khiến tôi giao dịch kém khi gặp căng thẳng trong cuộc sống riêng tư đó là nếu có một điều gì đó không ổn khiến tôi rơi vào trạng thái tinh thần kém, nó sẽ đẩy tôi đến bờ vực nguy hiểm. Và tôi sẽ làm những chuyện vô lý, và cuối cùng thế nào cũng mất rất nhiều tiền. Tôi nghĩ rằng thay vì ngừng giao dịch hoàn toàn, tôi có thể giảm bớt vị thế, và như vậy tôi vẫn còn giữ được sự hợp lý.

Khi tất cả mọi thứ bình thường, và tôi không phải đối mặt với sự căng thẳng bên ngoài nữa, tôi biết khối lượng thích hợp cho vị thế nên là bao nhiêu, và tôi điều chỉnh nó theo biến động thị trường. Nhưng khi bị những vấn đề bên ngoài xâu xé, tôi không được giao dịch với khối lượng như vậy. Trước kia tôi chưa bao giờ điều chỉnh, nhưng trong hai năm qua, tôi đã làm vậy.

Tôi không chỉ giảm bớt khối lượng vị thế, mà tôi còn giao dịch ít ngày hơn. Tôi đã xem lại các bản tóm tắt hằng tháng của tôi trước khi ông gọi, và nhận thấy rằng rất nhiều tháng tôi chỉ giao dịch 11 hoặc 12 ngày thay vì bình thường là 18-20 ngày. Bằng cách giao dịch ít đi, tôi đã chọn được những thời điểm tốt nhất. Nếu không có tín hiệu chắc chắn, tôi sẽ không giao dịch ngày hôm đó.

Có phải phương pháp giao dịch của ông đã thay đổi hoàn toàn trong hai năm qua không?

Vâng, đúng thế. Trước đây, tôi thường để một số giao dịch cứ trôi đi, dẫn đến một thua lỗ lớn. Bây giờ, tôi sử dụng điều mà tôi gọi là một “điểm dừng an toàn” cho giao dịch đầu tiên mỗi ngày. Nó giống như bảo hiểm hỏa hoạn cho ngôi nhà của bạn: Bạn mong rằng bạn sẽ không bao giờ cần đến nó, nhưng trong trường hợp khẩn cấp, bạn phải có nó. Điểm dừng an toàn không dựa trên kỹ thuật hoặc bất kỳ phân tích nào, nó chỉ đơn giản được sử dụng để hạn chế tối đa tổn thất hằng ngày của tôi đối với một số tiền nhất định.

Khi soạn thảo kế hoạch giao dịch của mình vào đầu năm, tôi áp mức thua lỗ tối đa 25.000 đô-la cho giao dịch đầu tiên trong ngày bởi tôi biết tôi có thể kiếm lại khoản đó khá dễ dàng. Nếu tôi chạm đến điểm dừng an toàn này, nghĩa là thị trường đang làm gì đó mà tôi không hiểu, và tôi không nên giao dịch. Ví dụ, cách đây hai tuần khi chỉ số S&P 500 đã đục thủng mức 900, điểm dừng an toàn của tôi đã được kích hoạt. Ban đầu, tôi cảm thấy phát ốm vì mất mát đó, nhưng sau đó thị trường ngay lập tức xuống thêm 30 hoặc 40 điểm nữa, và tôi cảm thấy nhẹ nhõm hơn rất nhiều.

Nếu không có điểm dừng đó thì ông đã mất bao nhiêu?

Có lẽ là khoảng 100.000 đô-la.

Ông chỉ áp điểm dừng vào giao dịch đầu tiên trong ngày thôi sao?

Đúng.

Nhưng liệu ông có để mình bị tổn thất vì những mất mát lớn trong những giao dịch tiếp theo hay không?

Không, bởi vì tôi thật ra chỉ để những giao dịch sau có biên độ hẹp hơn. Điểm dừng an toàn có độ rộng lớn hơn rất nhiều. Nó sẽ trở nên vô nghĩa ở các giao dịch sau đó trong ngày, vì thời gian trong ngày càng trôi qua, tôi càng lựa chọn kỹ. Sau giao dịch đầu tiên, tôi chỉ mở những vị thế mà tôi cho là có xác suất rất cao, và tôi cũng không để chúng chiếm tỷ lệ lớn trong tài khoản.

Tôi khác với đa số mọi người trong lĩnh vực này. Ví dụ, tôi thấy rằng hầu hết những người tôi đào tạo có xu hướng mạo hiểm hơn khi họ chơi bằng tiền của thị trường (tiền lãi). Tôi thì ngược lại: Khi làm ra lợi nhuận, tôi coi nó là tiền của tôi, và tôi không muốn để thị trường móc nó ra khỏi túi mình. Vì vậy, một khi có lãi trong ngày, tôi sẽ cố gắng để đảm bảo rằng tôi phải trả lại phần nhiều số đó.

Một trong những lợi ích thứ yếu của điểm dừng an toàn đó là nó cho phép tôi kiếm được lợi nhuận lớn hơn vì tôi biết mình có một mạng lưới an toàn nếu giao dịch đảo chiều. Nó giống như các nghệ sĩ nhào lộn có thể thử lộn ba vòng thay vì hai vòng khi anh ta biết có lưới an toàn dưới chân.

Tôi cho rằng hầu hết những người được ông đào tạo đều thiên về quan điểm thị trường giá lên, điều này đã gây nhiều tranh cãi trong suốt hai năm qua. Ông có thấy đúng như vậy không, và nếu đúng như vậy thì ông cho họ lời khuyên gì?

Ông nói rất đúng. Xu thế tăng mạnh trên thị trường chứng khoán trong thời gian cuối những năm 1990 đã cứu rất nhiều người mà về

cơ bản là chỉ mua vào. Trong suốt những năm đó, nếu bạn nắm giữ một vị thế thua lỗ, thì nó cũng sẽ dần dần hồi trở lại. Tôi cố gắng hướng dẫn để mọi người không có bất kỳ định kiến nào về xu thế thị trường – để họ phản ứng với thị trường, chứ không phải dự đoán nó.

Tôi đã làm việc với một nhóm đầu cơ, họ chỉ chờ để mua vào thôi. Nếu không mua vào thì chẳng làm gì cả. Vì vậy, họ hoặc là mua vào hoặc là đứng ngoài chờ đợi. Cuối cùng tôi đã cố gắng thay đổi họ, để khi điều kiện không thuận lợi cho vị thế mua, họ sẽ bán khống thay vì ngồi không. Họ làm theo và kiếm được rất nhiều tiền, nhưng họ vẫn không thể chịu đựng được việc bán khống. Trong đầu họ, thị trường đi xuống thì phải là cơ hội mua vào. Vâng, ông thử đoán xem – họ lại đổi ý và mua vào, nhưng thị trường cứ tiếp tục đi xuống. Ngay cả ngôn ngữ của họ cũng phản ánh định kiến nữa. Khi họ nhắc đến sự sụt giảm của thị trường, họ sử dụng từ “điều chỉnh”, chứ không phải là “xu thế giảm”. Họ không bao giờ cho rằng chúng ta thực sự đang ở trong một thị trường suy giảm.

Thị trường suy giảm có ảnh hưởng đến giao dịch của ông chút nào không?

Không hề, miễn là tôi sử dụng biến động giá, tôi vẫn làm ăn tốt. Một nhà giao dịch thực sự có thể kiếm tiền trong bất kỳ môi trường nào miễn là anh ta phản ứng và không suy đoán. Anh ta phải cảm nhận được xu thế của thị trường và không bao giờ chống lại nó. Anh ta có thể sai, nhưng không bao giờ thiếu sự linh hoạt.

“ANH BẠN THÂN” - ALPHONSE FLETCHER JR - ĐẦU TƯ HAI BÊN CÙNG CÓ LỢI

Mọi chuyên gia đầu tư đều biết rằng bạn không thể đạt được lợi nhuận cao, khoảng trung bình 40 hoặc 50% mỗi năm, mà không chịu chấp nhận rủi ro đáng kể. Rõ ràng, không ai buồn giải thích khái niệm cơ bản này cho Alphonse Fletcher Jr. Nếu không ông đã hiểu biết hơn để tạo ra lợi nhuận cao và ổn định, không tháng nào bị thua lỗ, như ông đã làm được kể từ khi tiến hành giao dịch đầu tiên của mình 13 năm trước.

Fletcher bắt đầu sự nghiệp tài chính ở vị trí một nhân viên nghiên cứu và giao dịch tại quỹ riêng của công ty Bear Stearns. Sau hai năm rất thành công, ông đã bị gạt gẫm đến làm ở một vị trí tương tự tại Kidder Peabody⁵³. Mặc dù ông thích làm việc ở Bear Stearns và miễn cưỡng phải ra đi, nhưng công việc Kidder mời chào quá hấp dẫn đến nỗi không thể chối từ. Ngoài tiền lương ra, Kidder còn hứa thưởng cho Fletcher 20-25% trên tổng số lợi nhuận giao dịch ông làm ra.

⁵³ Các thông tin về việc làm của Fletcher tại Kidder Peabody có được nhờ những tóm tắt các vụ kiện của tòa án và bài viết trên trang Business Week (ngày 24 tháng Mười năm 1994), New Yorker (ngày 29 tháng Tư và ngày 6 tháng Năm năm 1996), và tạp chí Fortune (ngày 5 tháng Bảy năm 1999).

Trong năm đầu tiên tại Kidder, Fletcher đã kiếm được 25 triệu đô-la cho công ty. Thay vì nhận được khoản tiền thưởng 5 triệu đô-la như

dự kiến, thì Kidder chỉ trả ông 1,7 triệu đô-la, với lời hứa sẽ thanh toán trả chậm thêm trong vài năm tới. Khi Fletcher phản đối cho rằng công ty đã không giữ lời như thỏa thuận, họ đã nói rằng ông không nên phàn nàn vì ông là “một trong những người da đen được trả lương cao nhất” trong nước. Một lãnh đạo công ty bị cáo buộc là đã nói rằng khoản tiền thưởng Kidder bắt buộc phải trả Fletcher “chỉ đơn giản là quá nhiều tiền đến nỗi không thể trả cho một thanh niên da đen”. Những trích dẫn được lấy từ các bản sao tài liệu trong vụ kiện mà Fletcher khởi kiện chủ cũ của mình với những chi tiết cụ thể khác từ các bài báo. Bản thân Fletcher rất miễn cưỡng khi nói về các chi tiết của sự việc này. Cuối cùng Fletcher đã được trả thêm 1,26 triệu đô-la theo phán quyết của tòa án. Sau khi rời Kidder, Fletcher thành lập công ty riêng của mình, Fletcher Asset Management.

Tôi đến thăm Fletcher vào một buổi chiều mùa hè vừa nóng nực vừa ẩm ướt ở New York. Mặc dù tôi luôn thích đi bộ trong thành phố bất cứ khi nào có thể, thay vì bắt taxi hoặc sử dụng các phương tiện giao thông công cộng. Nhưng do hơi muộn so với lịch trình phỏng vấn Fletcher, nên tôi nhảy lên một chiếc taxi. Giao thông ở trung tâm thành phố thật khủng khiếp. Sau khi đi hết hai dãy phố trong vòng năm phút, chỉ bằng một phần ba tốc độ đi bộ bình thường của tôi, tôi cúi vào tay người lái xe tờ 5 đô-la và nhảy ra ngoài, vẫn còn cách đích đến khoảng một dặm rưỡi nữa.

Khi tôi đến công ty Fletcher Asset Management, có lẽ trông tôi như vừa mới tắm mưa. Văn phòng nằm trong một tòa nhà làm bằng đá trầm tích đã 120 tuổi tại Khu Thượng Đông. Tôi bước qua cánh cửa gỗ lớn nặng nề, từ chỗ nóng nực ồn ào của một thành phố hiện đại, tôi rơi tõm vào một nơi thoáng mát, yên tĩnh và thanh lịch. Lối vào dẫn đến khu vực tiếp tân rộng rãi hình tròn với trần nhà cao vút và một cầu thang xoắn ốc làm bằng gỗ thủ công mỹ nghệ dẫn lên văn

phòng ở bốn tầng phía trên. Các bức tường được sơn tông màu ấm áp, cộng thêm màu bổ sung phong phú, khi kết hợp với trần nhà cao, đường gờ dọc trang trí và nội thất cổ xưa tạo ra một bầu không khí ở một thời gian và không gian rất xa lạ với New York của năm 1999. Nếu tôi đang quay bộ phim với một phân cảnh tại một công ty đầu tư Thụy Sĩ cổ xưa cung cấp cho khách hàng hàng trăm triệu đô-la, thì đây sẽ là bộ phim hoàn hảo.

Tôi được dẫn vào một thư viện được sử dụng như một phòng chờ và được mời một cốc nước đá to bọt, mà tôi nhanh chóng uống ừng ực ngay sau khi cô phục vụ vừa rời khỏi phòng. Sau đó khoảng 10 phút, tôi được đưa lên cầu thang đến văn phòng của Fletcher.

Rõ ràng Fletcher đã cố tình tạo ra một môi trường cực kỳ tương phản với các kiểu mẫu văn phòng hiện đại ở Manhattan. Điều này rất có tác dụng trong việc tạo ra một nơi tôn nghiêm, yên tĩnh, thoát hẳn khỏi sự điên cuồng của thành phố bên ngoài, nhằm gửi thông điệp tới các nhà đầu tư rằng: tiền của bạn sẽ được an toàn ở đây.

Tuy nhiên, Fletcher cũng chẳng cần phải có văn phòng ấn tượng để thu hút các nhà đầu tư. Kết quả giao dịch của ông gần như thách thức mọi niềm tin. Điều đó không phải để nói rằng ông có lợi nhuận cao chỉ nhờ việc mua vào. Tuy nhiên, vấn đề ở đây không chỉ là lợi nhuận, là mà tỷ lệ lợi nhuận so với rủi ro. Và đây là nơi tỏa sáng của Fletcher. Quỹ Fletcher, quỹ chủ lực của ông, được thành lập vào năm 1995, đã đạt được lợi nhuận trung bình hàng năm trên 47%. Mặc dù điều này khá ấn tượng, nhưng điểm hấp dẫn lại ở chỗ: ông đã có được lợi nhuận này chỉ với bốn tháng bị thua lỗ, tháng thua lỗ nhiều nhất trong số này chỉ 1,5%.

Bảng thành tích của Fletcher trước khi thành lập quỹ thậm chí còn đáng kinh ngạc hơn. Công ty Fletcher được thành lập vào năm 1991, chủ yếu là giao dịch ở tài khoản độc quyền⁵⁴. Tài khoản của công ty

được giao dịch ở mức đòn bẩy cao hơn nhiều so với quỹ, kiếm được lợi nhuận gộp trung bình hằng năm ở mức đáng kinh ngạc là 380% trong suốt bốn năm đầu tiên. (Mặc dù lợi nhuận trong những năm này không được công bố hoặc báo cáo ở bất cứ đâu bởi đó là tài khoản độc quyền, nhưng các số liệu đã được kiểm toán.)

⁵⁴ Giao dịch độc quyền (proprietary trading): Là hoạt động giao dịch trong đó một hãng hoặc một ngân hàng đầu tư để lấy lợi nhuận trực tiếp thay vì kiếm hoa hồng bằng cách giao dịch thay cho các khách hàng của mình.

Khi nhìn thấy bảng thành tích của Fletcher lần đầu tiên, tôi không thể tưởng tượng làm thế nào ông có thể đạt được mức lợi nhuận đáng kể như vậy mà gần như không gặp rủi ro nào. Trong cuộc gặp gỡ của chúng tôi, ông đã giải thích một cách cặn kẽ về những gì ông đã làm. Tuy nhiên, để khỏi phụ lòng mong đợi của các bạn, tôi sẽ cho bạn biết ngay từ đầu rằng phương pháp của ông không áp dụng được cho các nhà đầu tư bình thường. Mặc dù vậy, tại sao ông lại tiết lộ những gì mình đã làm? Câu trả lời sẽ được giải thích trong buổi phỏng vấn.

Xin ông cho biết ông bắt đầu quan tâm đến thị trường từ khi nào?

Có lẽ bắt đầu từ khi tôi còn học cấp 2, cha tôi và tôi đã phát triển một chương trình máy tính để chọn người chiến thắng trên đường đua chó. (Cười lớn.)

Ông có thành công trong việc cố gắng dự báo các cuộc đua chó không?

Ồ có chứ. Máy tính sẽ loại bỏ một số cuộc đua mà nó không thể dự đoán. Những cuộc đua còn lại, chương trình đạt đến tỷ lệ chính xác

80% trong việc chọn ra một con chó mà họ sẽ đặt tiền vào.

Khá ấn tượng nhỉ. Thế ông kiếm được bao nhiêu tiền?

Tôi đã học được một bài học thú vị về tỷ lệ cá cược: thắng 80% số lần cá cược có thể cũng không đủ nếu tỷ lệ cược không đúng. Tôi quên mất con số chính xác, nhưng dường như mất ít nhất khoảng 40% là không thể bàn luận gì được.

Ồ, thật đáng kinh ngạc, mà thậm chí điều ấy khiến các máy hoạt động độc lập có vẻ tốt?

Vì thế nên mặc dù chúng tôi thắng 80% thời gian, nhưng vẫn không đủ để kiếm được tiền.

Những thông tin nào đã được ông sử dụng để dự đoán kết quả cuộc đua?

Tất cả các thông tin về chương trình đua – thời gian kết thúc của những chú chó trong các cuộc đua khác nhau, vị trí xuất phát khác nhau, điều kiện thời tiết, v.v...

Ông giải quyết vấn đề này bằng cách nào? Ông có sử dụng hồi quy đa biến không?

Ông nên nhớ lúc ấy tôi mới chỉ học cấp 2 thôi.

Thực sự thì ông bắt đầu để tâm đến cổ phiếu từ khi nào?

Khi tôi học đại học, tôi làm thêm vào mùa hè ở Pfizer, và họ có chương trình bán cổ phiếu ưu đãi giảm giá 25% cho nhân viên. Điều đó nghe thì có vẻ ngon ăn. Trớ trêu thay, nếu như là ngày hôm nay, thì cả hai nguyên tắc này – tỷ lệ cược phân tích bằng máy tính và chứng khoán mua giảm giá – đều là dấu hiệu xác nhận cho những gì chúng tôi đang làm. Tất nhiên, tôi không nói theo nghĩa đen, vì

chúng ta không mua cổ phiếu ở mức giảm giá, và chúng tôi không đặt cược vào ai sẽ là người chiến thắng. Tuy nhiên, những khái niệm này gắn chặt vào các chiến lược hiện tại của chúng tôi một cách đáng kể.

Xin ông hãy quay trở lại với câu hỏi ban đầu. Ông đã tham gia giao dịch trên thị trường như thế nào?

Tôi tốt nghiệp Đại học Harvard ngành toán học. Vào thời điểm đó, tất cả mọi người đều học cao học quản trị kinh doanh hoặc đi làm cho Phố Wall.

Là một sinh viên toán tại Đại học Harvard, tôi chắc rằng ông phải có điểm SAT rất ấn tượng?

Nói chung cũng không tồi. Điều buồn cười là tôi chưa bao giờ học khóa luyện thi SAT nào cả. Tôi thích tự tìm tòi thay vì học các mảnh giao dịch. Đến giờ tôi vẫn vậy. Đôi khi tôi chơi đoán chữ hoặc trò chơi toán học cho vui.

Ví dụ?

Đây là trò mới nhất của tôi. (Ông cầm một cái bàn tính lên.) Tôi không có hứng đọc sách hướng dẫn sử dụng nó, nhưng tôi lại bị hấp dẫn bởi ý tưởng cố gắng mày mò tìm cách chơi. Tôi muốn tìm ra thuật toán mà bạn sẽ sử dụng để cộng, trừ, nhân, chia trên dụng cụ này.

Ông có kế hoạch đến Phố Wall sau khi học xong đại học không?

Không, thực ra tôi có kế hoạch tham gia lực lượng không quân.

Tại sao lại là không quân?

Tôi đã tham gia lực lượng không quân ROTC⁵⁵ hồi đại học, và ý tưởng trở thành một sĩ quan vũ khí, quản lý tất cả các thiết bị mới sử dụng công nghệ cao, thu hút tôi.

⁵⁵ ROTC (Reserve Officers Training Corps): Quân đoàn Huấn luyện Sĩ quan Dự bị.

Vậy ông có tham gia lực lượng không quân không?

Không. Vào cuối những năm 1980, ngân sách quốc phòng bị cắt giảm đáng kể. Để giảm số lượng nhân viên, lực lượng không quân khuyến khích chúng tôi tham gia lực lượng dự bị. Một người bạn thân đã thuyết phục tôi nên tìm một công việc ở Phố Wall. Tôi đã được mời vào một vị trí ở công ty Bear Stearns và đem lòng yêu mến nơi này. Tôi được huấn luyện lần lượt qua từng bộ phận. Tôi chẳng biết mình có gì hay ho nhưng Elliot Wolk, một thành viên của ban giám đốc và Trưởng bộ phận quyền chọn tỏ ra thích tôi.

Có môn học nào tại Harvard có vẻ hữu ích cho ông trong việc săn sàng đương đầu với thực tế không?

Trong năm cuối đại học, tôi có tham gia một khóa về kỹ thuật tài chính. Tôi đã làm luận án về thị trường quyền chọn và thấy nó rất hấp dẫn. Tôi đã cố gắng mô hình hóa những gì sẽ xảy ra nếu giá một quyền chọn bị đẩy đi quá xa so với giá trị lý thuyết, vì có người đặt lệnh mua hoặc bán lớn làm ảnh hưởng đến thị trường chẳng hạn. Kết quả đã chỉ ra rằng tôi đã tìm được cách để luôn kiếm được lợi nhuận bền vững trong thị trường quyền chọn. Tuy nhiên, ý tưởng về việc tôi có thể phát triển một mô hình làm ra tiền từ việc mua bán quyền chọn đã đảo lộn toàn bộ các lý thuyết tôi đã được học về thị trường.

Từ câu bình luận đó tôi thấy rằng, vào thời điểm đó, ông tin vào lý

thuyết thị trường hiệu quả⁵⁶, vì nó đã được giảng dạy tại Đại học Harvard.

⁵⁶ Thuyết thị trường hiệu quả (efficient market): là một giả thuyết của lý thuyết tài chính khẳng định rằng các thị trường tài chính là hiệu quả, rằng giá của chứng khoán trên thị trường tài chính, đặc biệt là thị trường chứng khoán, phản ánh đầy đủ mọi thông tin đã biết. 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. (ND)

Đúng thế (cười lớn). Ở nhiều khía cạnh, tôi vẫn tin nó, nhưng như ông sẽ thấy, còn có một khía cạnh khác thú vị hơn nhiều.

Ông tin nó – ở góc độ nào? Nói cho cùng, hiệu suất giao dịch của ông dường như đã chứng minh rằng lý thuyết thị trường hoàn toàn hiệu quả là sai.

Nếu IBM hiện đang giao dịch ở mức giá 100 đô-la, thì giá trị của nó có thể là 100 đô-la. Tôi nghĩ rằng rất khó khăn để có thể vượt quá thị trường có thanh khoản cao.

Ý ông là bằng cách sử dụng phương pháp phụ thuộc vào việc đoán đúng xu hướng giá trong tương lai?

Đúng rồi.

Vậy thì, lý thuyết thị trường hiệu quả áp dụng vào đâu – cụ thể trong trường hợp của ông chẳng hạn?

Phân tích của tôi cho thấy rằng có thể thực hiện các giao dịch bù trừ, trong đó tổng số các vị thế có rất ít hoặc không có rủi ro mà vẫn cho cơ hội tìm kiếm lợi nhuận. Trong thực tế, sự khác biệt như vậy đôi

khi có thể xảy ra, vì một lệnh mua hoặc bán lớn có thể khiến quyền chọn hay cổ phiếu cụ thể nào đó trở nên bất thường với phần còn lại của thị trường. Tuy nhiên trong một mô hình lý thuyết, không thể có cơ hội kiếm tiền bền vững mà không có rủi ro, nếu giả thuyết thị trường hiệu quả là chính xác. Cuối cùng thì hóa ra là mô hình của tôi đã đúng. Trong thực tế, nó là cơ sở cho giao dịch đầu tiên tôi đã tiến hành cho công ty Bear Stearns, và đối với họ nó rất hấp dẫn.

Cơ hội thị trường hoàn toàn không có rủi ro mà ông cho rằng luôn tồn tại này là gì?

Ý tưởng này dựa trên chi phí tài chính. Chắc chắn cổ phiếu IBM có giá trị tại bất cứ mức giá nào mà nó được giao dịch. Tuy nhiên, giả sử tôi có thể kiếm được 7% tiền của tôi, và bạn có thể kiếm được 9% tiền của bạn. Giả định rằng chúng ta có tỷ lệ lợi nhuận khác nhau, tôi có thể sẽ mua IBM và bán nó cho bạn vào một ngày trong tương lai tại mức giá thỏa thuận nào đó, và cả hai chúng ta đều có lãi. Ví dụ, tôi có thể mua IBM với giá 100 đô-la và đồng ý bán cho bạn với giá 108 đô-la vào năm sau. Tôi sẽ kiếm được lợi nhuận giả định là 7%, và bạn được quyền sở hữu IBM tại mức giá ít hơn chi phí cơ hội giả định của bạn 9% hằng năm. Giao dịch đem lại cho chúng ta lợi ích song phương.

Liệu mua bán kiếm chênh lệch giá có làm mất đi cơ hội đó không?

Kinh doanh chênh lệch giá sẽ chỉ loại bỏ những cơ hội khi mà cả hai chúng ta có cùng chi phí vốn vay. Tuy nhiên, nếu chi phí vốn vay của bạn cao hơn hoặc thấp hơn nhiều, đó sẽ là một cơ hội. Nói một cách tổng quát, các thị trường có thể được định giá rất hiệu quả nếu tất cả mọi người có chi phí vốn vay như nhau, nhận cổ tức giống nhau, và có chi phí giao dịch bằng nhau. Tuy nhiên, nếu có một bộ phận các nhà đầu tư được đối xử khác đi, và cứ liên tục như thế, vậy là có thể thiết lập một giao dịch để tìm kiếm cơ hội lợi nhuận bền

vững.

Hãy cho tôi một ví dụ cụ thể.

Thay vì IBM, chúng ta hãy nói về một công ty máy tính của Ý. Giả sử rằng do bị khấu trừ thuế, các nhà đầu tư Mỹ chỉ nhận được 70 xu trên 1 đô-la cổ tức, trong khi các nhà đầu tư Ý nhận được đầy đủ 1 đô-la. Trong trường hợp này, mua bán ăn chênh lệch giá luôn tồn tại, theo đó nhà đầu tư Mỹ có thể bán cổ phiếu cho nhà đầu tư Ý, thiết lập bảo hiểm giảm thiểu rủi ro, và sau khi cổ tức đã được chi trả, thì mua lại các cổ phiếu đó với những điều khoản có lợi cho cả hai bên.

Có vẻ ông đang thực hiện dịch vụ. Nếu tôi hiểu đúng thì ông tìm người mua và người bán có chi phí hoặc lợi nhuận khác nhau, do tác động bên ngoài, chẳng hạn như sự khác biệt trong cách tính thuế. Sau đó ông sắp đặt một giao dịch dựa trên sự khác biệt này, theo đó mỗi bên đều có lợi hơn, và ông kiếm được lợi nhuận nhờ thực hiện các giao dịch.

Chính xác. Các từ khóa ông dùng chính là dịch vụ. Đó là một trong những lý do chính vì sao kết quả chúng tôi mang lại cho khách hàng rất khác với các nhà quản lý đầu tư truyền thống, cả người mua và bán đều hy vọng có được những gì tốt nhất.

Ông đã bao giờ thua lỗ vì những giao dịch kiểu đấy chưa?

Rất dễ tổn thất. Điều quan trọng là có một giao dịch kinh tế mà nhà đầu tư Ý thực sự mua cổ phần và là người nắm giữ cổ phiếu tại thời điểm chi trả cổ tức. Trong trường hợp đó, khi có giao dịch thực, nghĩa là có rủi ro thực. Ví dụ, nếu có một biến động giá bất lợi sau khi giao dịch và trước khi chúng tôi bảo hiểm rủi ro, thì chúng tôi có thể bị mất tiền.

Tuy nhiên, các cơ hội giao dịch dựa trên mô hình quyền chọn mà ông đã phát triển từ hồi đại học rõ ràng vẫn khác nhau, vì chúng chỉ liên quan đến thị trường Mỹ. Ý tưởng đằng sau chiến lược đó là gì?

Trong mô hình của mình, tôi đã sử dụng hai mức lãi suất khác nhau. Tôi nhận thấy giả thiết đó đem lại cơ hội lợi nhuận bền vững.

Tại sao ông lại sử dụng hai mức lãi suất khác nhau?

Tôi sử dụng lãi suất phi rủi ro [lãi suất trái phiếu] để tạo ra các giá trị quyền chọn về lý thuyết, và lãi suất thương mại để phản ánh quan điểm khách quan của người mua quyền chọn phải trả lãi vay cao hơn lãi suất trái phiếu. Cơ hội giao dịch sẽ xuất hiện như là kết quả của việc sử dụng hai mức lãi suất khác nhau.

Sự bất thường mà ông tìm thấy chính xác là cái gì?

Thị trường định giá quyền chọn dựa trên một mô hình lý thuyết theo đó giả định về lãi suất phi rủi ro. Tuy nhiên, đối với hầu hết các nhà đầu tư, lãi suất áp dụng lại là chi phí đi vay, cao hơn lãi suất phi rủi ro. Ví dụ, mô hình định giá quyền chọn có thể giả định một mức lãi suất 7%, trong khi các nhà đầu tư có thể trả lãi vay ở mức 8%. Sự khác biệt này được hiểu là một cơ hội lợi nhuận.

Chiến lược giao dịch sẽ như thế nào do sự bất thường này?

Một chiến lược mua và bán quyền chọn kép⁵⁷ (box spread).

⁵⁷ Box spread: Vị thế quyền chọn kép bao gồm cả giao dịch chênh lệch theo chiều giá lên và giá xuống với thời điểm hết hạn trùng nhau. Chiến lược đầu tư này mang lại rủi ro tối thiểu.

[Nếu bạn là một trong số ít những người đọc hiểu được khái niệm này, xin chúc mừng. Tuy nhiên, nếu bạn nghĩ rằng box spread là

thiết kế nghệ thuật ghép vải, một tư thế làm tình, hoặc phỏng đoán nào đó cũng được, đừng quá lo lắng về điều đó. Tôi có cố gắng giải thích thế nào đi nữa cũng chỉ làm bạn bối rối thêm mà thôi. Tin tôi đi. Để phục vụ mục đích dưới đây, bạn chỉ cần biết rằng box spread là một giao dịch có liên quan đến việc thực hiện đồng thời bốn vị thế quyền chọn riêng biệt.]

Với chi phí giao dịch lớn như vậy (hoa hồng cộng với chênh lệch mua/bán), liệu giao dịch này có áp dụng được trong thực tế không?

Ông hoàn toàn đúng. Thông thường, chênh lệch lãi suất không đủ lớn để có được cơ hội bền vững khi mà chi phí giao dịch được đưa ra cân đong đo đếm. Tuy nhiên, điểm mấu chốt là luôn có những trường hợp ngoại lệ cung cấp các cơ hội tìm kiếm lợi nhuận. Ví dụ, một công ty bị lỗ vốn lớn nhưng lại phải trả thuế đầy đủ cho thu nhập lợi tức, nhưng sẽ không phải trả đồng thuế nào nếu họ kiếm được thu nhập tương đương trong một giao dịch quyền chọn [vì thặng dư vốn về giao dịch quyền chọn sẽ được bù trừ bởi số vốn mà họ đang thua lỗ]. Giả sử lãi suất ngắn hạn là 8% và họ có thể tiến hành một chiến lược mua và bán quyền chọn kép ở cùng mức lợi nhuận 8%. Mặc dù lợi nhuận như nhau, nhưng các công ty được lợi hơn vì lợi nhuận là thặng dư vốn thay vì thu nhập lợi tức. Đối với họ, lợi nhuận có vẻ là 11%.

Vậy thu nhập của ông ở đâu trong giao dịch đó?

Ban đầu, chúng tôi kiếm tiền bằng cách tiến hành giao dịch cho công ty và tính phí hoa hồng, hoặc bằng cách giao dịch theo chiều ngược lại. Sự khác biệt trong cách tính thuế của các bên khác nhau chính là những gì tạo ra cơ hội lợi nhuận. Tôi muốn nói thêm rằng mặc dù các ví dụ tôi đã đưa ra có sử dụng minh họa trong đó lợi nhuận kinh tế được nâng cao bởi những lợi ích về thuế, nhưng hầu

hết các giao dịch của chúng tôi không liên quan đến thuế.

Công việc của ông ở Bear Stearns là gì?

Tôi không có trách nhiệm gì cụ thể. Họ bảo tôi tìm cách để tăng thêm giá trị cho công ty. Tôi bắt đầu làm việc một vài tháng trước khi thị trường chứng khoán sụp đổ năm 1987. Trong khi tất cả bạn bè của tôi đang kinh doanh cổ phiếu và trái phiếu, thị trường đang sụp và chuyện sa thải nhân viên diễn ra khắp nơi, tôi vẫn ngồi ở đó mà không bị ràng buộc bởi bất kỳ trách nhiệm cụ thể nào và chỉ có một nhiệm vụ là tìm hiểu xem làm thế nào để kiếm tiền theo phong cách Bear Stearns.

Và đó chính xác là gì?

Tôi quản lý rất ít vốn, đảm nhận rất ít rủi ro, mà vẫn mang lại lợi nhuận đáng kể một cách thường xuyên. Nếu bạn không thể làm điều đó, họ không muốn bỏ tiền cho bạn giao dịch. Họ là một công ty rất thông minh.

Mặc dù ông được tự do để đưa ra ý tưởng của riêng mình, nhưng ông vẫn phải có cấp trên trực tiếp giám sát chứ?

Chắc chắn rồi, ông Elliot Wolk đó.

Ông đã học được điều gì từ ông ấy?

Rất nhiều. Một lời khuyên hữu ích mà ông ấy dành cho tôi, nó tóm tắt triết lý của Bear Stearns đó là: Không bao giờ đặt cược thứ mà bạn không thể chịu đựng được thua lỗ. Ác cảm cực độ của tôi đối với rủi ro bắt nguồn chính từ Bear Stearns. Cho đến ngày nay, tôi vẫn biết ơn vì những gì tôi đã học được từ họ và những cơ hội mà họ đã đem lại cho tôi.

Tại sao ông lại rời Bear Stearns?

Kidder đã đưa ra lời mời chào rất tuyệt vời. Rất khó khăn tôi mới có thể quyết định ra đi. Ban đầu tôi có ý định sẽ gắn bó cả đời với Bear Stearns.

Đây có phải là thỏa thuận miệng mà ông không thể từ chối?

Vâng.

Bear Stearns có đưa ra đề nghị giữ ông lại không?

Tôi đã gặp Ace Greenberg, Giám đốc điều hành của Bear Stearns vào thời điểm đó, trong suốt hai ngày, nhưng phản ứng của ông ấy chỉ là khuyên răn thôi. Ông nói với tôi rằng lời mời có vẻ quá tốt đến mức không thể tin được và rằng tôi nên tiếp tục gắn bó với Bear Stearns. Cuối cùng tôi thấy rằng ông ấy đã đúng. Thật xấu hổ, vì quá háo hức qua Kidder Peabody. Công ty không chỉ có một lịch sử tuyệt vời, mà cơ hội trở thành cổ đông lớn của General Electric cũng là một điều rất ấn tượng. Thật không may, một số hiểu lầm với ban giám đốc đã gây ra một tình huống khó chịu. Vào thời điểm đó, tốt nhất là tôi nên ra đi.

Tôi cũng biết chuyện đó. Vì nó đã từng ầm ĩ trên báo chí. Tuy nhiên tôi muốn được nghe trực tiếp từ ông, chứ không phải từ người khác. Tôi cũng biết rằng vụ kiện tụng đã được giải quyết, do đó không có rào cản pháp lý nào khi ông nói chuyện về vụ việc này.

Hạn chế duy nhất đó là tôi thực sự không muốn nhắc đi nhắc lại chuyện đó (cười). Tôi rất vui mừng vì nó đã kết thúc. Kidder đối với tôi có nhiều cái tuyệt vời nhưng cũng có nhiều cái tệ hại. Về cơ bản, họ chào mời rất hậu hĩnh để tôi qua, và sau đó họ thay đổi. Họ nói những điều rất vô cảm và bất lịch sự. Vì vậy, tôi rời bỏ họ và thắng kiện về tranh chấp hợp đồng. Còn vụ kiện phân biệt chủng tộc cuối

cùng đã không thành công – một sự giải thoát.

[Dựa trên các tài liệu công khai, vụ kiện không phải bị thua vì phân biệt chủng tộc, mà vì Tòa phúc thẩm New York đã phán quyết rằng các mẫu đăng ký tiêu chuẩn được Fletcher ký là một điều kiện bắt buộc trong tranh chấp sử dụng lao động. Mặc dù phán quyết của tòa án chống lại kiến nghị của Fletcher vì đó là quy định của pháp luật, nhưng nội dung văn bản lại có vẻ rất miễn cưỡng: “Chúng tôi nhấn mạnh rằng không có sự bất đồng giữa các thành viên của tòa án về quan điểm chung rằng tất cả các hình thức phân biệt đối xử chủng tộc, giới tính là những thực tế tồi tệ chưa thể giải quyết và sẽ được khắc phục thông qua nhiều cách nhất có thể.]

Nếu ông không lấy làm phiền vì câu hỏi của tôi, xin cho biết ngoài vụ việc này, ông có còn bị thành kiến ở nơi nào khác trong ngành không?

Tôi chắc chắn đã phải trải qua một vài chuyện, nhưng thường tế nhị hơn. Tôi thực sự không muốn nói đi nói lại chuyện này.

Tôi chỉ tò mò muốn biết liệu có phải định kiến vẫn còn là một yếu tố đáng kể.

Thành thật mà nói, bất cứ khi nào có tình huống khó khăn, phân biệt chủng tộc luôn là một chiêu bài dễ dàng bị lôi ra nhất. Ví dụ, nếu một người nào đó ghen tị. Thông thường, họ không nói thẳng ra. Cuối cùng, bạn không bao giờ biết chắc điều gì vì đó là vấn đề rất tế nhị. Bạn nghĩ rằng sự việc là thế này, nhưng cuối cùng nó lại thế kia. Trong tám năm qua, tôi chưa thấy sự việc nào cả... thực ra, có lẽ tôi đã chứng kiến một số sự việc có phần trực tiếp hơn [cười]. Quan điểm của tôi là thế này: miễn tôi làm tốt hết sức có thể cho những người đặt niềm tin vào mình – các nhà đầu tư, các nhân viên dưới quyền, và các công ty tôi đầu tư vào – còn mọi chuyện khác thì mặc

kệ.

Khi tôi đọc toàn bộ diễn biến sự việc trên, tôi thấy ông cũng khá dũng cảm để đưa vụ việc ra tòa thay vì dàn xếp với Kidder để giải quyết. Tôi cho rằng ông muốn đứng lên chiến đấu lại họ.

Tôi không muốn trở thành thù địch với họ, nhưng họ quá là... Ông lại khiến tôi nói về chuyện đó. Tôi không muốn đâu. (Ông cười lớn một hồi lâu). Kidder rất tuyệt vời, General Electric cũng thế, và tôi thực sự muốn gắn bó với họ trong một thời gian dài. Chẳng thà họ nói với tôi, “Chúng tôi sẽ trả cho ông một nửa số tiền đã thỏa thuận, phần còn lại sẽ tính sau,” thì có lẽ tôi đã đồng ý. Tôi đã không phiền lòng về vấn đề đó nếu họ coi tôi như đồng đội, để tôi tham gia và đóng góp cho sự phát triển của công ty. Nhưng tôi tệ hơn chuyện bồi thường chính là thái độ cư xử – cứ như tôi là người lạ và thêm vào đó là một số ý kiến từ quản lý cấp cao.

Vậy là không phải chỉ một người.

Đúng vậy.

Nhưng điều kỳ lạ là ông đã làm việc cho họ rất tốt.

Đôi khi, tôi nghĩ rằng điều đó làm cho sự việc tồi tệ hơn.

Đó chính là điều mà tôi không hiểu. Họ thuê ông. Đâu phải đột nhiên họ phát hiện ra ông là người da đen. À đúng rồi, chẳng có lý do gì lý giải được những thành kiến. Ông bắt đầu thành lập công ty riêng như thế nào sau khi rời Kidder?

Tôi quay trở lại Ace Greenberg. Bear Stearns bố trí cho tôi văn phòng và cho tôi quyền tiếp cận với phòng thanh toán bù trừ⁵⁸ rất hữu ích, họ cung cấp các dịch vụ tài chính và môi giới cho các nhà đầu tư chuyên nghiệp.

⁵⁸ Thanh toán bù trừ (clearing): Chỉ hoạt động của một công ty đóng vai trò trung gian và thực hiện vai trò của một người mua hay người bán trong một giao dịch nhằm giải quyết các lệnh giữa các bên giao dịch. Thanh toán bù trừ là hoạt động cần thiết để khớp tất cả các lệnh mua và bán trên thị trường, góp phần mang lại sự hiệu quả cho các thị trường bởi các bên tham gia giao dịch có thể thực hiện qua bên trung gian thay vì làm việc trực tiếp với nhau.

Bear Stearns được lợi gì từ việc này?

Tôi vẫn còn có mối quan hệ rất thân thiết với những người ở Bear Stearns. Ở một mức độ nào đó, họ muốn giúp đỡ tôi lúc khó khăn. Nhưng cũng có lợi cho họ, vì họ được thêm khách hàng. Dựa trên những gì trước đây họ biết về tôi, tôi chắc chắn rằng họ nghĩ tôi sẽ mang lại nguồn việc môi giới đáng kể cho họ.

Sau khi rời văn phòng Ace, tôi đi xuống cầu thang đến cửa hàng máy tính và mua cho mình một chiếc Macintosh. Tôi để máy lên bàn ăn và bắt đầu xây dựng các bảng tính cho một cơ hội giao dịch mà tôi thấy khả thi trong vài ngày tới, sau đó tôi gửi fax tới 50 công ty trong danh sách bình chọn của Fortune, cho những người mà tôi đã từng thực hiện các giao dịch tương tự và thành công. Họ thích ý tưởng đó và nói tôi cứ tiếp tục. Ngày hôm sau, tôi mở tài khoản ở Bear Stearns và chuẩn bị những việc cần thiết khác cho việc giao dịch. Vào ngày thứ ba, tôi tiến hành giao dịch, và vào ngày thứ tư, tôi đến ngân hàng để mở tài khoản 100 đô-la để có thể nhận được lệ phí thông qua phương thức điện chuyển khoản ngân hàng. Trong thực tế, quỹ Fletcher Asset Management được cấp vốn 100 đô-la.

Ông có thể giải thích đôi chút về những chiến lược hiện ông đang sử dụng không?

Một phương pháp phổ biến trong tất cả các chiến lược của chúng tôi

là tìm kiếm một ai đó đang có lợi thế hoặc bất lợi để tận dụng lợi thế của họ hoặc giảm thiểu bất lợi cho họ. Cơ hội kinh doanh chênh lệch giá rất khó tìm kiếm nếu không xem xét dưới góc độ như vậy.

Chúng tôi vẫn khá tích cực trong chiến lược thu cổ tức như tôi đã nói với ông lúc này. Tuy nhiên, hoạt động chính hiện nay của chúng tôi là tìm kiếm các công ty làm ăn tốt, có một tương lai đầy hứa hẹn và cần thêm vốn, nhưng không thể tăng vốn bằng những cách truyền thống vì một lý do tạm thời nào đó. Có thể là vì thu nhập của họ bị sụt giảm trong quý trước đó nên mọi người không muốn động vào, hoặc cũng có thể là vì toàn ngành đang gặp khó khăn. Dù vì bất cứ lý do gì, khó khăn của công ty chỉ là tạm thời. Đó là một cơ hội tuyệt vời để chúng tôi nhảy vào. Chúng tôi muốn tiếp cận những công ty như vậy và cung cấp sự hỗ trợ về tài chính đổi lấy một số nhượng bộ.

Ví dụ, vụ việc gần đây liên quan đến một công ty phần mềm châu Âu, chúng tôi cung cấp 75 triệu đô-la để đổi lấy cổ phiếu của họ. Tuy nhiên, thay vì định giá cổ phiếu theo giá thị trường hiện hành, khi đó là 9 đô-la, thì theo thỏa thuận chúng tôi có thể định giá cổ phiếu theo thời điểm mà chúng tôi được phép tùy chọn trong khoảng thời gian lên đến ba năm trong tương lai, nhưng giá mua được chặn trên ở mức 16 đô-la. Nếu giá cổ phiếu giảm xuống 6 đô-la, chúng tôi sẽ nhận được số cổ phiếu trị giá 75 triệu đô-la tại mức giá 6 đô-la cho mỗi cổ phiếu. Tuy nhiên, nếu cổ phiếu lên đến 20 đô-la, chúng tôi sẽ nhận được số cổ phiếu trị giá 75 triệu đô-la tại mức giá 16 đô-la/cổ phiếu, vì đó là mức tối đa chúng tôi thỏa thuận. Trên thực tế, dù giá cổ phiếu đi xuống, chúng tôi vẫn an toàn, nhưng nếu giá cổ phiếu tăng lên nhiều, thì chúng tôi có cơ hội rất lớn.

Và khi đó ông đã hoàn toàn loại bỏ được các rủi ro?

Rủi ro đã được giảm xuống rất nhiều, nhưng chưa phải hoàn toàn.

Vẫn còn rủi ro nếu công ty bị phá sản. Tuy nhiên, nguy cơ này là rất nhỏ, vì chúng tôi chỉ chọn những công ty tương đối tốt. Thật ra, một lãnh đạo cấp cao của một trong những công ty trước đây chúng tôi đầu tư hiện đang tham gia vào đội ngũ nhân viên của chúng tôi để giúp chúng tôi đánh giá triển vọng tài chính cho các khoản đầu tư mới. Nhờ có chuyên gia này trong đội ngũ, chúng tôi hiếm khi lựa chọn phải một công ty bị phá sản.

Với tôi, logic của giao dịch ở đây khá rõ ràng. Miễn là công ty không bị phá sản, nếu giá cổ phiếu đi xuống, giữ nguyên hay đi lên vừa phải, ít nhất ông sẽ hòa vốn, và nếu nó lên nhiều, ông sẽ thắng đậm. Mặc dù điều đó không có gì là sai lầm, nhưng chẳng phải như thế có nghĩa là hầu hết những giao dịch này sẽ đều là giao dịch chớp nhoáng⁵⁹ và những khoản lợi nhuận đáng kể chỉ thi thoảng mới có hay sao? Tại sao ông không theo một đường cong tài sản hầu như là phẳng, chỉ đôi khi có những đợt đi lên?

⁵⁹ Giao dịch chớp nhoáng (washing trading): Là việc mua cổ phiếu qua một nhà môi giới và bán lại qua một nhà môi giới khác. Đây là hoạt động phi pháp, vì nó được thực hiện nhằm thao túng thị trường và lôi kéo các nhà đầu tư cùng tham gia mua một vị thế.

Có hai lý do. Thứ nhất, số tiền chúng tôi đầu tư vào các công ty không nằm yên, nó tạo ra thu nhập hằng năm – như trong ví dụ vừa nêu là 8,5 % – cho đến khi chúng tôi định giá cổ phiếu xong. Thứ hai, vì mức giá tối đa chúng tôi sẽ phải trả cho cổ phiếu đã được chặn chốt trên – là 16 đô-la như ví dụ trên – nên chúng tôi có thể bán các quyền chọn chịu lỗ⁶⁰ cho vị thế này, do đó bảo đảm được một khoản doanh thu bổ sung tối thiểu.

⁶⁰ Quyền chọn chịu lỗ (out-of-the-money option, hay OTM): Là thuật ngữ dùng để miêu tả một quyền chọn mua có giá thực hiện cao hơn giá thị trường của tài sản gốc, hoặc quyền chọn bán có giá

thực hiện thấp hơn giá thị trường của tài sản gốc. Quyền chọn chịu lỗ không có giá trị nội tại mà chỉ có giá trị ngoại lai và giá trị thời gian.

[Bằng cách bán quyền chọn cho phép người mua được quyền mua cổ phiếu ở một mức giá quy định cao hơn giá hiện tại, Fletcher sẽ mất một phần lợi nhuận trời cho trong trường hợp giá cổ phiếu tăng mạnh. Nhưng đổi lại, ông sẽ thu về giá quyền chọn để tăng thêm thu nhập trên các giao dịch bất kể chuyện gì xảy ra với giá cổ phiếu.]

Nhưng liệu lúc nào cũng có các quyền chọn có thể thương lượng trong các công ty mà ông đang cấp vốn, thông qua các thỏa thuận mua cổ phiếu như thế này không?

Không phải lúc nào cũng có được một sự phòng vệ hoàn hảo. Nhưng ngay cả khi không có giao dịch quyền chọn cho công ty nào đó, đôi khi chúng tôi có thể sử dụng quyền chọn cho cổ phiếu chưa niêm yết. Chúng tôi cũng có thể sử dụng quyền chọn chỉ số để làm hàng rào phòng vệ với hàng loạt cổ phiếu của những công ty trong các giao dịch của chúng tôi. Giả thiết ở đây là nếu các chỉ số chứng khoán tăng lên nhiều, thì cổ phiếu của các công ty chúng tôi đầu tư vào cũng có khả năng tăng mạnh. Thật ra, bởi vì chúng tôi mua cổ phiếu đang bị áp lực và thiên về tính đầu cơ nhiều hơn, cho nên nếu thị trường tốt thì chúng có thể tăng nhiều hơn mức trung bình.

Cân nhắc giữa thu nhập từ lãi và thu nhập từ bán quyền chọn, có vẻ như chắc chắn ông sẽ kiếm được ít nhất là một khoản lợi nhuận vừa phải cho mỗi giao dịch loại này, và chỉ thua lỗ trong trường hợp thảm họa xảy ra.

Ngay cả trong kịch bản thảm họa – mà khả năng này khó xảy ra nhờ vào cách chúng tôi lựa chọn cổ phiếu – đôi khi chúng tôi vẫn có thể bảo vệ mình bằng cách mua quyền chọn chịu lỗ vốn có mức giá thực

hiện tương đối rẻ khi có dấu hiệu phá sản.

Ông sử dụng chiến thuật này được bao lâu rồi?

Trong khoảng 7 năm, và bây giờ nó đã trở thành hoạt động thị trường quan trọng nhất của chúng tôi. Chiến lược này thực sự phát triển từ chiến lược lấy cổ tức. [Chiến lược được Fletcher mô tả ở ví dụ về việc các nhà đầu tư Hoa Kỳ nắm giữ cổ phần trong một công ty máy tính Ý.] Một biến thể của chiến lược lấy cổ tức là tái đầu tư cổ tức, trong đó các công ty cho phép cổ đông tái đầu tư cổ tức của họ vào cổ phiếu ở một mức giá được chiết khấu. Chúng tôi đã rất tích cực mua cổ phần từ những người không muốn phiền phức vì việc tái đầu tư. Do đó chúng tôi sẽ là người nhận 1 triệu đô-la cổ tức và sau đó tái đầu tư, và sẽ nhận được 1 triệu 50.000 đô-la trị giá cổ phiếu mới phát hành.

Tại sao các công ty lại để ông có được nhiều cổ phiếu hơn số cổ tức?

Bởi vì các công ty này muốn bảo tồn vốn của mình và sẵn sàng cho cổ đông mức chiết khấu 5% để khuyến khích họ tái đầu tư cổ tức của họ vào cổ phiếu.

Việc các công ty khuyến khích tái đầu tư bằng cổ tức như thế này có phổ biến không?

Rất phổ biến ở các công ty có cổ tức cao, họ không muốn cắt giảm cổ tức nhưng lại cần phải bảo toàn vốn. Ví dụ, chuyện này đặc biệt phổ biến ở các ngân hàng trong những năm 1990 khi họ cố gắng tăng vốn chủ sở hữu.

Cuối cùng, một số công ty bắt đầu mời chào cổ đông mua cổ phiếu giảm giá được phát hành thêm bằng số tiền tương đương với cổ tức được trả. Thế rồi, một số công ty lại đi quá giới hạn bằng cách cho

phép các nhà đầu tư mua bao nhiêu cổ phiếu cũng được tại mức giá chiết khấu.

Vào đầu những năm 1990, nhiều ngân hàng tích cực theo đuổi chương trình này, và chúng tôi đã tham gia rất nhiệt tình. Kinh nghiệm này khiến chúng tôi mạnh dạn ký hợp đồng tài trợ vốn sở hữu tư nhân đầu tiên với một công ty điện tử lớn của Hoa Kỳ vào năm 1992. Vào thời điểm đó, công ty này không thể huy động vốn thông qua việc chào bán cổ phiếu vì quý trước họ kinh doanh rất bết bát và mọi người có thái độ là: “Tôi không muốn mua cổ phiếu mới phát hành từ công ty đó.” Đây chính là thời điểm tốt nhất để mua cổ phiếu mới phát hành thêm. Khi nào bạn muốn mua nó – đó là sau khi họ báo cáo thu nhập dựa vào sổ sách kế toán (cười)! Nhưng đó là cách hoạt động của nó, và đó là một cơ hội tuyệt vời để chúng tôi nhảy vào và đưa tiền cho họ.

Chúng tôi nói với các công ty rằng chúng tôi sẽ mua của họ lượng cổ phiếu trị giá 15 triệu đô-la trong một khoảng thời gian. Chúng tôi nhấn mạnh rằng chúng tôi muốn thỏa thuận phải mang tính chất hỗ trợ và thân thiện. Do đó, thay vì mua cổ phiếu giảm giá, chúng tôi đề xuất được đền bù bằng một quyền chọn mua thêm cổ phiếu trong tương lai. Bằng cách này, thiện chí của chúng tôi hoàn toàn phù hợp với lợi ích của ban lãnh đạo và các cổ đông. Như đã nói lúc trước, trong những vụ kinh doanh thế này, cơ hội lợi nhuận lớn nhất của chúng tôi phát sinh khi mà công ty làm ăn tốt, mặc dù có bảo hiểm giảm thiểu rủi ro, chúng tôi vẫn có lợi nhuận ổn định.

Chúng tôi đã có một mối quan hệ tuyệt vời với công ty này. Thật ra, cựu giám đốc tài chính của họ rất cuộc đã sang làm cho chúng tôi. Ông ấy là người giới thiệu Fletcher Asset Management cho các công ty mà chúng tôi muốn tiếp cận, ông ấy cũng là người sắp xếp các cuộc đàm phán và tìm kiếm các mối quan hệ tiếp theo.

Không có nhân viên bán hàng nào tốt hơn một khách hàng hài lòng. Làm sao ông có thể giao dịch tài chính với một công ty lớn như vậy trong khi trước đó ông chưa làm thế bao giờ?

Đúng là một câu hỏi hay. Khi tôi tiếp cận họ lần đầu tiên, chúng tôi chỉ là một công ty nhỏ tách ra khỏi Bear Stearns. Phản ứng đầu tiên của họ là: Ông là ai? Merrill Lynch còn không thể giúp chúng tôi chào bán lần thứ hai⁶¹, Lazard là cố vấn của chúng tôi, và ông đột nhiên gọi tới nói rằng ông có thể làm được vụ này.

⁶¹ Chào bán lần thứ hai (secondary offering): Chỉ việc phát hành cổ phiếu mới ra đại chúng từ một công ty đã phát hành cổ phiếu ra công chúng lần đầu (IPO).

Tôi đã nói chuyện với một người hàng xóm cùng chung cư, ông Steve Rattner, một lãnh đạo cao cấp tại ngân hàng Lazard. Tôi nói với ông ấy rằng tôi rất quan tâm đến việc có một thỏa thuận với công ty mà bên ông đang tư vấn. Tôi nhờ ông ấy giúp đỡ. Ông ấy đã gọi vài cuộc điện thoại, thế là tôi bay đến Chicago cùng với một nhân viên ngân hàng Lazard và luật sư của chúng tôi để gặp công ty. Khi mọi việc xong xuôi, Steve nói với tôi: “Đó là một giao dịch hết sức thú vị. Ông đã nghĩ đến việc sử dụng nguồn vốn bên ngoài chưa?”

Vậy trước khi làm thỏa thuận này ông chưa hề có ý tưởng dùng vốn bên ngoài để lấy tiền cho các giao dịch của mình?

Đúng vậy, ý tưởng này đã xuất hiện một vài lần trước. Tuy nhiên, mỗi lần như vậy chúng tôi lại đắn đo, tự hỏi tại sao chúng tôi lấy tiền từ các nhà đầu tư, và phải bớt đi cả đồng lợi nhuận, trong khi chúng tôi có thể vay tiền để làm, và giữ lại được 100% lợi nhuận?

Chính xác, vậy tại sao ông lại thành lập một quỹ mở cho các nhà

đầu tư bên ngoài?

Sự thay đổi lớn đó là chúng tôi nhận ra một người bạn như Steve có thể giúp đỡ chúng tôi tiếp cận một giao dịch lớn. Vậy thì việc những người bạn khác mong có quyền lợi trong sự thành công của chúng tôi phải chăng là một điều rất tốt đẹp.

Vậy mục đích chính không nhất thiết phải là tăng thêm vốn, mà là có được những nhà đầu tư đồng minh?

Vâng, đó là điều mà Steve đã làm, và nó khiến tôi phải chú ý. Dù sao đi nữa, huy động vốn đã đem lại một số lợi ích hơn việc vay vốn, vì nó cho phép chúng tôi có được nhiều giao dịch hơn, do đó làm giảm rủi ro cho danh mục đầu tư của chúng tôi bằng cách đa dạng hóa.

Trong ví dụ về công ty điện tử của Hoa Kỳ mà ông đưa ra ở trên, tôi cho rằng nếu không có Steve, thỏa thuận này sẽ không bao giờ xảy ra.

Đúng vậy. Chúng tôi có một số nhà đầu tư vô cùng hiểu biết mà tôi có thể gọi họ để được tư vấn.

Nghe có vẻ như ông lựa chọn các nhà đầu tư cho mình thì phải.

Về cơ bản, chúng tôi đã làm thế. Chúng tôi cũng từ chối một số nhà đầu tư, đặc biệt là trong các quỹ của Mỹ.

Nếu ai đó đến gặp ông và muốn đầu tư vài triệu đô-la, ông sẽ không tự động mở tài khoản?

Ồ không, chúng tôi đã nghiên cứu kỹ tất cả những ai muốn đầu tư trước khi họ làm vậy.

Vậy là thật ra ông đã sàng lọc các nhà đầu tư của mình.

Vâng, các nhà đầu tư đều được chúng tôi hoặc các đại diện của chúng tôi sàng lọc.

Vì lý do gì?

Chúng tôi không chỉ tìm cách huy động càng nhiều tiền càng tốt, dĩ nhiên, càng đông thì càng vui. Tại thời điểm này, chúng tôi chỉ muốn có các nhà đầu tư có thể hỗ trợ. Sự tham gia của những nhà đầu tư nửa mùa là một rắc rối không đáng có. Có lẽ trong tương lai, với số tiền khác, chúng tôi có thể sẽ bớt khắt khe hơn, nhưng ngay bây giờ chúng tôi muốn các nhà đầu tư là bạn bè và đồng minh.

Nhưng chắc chắn rằng không phải tất cả các nhà đầu tư đều là người có những quan hệ hữu ích hoặc có thể tư vấn.

Nếu không phải thì họ thường là bạn bè hoặc gia đình. Ví dụ, mẹ của nhà giao dịch hàng đầu, một thủ thư đã nghỉ hưu, là một trong những nhà đầu tư của chúng tôi, hay là mẹ của tôi, là một hiệu trưởng đã về hưu. Trong thực tế, 8 trong số các bà mẹ ruột và mẹ vợ của chúng tôi là các nhà đầu tư trong quỹ. Mà các bà mẹ của chúng tôi là những nhà đầu tư hay đòi hỏi nhất.

Họ đòi hỏi thế nào?

Họ chẳng có gì phải e ngại khi đòi hỏi phải có lời giải thích cho bất cứ chuyện gì, từ lý do khởi đầu chậm trễ của năm đến lý do có một tháng cực kỳ tốt.

Điều gì ngăn cản các đối thủ cạnh tranh của ông nhẩy vào thực hiện việc tài trợ vốn sở hữu tư nhân như ông đã làm với các công ty điện tử của Hoa Kỳ và các công ty phần mềm châu Âu?

Lúc nào mà họ chẳng xen vào. Mỗi chiến lược chúng tôi thảo luận, đều có sự cạnh tranh ngày càng gay gắt và sẽ tiếp tục như vậy. Đó là

bản chất của thị trường. Ưu thế của chúng tôi là luôn đi đầu. Điểm độc đáo của công ty chúng tôi là không bao giờ bắt chước chiến lược của người khác. Một ưu điểm khác nữa chúng tôi có được là cố gắng xây dựng thỏa thuận giao dịch để công bằng cho cả hai bên đối tác. Phương pháp của chúng tôi đem đến kết quả là, sau một thời gian, chúng tôi đã phát triển từ việc giao dịch với những công ty trị giá hàng trăm triệu đô-la cho đến các công ty trị giá ước tính hàng tỷ đô-la.

Mặc dù ông có lợi thế, và cùng với nó là một chiến lược cốt lõi đem lại cho ông phần lớn lợi nhuận, nhưng chuyện gì sẽ xảy ra nếu lĩnh vực này có quá nhiều người hoạt động khiến cho lợi nhuận biên tẻ giảm xuống đáng kể?

Vâng, chúng tôi luôn phát triển những chiến lược mới. Suy nghĩ của chúng tôi là: Hãy để đối thủ cạnh tranh thoải mái tiến vào, chúng tôi sẽ tìm ra cái mới khác.

Ví dụ?

Ví dụ, hiện nay chúng tôi đang cố tình sử dụng các chiến lược không tương quan với thị trường chứng khoán. Tuy nhiên, lại có một nhu cầu to lớn đối với chương trình đầu tư tương quan với thị trường chứng khoán luôn có thể hoạt động tốt với chỉ số S&P 500. Tôi rất thích đương đầu với thử thách đó.

Rất nhiều người đã đưa ra ý tưởng về chương trình củng cố S&P. Đã có quỹ nào thành công chưa?

Ngay cả những người sắp làm việc đó cũng chưa thực sự làm. Các quỹ này mới chỉ cố gắng đánh bại S&P 500 được một hoặc một vài phần trăm, nhưng họ hoạt động thiếu nhất quán.

Họ cố gắng làm điều đó như thế nào?

Quỹ trái phiếu PIMCO mua chỉ số S&P tương lai cho phần tỷ trọng cổ phiếu trong danh mục đầu tư và cố gắng để có thêm 100 điểm cơ bản lợi nhuận (đơn vị tương đương với 1/100 của 1%) bằng cách quản lý một danh mục đầu tư có thu nhập cố định.

Chắc chắn rồi, điều đó có thể được nếu lãi suất ổn định hoặc đi xuống. Nhưng nếu lãi suất tăng, họ sẽ gặp rủi ro thua lỗ ở cả danh mục đầu tư trái phiếu?

Vâng, chắc chắn là thế. Trong thực tế, tất cả những gì họ làm là chấp nhận rủi ro từ người quản lý chủ động trong thị trường thu nhập cố định, trái ngược với thị trường chứng khoán.

Người ta còn sử dụng những phương pháp nào để cố gắng có hiệu suất hoạt động luôn tốt hơn so với mốc chuẩn đối sánh S&P 500?

Một số người cố gắng để đánh bại chỉ số S&P 500 bằng cách chọn những cổ phiếu tốt nhất trong từng ngành nghề. Họ sẽ cân đối các khoản đầu tư theo ngành của mình để phù hợp với chỉ số S&P 500, nhưng trong mỗi lĩnh vực họ lại coi trọng cổ phiếu này hơn những cổ phiếu khác. Ví dụ, họ có thể đánh giá cao GM hơn Ford, hoặc ngược lại, tùy theo phân tích của họ.

Ông đã bao giờ nghĩ đến một cách để luôn chiến thắng chỉ số S&P 500 chưa?

Ồ! chắc chắn là có.

Sau đó, tại sao ông không dùng nó như một chương trình để giao dịch?

Chúng tôi rất bận rộn. Nhưng có lẽ không bao lâu nữa chúng tôi sẽ bắt đầu.

Các ý tưởng về một chương trình nâng cao để giao dịch chỉ số S&P 500 đến với ông như thế nào?

Tôi vẫn thường đọc về các cuộc tranh luận không có hồi kết giữa những người cảm thấy các nhà quản lý chủ động là tốt hơn và những người cảm thấy bạn không thể chiến thắng các chỉ số, tức ngụ ý rằng là các nhà quản lý thụ động thì tốt hơn. Tôi nghĩ rằng để có thể liên tục đánh bại các chỉ số là một việc rất thú vị.

Tôi hiểu ý tưởng về sản phẩm đã đến với ông như thế nào, nhưng những gì tôi muốn hỏi là làm sao ông có được ý tưởng để thực hiện nó?

Tôi không thể nói ra ở đây vì chúng tôi vẫn chưa tung ra chương trình này. Tôi chỉ có thể nói về các chiến lược khác của chúng tôi bởi vì đối thủ cạnh tranh sẽ tìm ra chúng tôi đang làm những gì và sắp sửa làm những gì.

Vậy là ông chưa bắt đầu chương trình củng cố S&P 500, nhưng một khi ông làm, đối thủ sẽ biết ông đang làm gì.

Đến lúc đó, chúng ta có thể nói về nó [cười].

Chiến lược mà ông mô tả nghe có vẻ an toàn và rủi ro thấp khiến tôi tò mò muốn biết liệu ông đã từng có một một giao dịch tồi tệ chưa, và nếu có thì là do vấn đề gì?

Một trong những công ty chúng tôi đầu tư vào đã tuyên bố phá sản. Chiến lược phòng vệ của chúng tôi cũng rất tốt, nhưng cũng chỉ có thể hạn chế được phần nào.

Toàn bộ câu chuyện là thế nào?

Đừng khiến tôi phải nhớ lại nó [ông cười lớn]. Đây là câu chuyện tôi

tệ nhất mà chúng tôi từng có.

Câu chuyện tồi tệ nhất luôn luôn thú vị hơn những câu chuyện tốt nhất.

Có, tôi luôn tập trung vào chuyện này bất cứ khi nào tôi nói chuyện với các nhà đầu tư mới. Đó là một công ty tiếp thị thẻ điện thoại trả trước đang cần hỗ trợ tài chính. Mặc dù thỏa thuận này là cận biên, nhưng chúng tôi vẫn quyết định làm. Hai tuần sau khi hợp đồng kết thúc, công ty thông báo rằng tất cả các báo cáo tài chính của họ là sai và sẽ được sửa đổi cho hai năm vừa qua. Thế là chỉ qua một đêm cổ phiếu giảm hơn 70%. Sự việc xảy ra quá nhanh đến nỗi chúng tôi không có thời gian để bảo hiểm giảm rủi ro toàn phần. Mặc dù công ty vẫn có doanh thu và tài sản, nhưng họ tuyên bố phá sản để dễ bề bán toàn bộ tài sản cho một công ty khác.

Ông đã thoát khỏi tình trạng này như thế nào?

May mắn thay, một phần trong thỏa thuận của chúng tôi đã được bảo đảm, chúng tôi được ưu tiên hàng đầu trong tiến trình phá sản. Chúng tôi đã lấy lại được phần lớn vốn liếng và vẫn đang yêu cầu được trả thêm. Nếu quá trình thẩm định của chúng tôi là chính xác, các công ty mà chúng tôi đầu tư đều có giá trị thanh lý đáng kể, trong trường hợp này, công ty thôn tính viết chi phiếu trả hơn 100 triệu đô-la. Tất nhiên, mặc dù các tài sản còn ở đó, nhưng chúng tôi không biết chúng tôi sẽ tiếp tục đòi thêm được bao nhiêu.

Ông đã học được gì từ trải nghiệm này?

Công ty này đã rất gay gắt khi thương lượng trao cho chúng tôi ít sự bảo đảm hơn thực tế cho những giao dịch bình thường của chúng tôi – và lẽ ra đó là một dấu hiệu cảnh báo. Các điểm mù phát sinh từ việc sửa đổi báo cáo thực sự rất kinh khủng, nhưng tôi không biết

làm cách nào có thể tránh được.

Ông đã phát triển từ công ty chỉ có một người trở thành công ty có trên 30 nhân viên. Ông đã biết được những gì về quá trình tuyển dụng nhân viên kể từ khi ông thành lập công ty?

Một trong những điều hay nhất mà tôi học được từ khi thành lập doanh nghiệp là làm thế nào để thuê được đúng người. Tôi thường thuê những ai khẳng định họ là người phù hợp cho công việc. Nếu chúng tôi có một vị trí trống và có người nói: “Không vấn đề gì, tôi sẽ làm việc đó,” tôi sẽ thuê người này vì tôi biết rằng nếu tôi nói thế, nghĩa là tôi có thể làm điều đó. Theo kinh nghiệm bản thân, tôi biết rằng hầu hết những người hăng hái xin vào vị trí này, thì họ sẽ không làm được việc.

Ông đã thay đổi gì trong cách thức tuyển dụng của mình?

Những người làm việc tốt nhất chính là những người mà tôi đã làm ăn với họ rất thành công trong nhiều năm, trước khi tôi tuyển dụng họ vào công ty. Nói theo nghĩa đen, tôi đi theo họ, chứ họ không đi theo tôi. Đó là sự khác biệt lớn.

Thành công ban đầu của Fletcher đến từ một suy nghĩ sáng suốt: Ngay cả khi thị trường hiệu quả, nếu các nhà đầu tư khác nhau được đối xử khác nhau, nghĩa là sẽ có cơ hội lợi nhuận. Mỗi chiến lược ông sử dụng, từ trong cốt lõi của nó, đều dựa trên cách đối xử khác nhau với tùy từng bên. Ví dụ, cơ hội lợi nhuận trong chiến lược cơ bản hiện nay của ông – tài trợ quỹ cổ phần riêng – được xây dựng dựa trên thực tế rằng một số công ty gặp nhiều khó khăn hơn trong việc thu hút các quỹ đầu tư so với các công ty khác sở hữu các yếu tố cơ bản tương đương về dài hạn. Bằng cách xác định các công ty tạm

thời không gặp thuận lợi, Fletcher có thể đưa ra một thỏa thuận tài chính cung cấp vốn cho họ với chi phí thấp hơn so với những nơi khác trong khi đồng thời đem lại cho ông cơ hội lợi nhuận rủi ro thấp và xác suất cao.

Hai yếu tố chính khác nữa để giao dịch thành công của Fletcher là đổi mới và kiểm soát rủi ro. Mặc dù các chi tiết cụ thể trong phương pháp Fletcher không được áp dụng trực tiếp cho các nhà đầu tư bình thường, nhưng hai nguyên tắc này vẫn là mục tiêu xứng đáng cho tất cả những người tham gia thị trường.

CẬP NHẬT VỀ “ANH BẠN THÂN” ALPHONSE FLETCHER JR.

Trong suốt giai đoạn thị trường giá xuống, Fletcher đã thành công trong việc bảo toàn vốn, nhưng không duy trì được lợi nhuận. Từ khi thị trường giá xuống bắt đầu (tháng Tư năm 2000) đến tháng Chín năm 2002, quỹ ban đầu của Fletcher chỉ quản lý được 2% lợi nhuận tích lũy. Tuy nhiên, hiệu suất này vẫn ở mức cao so với thị trường chứng khoán, vốn chứng kiến sự sụt giảm tích lũy 45% ở S&P 500 và 75% ở Nasdaq.

Kể từ khi thị trường giá xuống bắt đầu từ hơn hai năm trước đây, quỹ đứng đầu của ông chỉ tăng vài điểm phần trăm. Con số này còn tốt hơn rất nhiều so với các chỉ số, nhưng trước khi thị trường chứng khoán sụp đổ, mục tiêu của ông chỉ là bảo toàn vốn trong suốt thời kỳ giá cổ phiếu suy giảm kéo dài, hay ông mong đợi vẫn sẽ kiếm được lợi nhuận gấp đôi mỗi năm?

Bảo hiểm được cung cấp bởi các quỹ phòng vệ của chúng tôi cho phép chúng tôi bảo vệ thành công nguồn vốn. Tuy nhiên, nó không tạo ra cơ hội đầu tư có chất lượng. Mặc dù chúng tôi đang nhìn thấy nhiều cơ hội hơn nữa để đầu tư trực tiếp vào các công ty, nhưng điều thú vị là số lượng các cơ hội chấp nhận được đã giảm, khiến chúng

tôi có lợi nhuận thấp hơn mức trung bình lịch sử đối với các quỹ tích cực của chúng tôi. Tuy nhiên, quỹ giao dịch chênh lệch thu nhập⁶² của chúng tôi vẫn tiếp tục hoạt động, với mức lợi tức trung bình hàng năm đạt gần 9% kể từ khi thị trường bắt đầu suy giảm.

⁶² Quỹ giao dịch là quỹ kiếm lợi nhuận từ các cơ hội chênh lệch trong lãi suất của chứng khoán.

Ông đã học được những gì trong hơn hai năm qua khi thị trường suy giảm mà trước đây ông không biết hoặc đánh giá đầy đủ?

Đó là vấn đề về sự củng cố hơn là học hỏi. Thị trường trong hai năm qua đã khẳng định tầm quan trọng của việc chúng tôi tập trung vào tính thanh khoản và đức tính kiên nhẫn. Chúng tôi không thể kiểm soát được khi nào những cơ hội có thể chấp nhận được sẽ xuất hiện, nhưng chắc chắn chúng tôi có thể cố gắng bảo vệ được vốn cho đến khi những cơ hội này xuất hiện.

Một yếu tố thiết yếu trong chiến lược cốt lõi của ông là cung cấp tài chính cho các công ty. Vì thế tính chính xác của các loại sổ sách của công ty đó rất quan trọng đối với cách tiếp cận của ông. Trong chuyện này, ông có bị thiệt hại bởi bất kỳ trường hợp lừa đảo kế toán hiện đang bị phanh phui không?

Một yếu tố thiết yếu trong chiến lược của chúng tôi là đầu tư trực tiếp vào các công ty, và may mắn thay chúng tôi đã không bị tổn thất bởi những sự cố kế toán hiện nay. Trước khi xảy ra hàng loạt các vụ bê bối này, chúng tôi đã kết luận rằng không phải mọi báo cáo tài chính của mọi công ty đều hoàn chỉnh và chính xác. Cách tiếp cận hoài nghi này đã giúp chúng tôi tránh được một số vấn đề.

AHMET OKUMUS - TỪ ISTANBUL ĐẾN CON BÒ PHỐ WALL

Năm Ahmet Okumus⁶³ 16 tuổi, ông ghé thăm Sàn Giao dịch Chứng khoán Istanbul mới mở và ông gần như bị thối miên. Ông bị mê hoặc bởi hoạt động giao dịch tại đây, vốn mang tính đầu cơ nhiều hơn là đầu tư tại sàn Istanbul. Khi mà sự hăng hái ban đầu của ông biến thành nỗi ám ảnh, ông bắt đầu thường xuyên trốn học để giao dịch cổ phiếu trên sàn.

⁶³ Chỉ bức tượng con bò bằng đồng đặt tại Manhattan, New York, là một hình ảnh tượng trưng cho Phố Wall.

Okumus biết rằng ông muốn trở thành nhà quản lý tiền và hiểu rõ rằng quốc gia có thể đem đến cho ông cơ hội tốt nhất để đạt được mục tiêu của mình chính là Mỹ. Năm 1989, ông di cư sang Mỹ, lấy cớ là đi học đại học nhưng ông tin chắc rằng đây chỉ là một bước đệm để dẫn đến mục tiêu nghề nghiệp thực sự của mình. Sử dụng số vốn 15.000 đô-la của mẹ, Okumus bắt đầu giao dịch cổ phiếu Mỹ vào năm 1992. Số tiền ban đầu này đã sinh sôi nảy nở lên đến hơn 6 triệu đô-la vào đầu năm 2000, lợi nhuận trung bình hằng năm khoảng trên 107% (lợi nhuận gộp). Năm 1997, ông ra mắt quỹ phòng vệ đầu tiên của mình, Quỹ Okumus Opportunity.

Tôi phỏng vấn Okumus tại văn phòng của ông ở Manhattan, một nơi rõ ràng là không mấy ấn tượng. Rời khỏi thang máy, một nhân viên lễ tân ra đón tôi, người này không làm việc cho Okumus mà làm việc cho cả tòa nhà nơi ông thuê văn phòng và phục vụ tất cả

những người thuê nhà tại đây. Văn phòng Okumus rất nhỏ, nước sơn đã cũ và nội thất thì xấu xí. Chỉ có một chiếc cửa sổ duy nhất để ánh sáng lọt vào khiến người ta có cảm giác ngọt ngào. Văn phòng chỉ được mỗi một điều bù lại: đó là giá rất rẻ. Okumus rõ ràng là tự hào về điều này. Khi nói về việc làm cách nào ông có những giao dịch rất tuyệt tại văn phòng của mình, ông nói, “Đó là bản chất của tôi. Tôi thích có những giao dịch tốt. Tôi không phải mất tiền.” Đó là một câu nói phù hợp với triết lý giao dịch của ông.

Tại thời điểm tôi phỏng vấn ông, Okumus dùng chung văn phòng bé nhỏ của mình với bạn đại học, Ted Coakley III, người mà ông đã đưa về để làm tiếp thị và các công việc hành chính. (Về sau, do mở rộng nhân sự, ông phải chuyển tới nơi khác rộng hơn.) Coakley tin tưởng vào Okumus dựa trên kinh nghiệm cá nhân. Ở trường đại học, ông là nhà đầu tư đầu tiên của Okumus khi trao cho ông 1.000 đô-la (chia thành hai đợt, mỗi đợt 500 đô-la) – khoản tiền đầu tư này giờ đã lên đến hơn 120.000 đô-la trong vòng 7 năm.

Trước năm 1998, năm nào tệ nhất thì Okumus cũng đạt mức lợi nhuận 61% (lợi nhuận gộp). Nhưng năm 1998, chỉ số S&P tăng 28%, nhưng kết thúc năm ông chỉ kiếm được 5%. Tôi bắt đầu cuộc phỏng vấn với ông giữa năm 1999 bằng cách đặt câu hỏi về hiệu suất mờ nhạt khác thường của ông trong năm 1998.

Năm ngoài chuyện gì đã xảy ra vậy?

Tất cả diễn ra trong tháng Mười Hai. Vào đầu tháng, tôi đã kiếm được 30% lợi nhuận cho năm đấy. Tôi nghĩ rằng sự tăng giá của các cổ phiếu Internet thật điên rồ. Giá cả đã tăng lên đến mức chúng tôi chưa từng thấy trước đây. Ví dụ, Schwab đã giao dịch đại chúng được hơn 10 năm. Vào thời điểm đó tôi đã bán khống – tỷ lệ của giá

cả so với tiêu chuẩn định giá cho mỗi cổ phiếu – so với thu nhập trên mỗi cổ phiếu, và so với trị giá sổ sách mỗi cổ phiếu đều cao chưa từng có. [Khi ông nói về những sự kiện này, nỗi đau vì trải qua mất mát quá lớn vẫn chất chứa trong giọng nói của ông.]

Các tỷ lệ này cao ở mức nào?

Tôi xin lấy một ví dụ, tỷ lệ giá/thu nhập lúc đó ở mức 54/1. Trong khi đó, trong những giai đoạn đỉnh điểm về giá cổ phiếu trước kia, tỷ lệ này chỉ từ 20/1 đến 35/1.

Vậy là giá đang ở các mức cao kỷ lục và liên tục tăng. Điều gì khiến ông quyết định bán không tại thời điểm đặc biệt đó?

Nội bộ công ty [ban quản trị công ty] đã bán ra rất nhiều. Ở Schwab, người trong nội bộ luôn bán, nhưng trong trường hợp này, họ bán rất mạnh.

Cho tôi tò mò một chút, tại sao nội bộ công ty Schwab luôn bán ròn?

Bởi công ty đã phát hành rất nhiều quyền chọn cho ban quản trị, và chúng được khớp quyền theo thời gian.

Chuyện gì xảy ra sau khi ông bán không?

Cổ phiếu đã tăng tiếp 34% trong một tuần và vẫn còn đi lên nữa, cuối cùng tôi đã phải mua trả vị thế.

Còn cổ phiếu Internet hoặc liên quan đến Internet nào khác nữa mà ông đã bán không trong tháng Mười hai năm 1998 không?

Amazon.

Làm sao ông có thể đánh giá một công ty như Amazon, vốn không

có thu nhập và do đó tỷ lệ giá/thu nhập là không xác định được?

Ông không thể đánh giá nó theo cách thông thường. Tuy nhiên, tôi lại có ý tưởng về việc nó nên có giá bao nhiêu, và Amazon ở ngưỡng đó. Khi tôi bán khống, giá trị vốn hóa của Amazon [giá cổ phiếu x số lượng cổ phiếu đang lưu hành] là 17 tỷ đô-la, tương đương với vị trí nhà bán lẻ lớn thứ tư tại Mỹ. Tôi thấy điều này có vẻ vô lý.

Ngoài ra, doanh số bán sách giảm mạnh trong quý đầu tiên ngay sau mùa Giáng sinh sôi động. Tôi nghĩ rằng doanh số bán hàng có triển vọng thấp đi trong quý tiếp theo sẽ khiến cổ phiếu suy yếu. Khi tôi bán khống, cổ phiếu Amazon đã tăng gấp 9 lần trong năm trước và gấp 4 lần trong hai tháng trước đó.

Cổ phiếu Amazon đang được giao dịch tại mức giá nào khi ông bán khống?

Tôi không thực sự bán khống. Tôi đã bán quyền chọn mua chịu lỗ. [Trong giao dịch này, người bán quyền chọn thu một khoản giá quyền chọn để đổi lấy việc chấp nhận các nghĩa vụ bán cổ phiếu ở một mức giá xác định cao hơn giá thị trường.⁶⁴] Vì các quyền chọn tôi bán ra đều chịu lỗ nhiều nên thị trường có thể vẫn lên rất nhiều mà tôi không bị lỗ. Tôi đã nghĩ mình có thể sai và các cổ phiếu có thể đi lên thêm chút nữa, nhưng tôi không ngờ chúng lại tăng lên nhiều đến thế.

⁶⁴ Độc giả không biết về các quyền chọn có thể tham khảo ý kiến các giải thích cơ bản về quyền chọn trong phần Phụ lục.

Giá thực hiện của các quyền chọn ông bán là bao nhiêu? Và lúc ấy thị trường đang ở đâu?

Các cổ phiếu đã giao dịch quanh mức 220, và tôi đã bán ra 250 quyền chọn mua. Cổ phiếu có thể tăng lên 30 điểm nữa trước khi tôi

bị mất tiền vì giao dịch này.

Ông bán các quyền chọn giá bao nhiêu?

Tôi bán ở mức $1\frac{1}{8}$ nhưng chỉ còn ba ngày nữa là hết hạn. Tôi cho là cổ phiếu sẽ không tăng lên 15% nữa trong ba ngày. Ngày sau hôm tôi bán ra, một trong những nhà phân tích chứng khoán nổi tiếng đã điều chỉnh dự báo giá của ông, vốn đã bị thị trường vượt qua, từ 150 đô-la đến 400 đô-la. Chỉ sau một đêm, các cổ phiếu từ 220 tăng vọt lên 260, và một ngày sau đó nó lên gần đến 300. Các quyền chọn tôi đã bán giá $1\frac{1}{8}$ lúc này giao dịch với giá 48. [Các quyền chọn giao dịch theo các đơn vị 100 cổ phiếu. Vì vậy, mỗi quyền chọn ông đã bán giá 112 đô-la lúc này có giá 4.800 đô-la.]

Ông bị mất bao nhiêu tiền vì giao dịch này?

Giao dịch này đã giết tôi. Amazon làm tôi mất 17% vốn, và Schwab làm tôi mất thêm 12% nữa.

Ông có sử dụng chiến thuật này trước đây khi bán quyền chọn mua chịu lỗ không?

Có chứ, nhưng chuyển động giá kiểu này hoàn toàn chưa từng có từ trước đến giờ. Có rất nhiều các cổ phiếu Internet lên gấp 20 hoặc 30 lần trong năm qua, nhưng tôi không động vào chúng. Tôi chỉ bám theo những gì tôi biết rõ nhất: các yếu tố cơ bản và giá trị.

Ông đã học được gì từ trải nghiệm này?

Không được bán khống cổ phiếu Internet [cười].

Còn bài học nào lớn hơn không?

Không tham gia khi thị trường có quá nhiều sự điên rồ. Chỉ cần bám theo những thứ có thể dự đoán. Bạn không thể dự đoán được sự điên

rồ. Nếu một cổ phiếu lẽ ra bán được 10 nhưng được giao dịch ở mức 100, thì ai dám bảo rằng nó không thể lên đến 500.

Ông cảm thấy thế nào trong suốt trải nghiệm này?

Điều buồn cười là vào đầu tháng Mười Hai, đã gần hết năm mà tôi mới chỉ kiếm được 25%, điều đó khiến tôi cực kỳ khó chịu vì tôi chưa bao giờ có một năm tồi tệ đến thế. Sau khi thua lỗ vì cổ phiếu Schwab và Amazon và gần như không kiếm được gì vào năm đó, tôi đã bị suy sụp. Tôi nhớ khi đó tôi đến Bloomingdale's với bạn gái và không thể ở trong cửa hàng vì mỗi khi nhìn thấy một bảng giá, tôi lại nhớ đến thị trường chứng khoán. Sau 10 phút, tôi phải bỏ ra ngoài. Trong khoảng một tuần sau khi thoát ra khỏi những giao dịch đó, tôi không ngờ đến tờ Investor's Business Daily với thông tin về diễn biến thị trường trong ngày.

Đây có phải là trải nghiệm cảm xúc tồi tệ nhất của ông về thị trường?

Chắc chắn là vậy. Cho đến nay đó là trải nghiệm tồi tệ nhất. Trước đây tôi chưa bao giờ cảm thấy như thế.

Nhưng khi tôi nhìn vào bảng thành tích của ông, tôi thấy vào tháng Mười hai năm 1998, khi ông bị tổn thất 16%, đó chỉ là giai đoạn tồi tệ thứ hai của ông và nó còn kém xa tháng Tám năm 1998, lúc ông thua lỗ rất nặng với 53%. Cứ theo sổ sách ghi lại thì tháng Tám năm 1998 phải tệ hơn, vậy thì tại sao ông không cảm thấy như vậy?

Lý do thua lỗ vào tháng Tám năm 1998 của tôi là do tôi đã mua vào 200% trong khi thị trường chứng khoán sụt giảm. Mặc dù tôi mất rất nhiều trong tháng đó, nhưng tôi tự tin vào những yếu tố cơ bản của cổ phiếu tôi mua. Chúng bị bán ở mức giá quá bèo. Tỷ lệ giá/thu

nhập của danh mục đầu tư của tôi chỉ là 5. Một số các cổ phiếu tôi mua thậm chí còn được bán dưới giá trị thực – bạn sẽ không bao giờ thấy điều đó. Tôi biết các cổ phiếu tôi nắm giữ chắc chắn là một món hời và chúng không thể ở mức giá thấp như vậy trong thời gian dài. Tôi cũng không lo lắng về việc chúng có thể xuống hơn nữa. Ngược lại, vào tháng tôi bị mất tiền vì bán không cổ phiếu Internet, tôi không thể biết khi nào chúng sẽ ngừng tăng.

Vậy thì sự khác biệt giữa tháng Tám và tháng Mười Hai chính là mức độ tự tin của ông: Trong tháng Tám ông cảm thấy hoàn toàn tự tin, ngay cả khi bị thua lỗ nhiều hơn, và trong tháng Mười Hai ông cảm thấy mất kiểm soát.

Chính xác.

Mặc dù ông đã phục hồi được toàn bộ tổn thất trong tháng Tám chỉ trong vòng hai tháng, nhưng ông có coi đó là một sai lầm khi đã đặt mình vào trường vị 200% khi mà thị trường đang suy giảm không?

Có chứ. Điều này dẫn đến một trong ba sự thay đổi về nguyên tắc giao dịch của tôi vào đầu năm 1999. Đầu tiên, như chúng ta đã thảo luận trước đó, là không tham gia khi thị trường náo loạn. Thứ hai là không bao giờ mở vị thế ròng nhiều hơn 100%, dù mua hay bán. [Trong tháng Tám năm 1998 Okumus đã mua 200% và bán 0%, hay còn gọi là mua ròng 200%].

Vậy còn thay đổi thứ ba trong nguyên tắc giao dịch của ông là gì?

Tôi bắt đầu sử dụng quyền chọn cho các mục đích giảm biến động chiều đi xuống.

Có phải thay đổi này nhằm đáp ứng phản hồi của nhà đầu tư? Phải chăng một số nhà đầu tư tuy ấn tượng với mức lợi nhuận ròng của

ông nhưng lại rất sợ hãi sự biến động lợi nhuận ấy, đặc biệt là vụ sụt giảm 53% trong tháng Tám năm 1998?

Vâng, những thay đổi trong nguyên tắc mà tôi thực hiện chắc chắn là do phản hồi của các nhà đầu tư. Họ nói với chúng tôi rằng họ không muốn biến động từ tháng này đến tháng khác. Do đó, tôi bắt đầu tập trung nhiều hơn vào hiệu suất của mỗi tháng. Trước đây, khi chỉ phải quản lý tiền bạc cho bản thân, gia đình và một vài khách hàng thân quen, mục tiêu duy nhất của tôi là sự tăng giá trị vốn dài hạn. Cứ như thể tôi đang chạy marathon và chỉ quan tâm khi nào thời gian kết thúc. Tôi không quan tâm đến từng khoảng thời gian được chia nhỏ ra. Bây giờ tôi đang quản lý nhiều tiền hơn cho các nhà đầu tư, họ lo ngại về con số mỗi tháng nhưng tất cả mọi người cứ chú ý đến từng trăm mét một. Kết quả là, mặc dù mục tiêu chính của tôi vẫn là tăng trưởng nguồn vốn dài hạn, nhưng tôi cần phải tập trung nhiều hơn vào các con số hàng tháng vì tôi muốn phát triển quỹ lớn hơn nữa.

Lần đầu tiên ông tham gia vào thị trường chứng khoán như thế nào?

Tôi luôn luôn quan tâm đến tài chính và tiền tệ. Ngày bé, tôi thường đọc mục thể thao của các tờ báo, giống như bạn bè cùng trang lứa, ngoài ra tôi còn đọc cả mục tài chính. Năm 1986, sàn chứng khoán Istanbul ra đời. Nhưng mãi đến năm 1987, báo chí mới có một cột dành cho thị trường chứng khoán. Khi họ bắt đầu báo giá cổ phiếu, tôi nhận thấy rằng giá thay đổi mỗi ngày. Điều đó thu hút sự chú ý của tôi. Tôi phát hiện ra nếu bạn thông minh, bạn có thể kiếm tiền từ việc này bởi chắc chắn phải có nguyên nhân tại sao giá cả thay đổi.

Lúc đầu, tôi chỉ theo dõi giá cả trên báo. Sau đó, tôi nhận ra rằng sàn chứng khoán gần ngay trường học của tôi. Một hôm, tôi trốn học để

đi xuống sàn giao dịch xem nó hoạt động thế nào.

Xin ông mô tả đôi chút về thị trường chứng khoán Istanbul.

Bây giờ nó đã được hiện đại hóa hoàn toàn, nhưng vào thời điểm đó có một thanh chắn giữa phòng, ngăn cách khách hàng với các nhà môi giới ở sàn. Ở phía trước phòng có bảng ghi giá mua và bán cho mỗi cổ phiếu.

Có bao nhiêu cổ phiếu được giao dịch trên sàn vào thời điểm đó?

Khoảng 30.

Có phải là mỗi cổ phiếu đều có nhà môi giới riêng?

Không, các nhà môi giới sàn làm việc cho các công ty môi giới khác nhau, họ có thể mua bán bất cứ cổ phiếu nào.

Làm thế nào ông liên hệ được với nhà môi giới nếu ông muốn mua hoặc bán một cổ phiếu?

Tôi sẽ la lên, “Này, đến đây.”

Sàn giao dịch rộng bao nhiêu?

Ồ, gấp khoảng 10 lần cái văn phòng này [tức là vô cùng nhỏ].

Ông theo dõi thị trường bao lâu trước khi thực hiện giao dịch đầu tiên?

Khoảng vài tuần. Có cổ phiếu của một công ty xây dựng, mà tôi biết là liên tục nhận được các hợp đồng mới, gần như ngày nào cũng đi xuống. Tôi không hiểu điều này lắm, vì vậy tôi quyết định mua vài cổ phiếu. Máy người môi giới đã cảnh báo tôi đừng mua cổ phiếu đó, họ bảo đảm với tôi rằng nó sẽ sụt giảm sâu hơn. Nhưng tôi cứ mua

vào vì tôi biết đó là một công ty tốt. Trong vòng hai tuần sau khi tôi mua, cổ phiếu này tăng gấp đôi. Trải nghiệm đó đã khiến tôi ám ảnh. Tôi nhận thấy rằng cổ phiếu lên xuống đều có lý do, và tôi đã quyết định phải tìm ra lý do đó.

Vào thời điểm đó, không có ai làm nghiên cứu thị trường. Tôi bắt đầu làm nghiên cứu cho riêng mình. Sàn Giao dịch Chứng khoán Istanbul có xuất bản vài tờ có thông tin về doanh thu năm trước và năm hiện tại, thu nhập và nợ, cùng với một vài thống kê khác. Nhưng không ai chú ý đến những con số này. Thời đó không có sách hoặc bài báo nào về thị trường chứng khoán cả, nên tôi chỉ cố gắng để diễn giải các số liệu thống kê một cách hợp lý có thể.

Ví dụ, nếu một công ty kiếm được 20 đô-la lợi nhuận cho mỗi 100 đô-la doanh thu, tôi cho rằng đó là một công ty tốt; nếu nó chỉ kiếm được 2 đô-la lợi nhuận trên mỗi 100 đô-la doanh thu, tôi nghĩ không nên để tâm đến nó. Tôi chỉ nhìn vào các cổ phiếu xuất sắc và số tiền lợi nhuận, và tôi đã tính toán chúng lẽ ra phải được bán ở mức giá nào. Trên thực tế, tôi đã tự sáng tác ra tỷ lệ giá/thu nhập cho bản thân mình. Khi đến Mỹ học đại học, tôi phát hiện ra rằng tỷ lệ giá/thu nhập và những số liệu thống kê khác tôi thường quan tâm chính là những dữ liệu cơ bản được mọi người sử dụng để phân tích cổ phiếu.

Sau chiến thắng của giao dịch đầu tiên, ông có tiếp tục kiếm được lợi nhuận ròng không?

Tôi cũng kiếm được kha khá. Trong vòng một năm hoặc hơn, người của các công ty môi giới mà tôi giao dịch bắt đầu lắng nghe tôi tư vấn. Trong thời gian này, thị trường chứng khoán ở Thổ Nhĩ Kỳ đã đi từ 900 xuống 350 và sau đó tăng lại 900. Trong lúc thị trường sụt giảm, tôi cố gắng giữ vững lập trường của mình, và khi thị trường quay đầu tăng trở lại sau đó, tôi kiếm được rất khá.

Làm thế nào ông có thể kiếm được lợi nhuận dù là nhỏ trong giai đoạn thị trường chứng khoán giảm mạnh?

Thị trường chứng khoán ở Thổ Nhĩ Kỳ mang nặng tính đầu cơ. Giới hạn giá cả lên xuống hàng ngày là 10%. [Mức tối đa cho phép lên hoặc xuống hàng ngày cho từng cổ phiếu bị hạn chế trong 10%. Thông thường, khi thị trường tăng trần, giao dịch sẽ hầu như ngừng lại bởi khi đó sẽ có nhiều người mua, nhưng ít người bán. Tình huống tương tự được áp dụng khi thị trường xuống quá ngưỡng giới hạn.] Giới hạn giá hàng ngày rất phổ biến. Tôi có một quy tắc là sẽ mua một cổ phiếu nếu nó xuống sàn ba ngày liên tiếp và sau đó bán ra khi nó tăng lại trong đợt hồi phục đầu tiên.

Nói cách khác, ông đã tận dụng được tính đầu cơ thái quá của thị trường. Ông có còn giao dịch theo cách đó không?

Không, tôi giao dịch dựa trên phân tích cơ bản.

Giả sử ông chọn một cổ phiếu vì ông thích các yếu tố cơ bản. Làm thế nào để ông quyết định thời điểm bắt đầu mua nó? Ông có chờ đợi đến khi nó bị bán tháo rồi mới mua hay không?

Không cần thiết. Trong đầu tôi luôn có một ý tưởng về giá trị các cổ phiếu, và khi cổ phiếu xuống tương đối thấp hơn mức giá đó, tôi sẽ mua vào. Ví dụ, tôi cho rằng một cổ phiếu có giá 35 đô-la. Để dành cho bản thân mình một biên độ an toàn rộng rãi, tôi có thể mua nó nếu nó xuống mức giá 20 đô-la.

Ông luôn luôn chờ đợi cho cổ phiếu đạt đến mức giá mong đợi trước khi mua chúng?

Chắc chắn là thế. Tôi không bao giờ vội vàng. Tôi kiên nhẫn chờ đợi cho đến khi các cổ phiếu đạt đến mức giá tôi kỳ vọng.

Sử dụng phương pháp đó, tôi cho rằng ông đã bỏ lỡ rất nhiều cơ hội.

Tất nhiên rồi, nhưng mục tiêu chính của tôi là kiếm tiền trong mỗi lần đầu tư, không nhất thiết phải nắm bắt tất cả mọi giao dịch. Tôi không nhất thiết phải kiếm được thật nhiều tiền trong mỗi giao dịch, miễn là có lãi. Kể từ năm 1992, 90% giao dịch của tôi đều thắng lợi.

Bao nhiêu phần trăm cổ phiếu mà ông nghiên cứu và quyết định mua đã xuống đến giá ông kỳ vọng?

Không nhiều, có thể chỉ là 10 đến 20%. Tôi làm theo những gì các nhà quản lý giá trị khác trong ngành đang làm, và tôi biết lý do tại sao họ mua những cổ phiếu đó. Tôi khát khe hơn họ nhiều. Họ có thể sẵn sàng để mua một cổ phiếu tại mức giá gấp 16 lần thu nhập, trong khi tôi không bao giờ mua tại mức giá cao gấp 12 lần so với thu nhập. “Mua thấp bán cao” là điều rất nhiều người nói nhưng lại rất ít người làm được. Nhưng tôi thực sự làm điều đó.

Xin ông cho biết ông đến Mỹ khi nào?

Tôi đến đây vào năm 1989 để học đại học. Điều buồn cười là, thị trường chứng khoán Thổ Nhĩ Kỳ trước đó đã đổ đèo từ 900 xuống 350 và rồi quay trở lại 900 khi tôi còn giao dịch. Vậy mà khi tôi đến Mỹ nó lại lên dốc đứng từ 900 đến 4.000 trong sáu tháng liền, khiến tôi rất buồn phiền.

Ông đến Mỹ chỉ để học đại học, hay là ông có ý định ở lại luôn?

Ý định của tôi ngay từ đầu là trở thành nhà quản lý quỹ tại Mỹ. Đây là thị trường lớn nhất, và ở Mỹ, giới hạn là không có giới hạn, trong khi ở Thổ Nhĩ Kỳ cơ hội rất là hiếm hoi.

Trước khi đến đây ông đã bao giờ quan sát thị trường chứng

khoán Mỹ chưa?

Chưa, nhưng ngày đầu tiên tôi đến Mỹ, tôi bắt đầu tập trung vào thị trường chứng khoán ở đây. Tôi muốn tìm hiểu xem điều gì đã khiến cổ phiếu lên xuống.

Ông bắt đầu như thế nào?

Bằng cách đọc sách càng nhiều càng tốt.

Ông thấy cuốn sách nào hữu ích hoặc có ảnh hưởng nhiều nhất?

Tôi rất thích cuốn Stock Market Logic (tạm dịch: Logic của Thị trường chứng khoán) của Norman Fosback. Cuốn sách này đã dạy tôi biết cần tập trung vào giao dịch nội bộ, vốn đã trở thành một yếu tố quan trọng trong cách thức giao dịch của tôi. Tôi thấy cuốn sách nói về phương pháp của Warren Buffet cũng rất hữu ích.

Những điểm gì trong phương pháp của Warren Buffet đã hấp dẫn ông?

Đó là ý tưởng xác định giá trị của một cổ phiếu và sau đó mua nó tại mức giá rẻ để chứa một biên độ an toàn cho mình.

Còn cuốn sách khác mà ông đã thấy hữu ích không?

Trên đỉnh Phố Wall của Peter Lynch đã cho tôi thấy tầm quan trọng của những điều cơ bản trong đầu tư. Peter Lynch cũng chỉ ra rằng cơ hội của bạn cho một cổ phiếu sẽ tốt hơn nhiều nếu nội bộ công ty đó mua vào nhiều đáng kể.

Làm thế nào để ông đánh giá được việc nội bộ mua vào là quan trọng hay không?

Tôi so sánh số lượng cổ phiếu người nào đó mua vào với tài sản

thuần và tiền lương của họ. Ví dụ, nếu số tiền anh ta mua nhiều hơn mức lương hằng năm của mình, tôi cho rằng đó là mức đáng kể.

Vậy là ông chú ý tới việc mua vào riêng lẻ trong nội bộ chứ không phải là tổng số mua vào sao?

Tôi rất chi tiết. Tôi không nghĩ rằng có người nào khác có thể tập trung vào các hoạt động nội bộ hơn tôi.

Còn điều gì quan trọng nữa khi diễn giải hoạt động giao dịch nội bộ?

Bạn phải chắc chắn rằng nội bộ mua vào cổ phiếu mới, chứ không phải là thực hiện các quyền chọn.

Có phải việc nội bộ công ty mua vào là một điều kiện tiên quyết, hay là ông đôi khi cũng mua cổ phiếu nếu nó đạt đến mức giá mục tiêu của ông, mà không cần nội bộ mua vào?

Hầu như là không. Tôi muốn nhìn thấy những người trong cuộc bỏ tiền vào công ty của chính họ. Tất nhiên, nếu như ban lãnh đạo đã sở hữu một phần đáng kể trong công ty, thì họ không cần phải mua thêm. Ví dụ, người trong công ty J. D. Edwards đã sở hữu khoảng 65% cổ phần – đây là một cổ phiếu tôi hiện đang quan tâm – vì vậy tôi thấy không cần phải mua bổ sung. Ngược lại, ở một số công ty, người trong nội bộ chỉ sở hữu khoảng 1% cổ phần. Tại các công ty này, động lực chính của ban quản lý là công việc ổn định và tiền thưởng cao hơn, chứ không phải là một mức giá cổ phiếu cao hơn.

Ông làm nghiên cứu bằng máy tính hay thủ công?

Thủ công. Tôi nghĩ rằng đó là cách tốt nhất vì bạn có thể học hỏi nhiều hơn.

Tập hợp các cổ phiếu mà ông đang theo dõi là gì?

Bất cứ thứ gì trên sàn chứng khoán New York và Nasdaq.

Có khoảng bao nhiêu cổ phiếu?

Khoảng 10.000.

Làm thế nào mà ông có thể nghiên cứu trên 10.000 cổ phiếu bằng phương pháp thủ công?

Tôi dành 100 giờ mỗi tuần để nghiên cứu. Tôi theo dõi tất cả các cổ phiếu mà tôi đã nghiên cứu trong 11 năm qua, đó là một số lượng đáng kể. Ngoài ra tôi cũng chú ý tới các cổ phiếu tạo đáy mới trong vòng 52 tuần. Tuy nhiên, nếu một cổ phiếu tốt mà tôi đã nghiên cứu trước đây, trong trường hợp nó đã giảm rất nhiều, thậm chí nếu nó không cần chạm đáy mới, tôi cũng vẫn mua vào.

Làm thế nào ông biết được tất cả các cổ phiếu đã sụt giảm đáng kể?

Ngoài việc nhìn vào danh sách các cổ phiếu đã rơi xuống mức thấp nhất trong vòng 52 tuần, tôi còn có cuốn biểu đồ hàng ngày chứa khoảng một nửa số cổ phiếu tôi theo dõi, và tôi xem đi xem lại hàng tuần để tìm ra những cổ phiếu đã giảm nhiều.

Vậy là ông luôn để mắt đến những cổ phiếu đã và đang sụt giảm.

Luôn là thế. Tôi thường không bao giờ cân nhắc mua một cổ phiếu vào, nếu nó không giảm 60 hoặc 70% từ đỉnh. Trong 7 năm giao dịch cổ phiếu tại Mỹ, tôi chưa bao giờ sở hữu một cổ phiếu tạo đỉnh mới. Tôi nghĩ rằng phải có một tin tức gì khá bất thường.

Có phải ý ông là khi nhìn qua các biểu đồ, ông chỉ chú ý đến những cổ phiếu đang đi xuống?

Đúng thế, nhưng cũng có ngoại lệ: Nếu các cổ phiếu đi ngang khá lâu trong khi thu nhập tăng lên, tôi sẽ chú ý đến nó.

Thế là tất cả các cổ phiếu ông đều mua tại đáy hoặc sát đáy?

Không phải là tất cả. Nếu đó là một công ty mà tôi biết rõ và các yếu tố cơ bản đều ổn, tôi có thể mua vào, ngay cả khi các cổ phiếu khá cao hơn vùng đáy. Ví dụ, Microchip Technology hiện đang ở mức 35 đô-la, nghĩa là thấp hơn mức đỉnh 50 đô-la, nhưng vẫn cao hơn mức đáy của năm ngoái là 15 đô-la. Mặc dù nó cao hơn đáy, tôi vẫn bán quyền chọn bán bởi vì doanh nghiệp của họ đã được cải thiện rất nhiều.

Bán quyền chọn bán tương ứng với một vị thế tăng. Người bán một quyền chọn bán được nhận giá trị bán quyền chọn cho nghĩa vụ phải mua cổ phiếu ở mức giá gọi là giá thực hiện trong suốt thời hạn của quyền chọn. Nghĩa vụ này được kích hoạt, nếu quyền chọn được khớp quyền bởi người mua, sẽ xảy ra nếu giá cổ phiếu dưới giá thực hiện tại ngày hết hạn quyền chọn.

Ví dụ, giả sử một cổ phiếu được giao dịch ở mức 13 đô-la và quyền chọn bán cổ phiếu trên với giá thực hiện 10 đô-la được giao dịch ở mức phí 1 đô-la. Nếu cổ phiếu đang giao dịch trên 10 đô-la khi quyền chọn hết hạn, người bán sẽ được lợi nhuận là 1 đô-la cho mỗi cổ phiếu (lợi nhuận 100 đô-la cho mỗi hợp đồng quyền chọn, là đại diện cho 100 cổ phiếu). Nếu cổ phiếu được giao dịch dưới 10 đô-la tại thời điểm hết hạn quyền chọn, thì quyền chọn sẽ được khớp quyền, và người bán các quyền chọn sẽ phải mua cổ phiếu với giá 10 đô-la, cho dù cổ phiếu được giao dịch ở mức thấp thế nào đi nữa.

Okumus thường bán quyền chọn bán với giá thực hiện thấp hơn giá

thị trường hiện tại (được gọi là bán quyền chọn chịu lỗ), ông kiếm được khoản lợi nhuận bằng với phí bán quyền chọn do người mua quyền chọn trả, nếu cổ phiếu giảm nhẹ, giữ nguyên giá, hoặc đi lên. Tuy nhiên, nếu giá cổ phiếu giảm nhiều, ông sẽ bị bắt buộc phải mua cổ phiếu với giá cao hơn thị trường (giá thực hiện) tại thời điểm hết hạn quyền chọn.

Điều gì thúc đẩy ông bán quyền chọn bán một cổ phiếu thay vì chỉ mua nó vào?

Bất kỳ chứng khoán nào mà tôi bán quyền chọn bán, tôi sẽ rất vui mừng nếu họ đưa cho tôi cổ phiếu [tức thực hiện quyền chọn bán, bắt buộc Okumus phải mua cổ phiếu ở giá thực hiện]. Tôi không bao giờ bán quyền chọn bán bất cứ cổ phiếu nào, nếu tôi không cảm thấy vui về sở hữu nó tại mức giá thực hiện.

Ví dụ, tôi đang bán quyền chọn bán cổ phiếu J. D. Edwards tại giá 10 đô-la, trong khi thị trường đang giao dịch ở giá gần 13 đô-la. Tôi hy vọng họ thực hiện quyền chọn bán chứng khoán vì tôi rất thích sở hữu nó tại giá 10 đô-la. Nếu họ bán, tôi vẫn thu được phí bán quyền chọn, và nếu tôi mua cổ phiếu ở mức giá 10 đô-la, tôi biết tôi sẽ kiếm được tiền.

Nhưng hầu hết những khi tôi bán quyền chọn bán, thị trường không bao giờ xuống đến mức giá thỏa thuận trong hợp đồng mua bán. Điều này, tất nhiên, cũng rất hay vì tôi vẫn có lợi nhuận là giá trị bán quyền chọn.

Nói cách khác, bán quyền chọn bán là một cách để ông có thể mua cổ phiếu. Nếu nó không xuống đến giá thực hiện, ông vẫn thu được giá bán quyền chọn, còn nếu nó xuống đến giá thực hiện thì cũng tốt vì đó là giá mà ông có thể mua cổ phiếu vào.

Chính xác. Bằng cách bán quyền chọn bán, tôi được thị trường trả tiền trong khi chờ các cổ phiếu xuống mức giá mong đợi. Ngoài ra, đối với một số cổ phiếu, chỉ có thể kiếm tiền bằng cách bán quyền chọn bán, ngược với việc mua cổ phiếu vào.

Ví dụ, cổ phiếu giá trị trong những năm gần đây không được ưa chuộng cho lắm. Có cổ phiếu chỉ giao dịch ở mức 5-6 lần thu nhập. Các khoản thu nhập đang được tăng lên, nội bộ công ty đang mua vào, và những cổ phiếu này vẫn đang đứng giá. Trong khi đó, chỉ số S&P đang lên như bão. Bạn không thể kiếm tiền bằng cách mua các cổ phiếu này, nhưng bạn có thể kiếm tiền bằng cách bán các quyền chọn bán. Nếu bán quyền chọn bán, bạn có thể dự đoán sai về việc cổ phiếu sẽ đi lên, tất cả những gì bạn cần để kiếm được tiền là các cổ phiếu này không giảm nhiều.

Giả sử có một cổ phiếu giao dịch tại giá 35, và ông quyết định muốn mua nó ở mức 30. Tại sao không phải lúc nào cũng bán quyền chọn bán ở giá 30 và thu giá quyền chọn, vì nếu nó xuống đến 30, ông có mua nó không? Bằng cách này, ông sẽ luôn kiếm được lợi nhuận là phí quyền chọn, cho dù cổ phiếu có giảm xuống 30 hay không.

Bởi vì luôn phải cân nhắc đến các chi phí cơ hội. Nếu tôi bán quyền chọn bán, tôi cần phải có khoảng cách an toàn cho vị thế này. Đôi khi giá bán quyền chọn không đủ bù cho vị thế này. Tôi có thể kiếm nhiều hơn bằng cách đầu tư tiền ở nơi khác.

Hãy quay trở lại thời gian khi ông đến Mỹ. Lúc trước ông có nói rằng ông bắt đầu nghiên cứu thị trường chứng khoán Mỹ ngay khi ông đến đây, mà nó lại ngẫu nhiên trùng hợp với thời điểm ông bắt đầu chương trình đại học. Vậy làm thế nào mà ông có thể phân bổ thời gian giữa việc học và nghiên cứu thị trường chứng khoán?

Tính trung bình, tôi dành 35% cho việc học hành và 65% cho thị

trường chứng khoán, nhưng tỷ lệ dành cho thị trường chứng khoán cứ dần dần tăng lên. Đến đầu năm học cuối, tôi đã dành 90% thời gian của tôi vào thị trường chứng khoán, và tôi bỏ học hoàn toàn.

Ông không ngần ngại khi bỏ đại học trong lúc chỉ còn một năm nữa là tốt nghiệp sao?

Không, bởi vì tôi không thể chờ đợi hơn nữa để bắt đầu. Ngoài ra, tôi là một sinh viên tài chính, nhưng giáo viên của tôi biết ít hơn tôi rất nhiều về thị trường chứng khoán và đầu tư.

Ở trường đại học họ đã dạy ông những gì về thị trường chứng khoán?

Họ toàn dạy lý thuyết mà lý thuyết thì hầu hết đều trật lất.

Xin ông cho một ví dụ?

Giả thuyết thị trường hiệu quả, mà theo ý kiến của tôi là rất vô lý.

Tại sao nó vô lý?

Bởi những người tham gia thị trường khác nhau sẽ thực hiện những nghiên cứu có chất lượng khác nhau. Giá thị trường sẽ phản ánh những đánh giá trung bình của tất cả các nhà đầu tư. Nếu bạn có thể làm những nghiên cứu mà đa số người khác không làm được, bạn có thể khám phá một cái gì đó mà hầu hết những người còn lại không biết và bạn sẽ được hưởng lợi từ kiến thức đó. Có rất nhiều thứ mà tôi biết về cổ phiếu của mình mà hầu hết các nhà đầu tư khác không biết. Do đó, đánh giá của tôi về các công ty này sẽ không giống như họ. Vậy thì làm sao mà cổ phiếu luôn giao dịch tại mức giá hợp lý cho được?

Khi mua một cổ phiếu, ông có biết lúc nào phải thoát ra trước khi

mua vào hay không?

Tất nhiên là có. Tôi luôn có mức giá mục tiêu để thoát ra, với giả định rằng các yếu tố cơ bản không thay đổi. Tuy nhiên, nếu các yếu tố cơ bản khả quan hơn, tôi có thể nâng mục tiêu lên nữa.

Ông dựa trên những gì để đưa ra mục tiêu này? Có phần trăm lợi nhuận nào đó không?

Đúng, phần trăm lợi nhuận.

Bao nhiêu phần trăm?

Nó phụ thuộc vào việc tôi mua cổ phiếu rẻ được bao nhiêu, nhưng trung bình từ 20 đến 25%.

Những gì ông đang làm nghe có vẻ ngược hoàn toàn với Peter Lynch, ông ấy nói rằng nên mua cổ phiếu mà bạn nghĩ có thể tăng gấp 10 lần, ông thậm chí không chờ đến gấp đôi hoặc gần như thế.

Tôi không bao giờ chờ đến lúc ăn chốt. Đó là lý do tại sao tôi kiếm được tiền trong một thị trường giá xuống.

Tôi cho rằng khi ông bán cổ phiếu đi, ông chỉ mua lại nó khi nó đi xuống.

Chắc chắn, miễn là các yếu tố cơ bản không thay đổi.

Nhưng ông có thường thấy là mình chỉ thu được lợi nhuận vừa phải trên mỗi cổ phiếu, và sau đó cổ phiếu không bao giờ hạ xuống đủ để ông có cơ hội mua lại nó?

Chuyện đó cũng đã xảy ra rất nhiều lần, nhưng tôi chẳng phải lo lắng gì về nó. Mục tiêu chính của tôi là không bị mất tiền. Nếu bạn có thể kiếm tiền một cách đều đặn, nghĩa là bạn đã làm việc tốt.

Phần lớn lịch sử giao dịch của mình, ông đều mua bán với một số tiền nhỏ. Bây giờ ông đã thành lập quỹ và đang hoạt động tốt, lượng tiền sẽ tăng lên đáng kể. Lượng tiền giao dịch tăng lên rất nhiều có ảnh hưởng gì đến phương thức giao dịch của ông không?

Chẳng có gì thay đổi cả. Tất cả cổ phiếu tôi mua đều là những tên tuổi nổi tiếng với thanh khoản rất lớn. Đây là chủ ý của tôi. Khi tôi mới bắt đầu, thái độ của tôi là phải suy nghĩ lớn. Vì vậy, tôi chắc chắn phải áp dụng một phong cách sử dụng những khoản tiền rất lớn.

Giai đoạn mà ông giao dịch trùng hợp với giai đoạn thị trường giá lên lớn nhất trong lịch sử. Vậy thì điều gì xảy ra với phương pháp của ông nếu chúng ta bước vào một thị trường giá xuống mạnh?

Tôi hy vọng chúng ta bước vào một thị trường giá xuống. Tất cả những người chơi theo đà thay đổi giá sẽ thua lỗ, tất cả những người chơi cổ phiếu Internet sẽ thua lỗ; tất cả những người chơi theo chiều giá lên cũng sẽ thua lỗ; tuy nhiên, những người đầu tư giá trị sẽ kiếm được. Các cổ phiếu mà tôi mua đã từng rơi vào thị trường giá xuống. Chúng được giao dịch ở mức giá chỉ 5-6 lần thu nhập. Chúng không thể giảm xuống nhiều được nữa. Hãy nhớ rằng, các cổ phiếu mà tôi mua đã giảm 60-70% từ đỉnh.

Vậy là tôi có thể biết lý do tại sao ông mất ít hơn nhiều trong một thị trường giá xuống so với các nhà đầu tư sử dụng các phương pháp khác. Nhưng nếu chỉ số S&P mất 20 hoặc 30%, tôi cho rằng cổ phiếu của ông cũng sẽ đi xuống?

Đúng vậy, nhưng tôi vẫn giữ. Tôi biết giá trị của cổ phiếu tôi mua. Tôi không bán khoản điều gì khi quyết định đầu tư. Rất nhiều nhà quản lý tiền khác có quy định về việc thoát ra khỏi các cổ phiếu nếu chúng giảm xuống một giới hạn nhất định, ví dụ như 7 hay 10%. Họ

phải làm thế bởi vì họ không chắc chắn về những gì họ đã mua. Tôi đã nghiên cứu rất kỹ các cổ phiếu mà tôi mua vào, và tôi biết giá trị của chúng là bao nhiêu. Trong thực tế, nếu một cổ phiếu tôi mua giảm xuống 10% trong khi các yếu tố cơ bản không thay đổi, tôi có thể còn mua nhiều hơn nữa.

Nhưng nếu ông không bao giờ sử dụng điểm cắt lỗ, thì chuyện gì sẽ xảy ra nếu công ty mà ông mua cổ phiếu bị phá sản? Một sự kiện như thế sẽ ảnh hưởng như thế nào đến danh mục đầu tư của ông ?

Nó sẽ không bao giờ xảy ra. Tôi không bao giờ mua cổ phiếu của bất kỳ công ty nào có nguy cơ bị phá sản. Tôi mua các công ty có bảng cân đối kế toán tốt, giá trị sổ sách cao, bảng thành tích kinh doanh ổn định, được quản lý tốt và quyền sở hữu nội bộ lớn. Đây không phải là những kiểu công ty có thể phá sản.

Làm thế nào ông biết rằng mình đã mở sai một vị thế?

Nếu các yếu tố cơ bản thay đổi và cổ phiếu không còn đáp ứng tiêu chuẩn của tôi để giữ nó lại với mức giá hiện tại.

Ông sẽ làm gì nếu giá cả đang đi theo hướng bất lợi cho mình, trong khi các yếu tố cơ bản không thay đổi?

Lúc đó tôi sẽ mua thêm.

Ông thường nắm giữ bao nhiêu vị thế khác nhau cùng lúc?

Khoảng 10 vị thế. Suy luận đơn giản: 10 ý tưởng hay nhất của tôi sẽ luôn mang lại hiệu quả tốt hơn so với 100 ý tưởng.

Số tiền tối đa trong danh mục đầu tư mà ông phân bổ cho một cổ phiếu duy nhất là bao nhiêu?

Tại thời điểm này, tôi nắm giữ tối đa khoảng 30% cho một cổ phiếu trong danh mục đầu tư. Trước kia thường là 70%.

Nghe có vẻ đó là vị thế rất lớn cho một cổ phiếu. Điều gì xảy ra nếu ông sai lầm trong giao dịch đó?

Tôi chắc chắn rằng tôi biết rõ những yếu tố cơ bản và rằng tôi không sai.

Nhưng có thể có một số lý do nào đó làm cổ phiếu đi xuống mà ông không biết được.

Không có đâu.

Làm thế nào ông có thể nói “không” một cách chắc chắn như vậy?

Bởi tôi hiểu rõ các công ty tôi mua cổ phiếu. Ví dụ, nếu tôi mua Viasoft tại giá 7 đô-la, một công ty có 5 đô-la mỗi cổ phiếu bằng tiền mặt và không có nợ, chiều giảm xuống của tôi là bao nhiêu – 2đô-la?

Phương pháp của ông ở phía bán không là gì?

Tôi tìm kiếm những cổ phiếu được giao dịch ở mức giá lớn hơn thu nhập gấp nhiều lần. Tuy nhiên, sau kinh nghiệm của tôi với cổ phiếu Internet năm ngoái, tôi đã thêm vào một quy tắc là phải có một chất xúc tác. Bây giờ, bất kể cổ phiếu có cao giá thế nào chăng nữa, tôi cũng sẽ không bao giờ bán nó cho đến khi có một chất xúc tác cho sự thay đổi.

Vậy là một sai lầm ông đã mắc phải vì bán Amazon và Schwab vào năm ngoái, ngoài việc bán không khi thị trường đang lên cơn điên, là việc bán mà không có chất xúc tác?

Chính xác. Mặc dù những cổ phiếu đó có thể được định giá quá cao, nhưng xu thế của những yếu tố cơ bản vẫn còn rất mạnh mẽ. Mặc

dù Amazon không làm ra tiền, nhưng họ vẫn tiếp tục tăng trưởng về doanh thu và đạt được mục tiêu doanh số. Chỉ cần như thế thôi, thị trường sẽ không bao giờ bán tháo cổ phiếu cả.

Có vẻ như rất khó khăn để ông có thể áp dụng phương pháp của mình cho chiều bán khống. Với chiều mua vào, ông luôn mua cổ phiếu đã giảm mạnh và được giao dịch ở mức giá rẻ bèo. Nói cách khác, ông mua tại một thời điểm mà nguy cơ rủi ro tương đối thấp. Ngược lại, khi ông bán khống một cổ phiếu, dù bán ở mức giá cao bao nhiêu, thì vẫn luôn có một nguy cơ vô hạn rình rập, đó chính là điểm trái ngược với phương pháp mua vào của ông. Vậy thì làm thế nào mà ông có thể bán khống được?

Tôi phải chắc chắn rằng các yếu tố cơ bản đã trở nên tồi tệ khi tôi bán khống. Thậm chí nếu hôm nay Schwab được giao dịch ở mức giá cao hơn thu nhập hàng trăm lần đi nữa, tôi cũng không bán khi mà các yếu tố cơ bản có xu hướng ngày càng cải thiện. Tôi sẽ chờ đợi cho các yếu tố cơ bản bắt đầu xấu đi.

Nhưng ông lại có thể gặp một cơn điên của thị trường khiến cổ phiếu tăng cao hơn, mặc dù các yếu tố cơ bản đang xấu đi.

Một khi các yếu tố cơ bản bị xấu đi, thì cơn điên của thị trường cũng chấm dứt. Ví dụ, vài năm trước đây, có một cơn sốt xảy ra với cổ phiếu Iomega. Khi mà các yếu tố cơ bản bắt đầu trở nên tồi tệ, thì cơn sốt này cũng kết thúc.

Nhưng làm thế nào ông có thể đối phó với các vấn đề rủi ro vô hạn?

Tất cả các cổ phiếu mua vào của tôi đều là đầu tư dài hạn, nhưng bán khống thường ngắn hạn chính bởi vì những nguy cơ rủi ro không giới hạn mà ông nói tới.

Ông đánh giá thế nào về chất lượng những nghiên cứu của Phố Wall?

Không được tốt lắm.

Vì lý do gì?

Hầu hết các nhà phân tích không có lý do hợp lý cho việc tại sao một cổ phiếu lẽ ra phải ở một mức giá nhất định nào đó. Miễn là công ty làm ăn tốt, họ không quan tâm gì tới giá cả. Thông thường, nếu một cổ phiếu đạt đến mục tiêu của họ, họ chỉ việc nâng cao mục tiêu, mặc dù các yếu tố cơ bản không thay đổi.

Chúng ta đã chứng kiến một thị trường giá lên đáng kinh ngạc trong những năm 1990. Phải chăng sự tăng trưởng này hợp lý nhờ vào các yếu tố cơ bản?

Có hai lý do tôi nghĩ rằng chúng ta đang chứng kiến cơn điên tài chính lớn nhất trong thị trường chứng khoán. Thứ nhất, tỷ lệ giá cả/thu nhập của thị trường chứng khoán đang ở mức cao kỷ lục. Thứ hai, lợi nhuận biên bình quân của các công ty cũng đang ở mức cao nhất từ trước tới nay.

Ông muốn ám chỉ gì khi nói đến lợi nhuận biên?

Lợi nhuận thu được trên mỗi đơn vị doanh thu. Ví dụ, nếu lợi nhuận biên là 20, có nghĩa là các công ty đang kiếm được 20 đô-la lợi nhuận cho mỗi 100 đô-la trong doanh số bán hàng.

Vậy thì tại sao mức lợi nhuận biên cao lại không tốt?

Bởi vì nó hầu như không thể tăng lên được nữa.

Ông thường đọc những gì?

Đủ mọi thứ, bao gồm các tờ báo và tạp chí tài chính, cả tấn báo cáo của các công ty, và các loại tạp chí thương mại. Các tạp chí thương mại tôi đọc phụ thuộc vào vị thế hiện tại và tương lai của tôi. Ví dụ, năm ngoái tôi sở hữu cổ phiếu của một công ty sản xuất sản phẩm cho bệnh rối loạn tiết niệu, do đó tôi đọc Urinary Times (tạm dịch: Thời báo tiết niệu).

Ông cần nhắc cụ thể những gì trước khi mua vào một cổ phiếu?

Các cổ phiếu phải đáp ứng các tiêu chí sau:

1. Công ty có thành tích tốt xét về mức tăng trưởng thu nhập trên mỗi cổ phiếu, doanh thu trên mỗi cổ phiếu và dòng tiền trên mỗi cổ phiếu.
2. Công ty có giá trị sổ sách hấp dẫn [giá trị lý thuyết của một cổ phiếu nếu tất cả các tài sản của công ty được thanh lý sau khi đã trả hết nợ nần] và tỷ suất lợi nhuận trên vốn cao.
3. Cổ phiếu đã giảm mạnh gần đây, thường xuyên giao dịch ở gần mức đáy. Nhưng điểm yếu này phải là một lý do ngắn hạn trong khi các yếu tố cơ bản vẫn còn tốt về dài hạn.
4. Có nội bộ mua vào hoặc sở hữu một số lượng đáng kể.
5. Đôi khi một công ty có một đội ngũ quản lý mới với một bảng thành tích tốt từ những công ty khác chuyển sang cũng là một lý do để mua cổ phiếu.

Các quy tắc giao dịch mà ông tuân thủ là gì?

- Tự thực hiện nghiên cứu và chắc chắn rằng bạn biết những công ty mà bạn đang mua cổ phiếu.
- Mua giá thấp.

- Tuân thủ kỷ luật, và không được để cảm xúc chen vào.

Mục tiêu của ông là gì?

Mục tiêu của tôi là trở thành người quản lý tiền giỏi nhất trong ngành. Sau khi kỷ niệm 10 năm thành lập, tôi hy vọng sẽ có bảng thành tích tốt nhất trong 10, 9 và thấp nhất là 5 năm qua. Ít hơn 5 năm có thể cho thấy ai đó đã may mắn hoặc sử dụng một cách thức giao dịch được thị trường ưu ái tạm thời mà thôi.

Okumus đã phát triển một phong cách giao dịch mà ông chắc chắn sẽ bỏ lỡ 80-90% các cổ phiếu thành công ông nhận diện được và thường chỉ nhận một phần nhỏ ứng trước trong những cổ phiếu mà ông mua. Ông còn khoe rằng chưa bao giờ ông sở hữu một cổ phiếu tạo đỉnh mới. Những điều này nghe có vẻ như không phải là những đặc điểm của một phương pháp giao dịch tuyệt vời. Tuy nhiên, đối với ông những sai lầm dường như là những yếu tố cần thiết của thành công. Okumus chỉ có một mục tiêu quan trọng: chọn các giao dịch lẻ có xác suất lợi nhuận rất cao và mức độ rủi ro rất thấp. Để đạt được mục tiêu này, ông có thể sẵn sàng từ bỏ nhiều cơ hội chiến thắng chứ không cố kiếm thật nhiều tiền nhất có thể. Điều này là đúng với Okumus. Vì nhờ phương pháp này, ông đã có hơn 90% các giao dịch kiếm được lợi nhuận và lợi nhuận trung bình hằng năm lên đến ba con số.

Những giao dịch chủ chốt hằng ngày của Okumus là mua cổ phiếu có các yếu tố cơ bản tốt ở một mức giá hời. Ông tìm kiếm những cổ phiếu có mức tăng trưởng tốt về thu nhập, doanh thu, dòng tiền, và nội bộ mua vào hoặc sở hữu một số lượng đáng kể. Tuy nhiên, các yếu tố cơ bản tốt đẹp chỉ là một nửa bức tranh. Nửa còn lại chính là

giá cả hấp dẫn của cổ phiếu. Thông thường, các cổ phiếu Okumus mua đều đã giảm 60% hoặc nhiều hơn từ đỉnh và đang giao dịch với tỷ lệ giá/thu nhập dưới 12. Ông còn thích mua cổ phiếu với giá càng gần với giá trị sổ sách càng tốt. Rất ít cổ phiếu đáp ứng được cả hai tiêu chuẩn của Okumus: yếu tố cơ bản và giá cả. Phần lớn các cổ phiếu đáp ứng được yêu cầu về yếu tố cơ bản của ông không bao giờ có giá giảm đến mức ông mong đợi. Trong số 10.000 cổ phiếu Okumus khảo sát, ông luôn nắm giữ chỉ có khoảng 10 cổ phiếu trong danh mục đầu tư mà thôi.

Một yếu tố thành công trên thị trường thường xuyên được trích dẫn trong Phù thủy sàן chứng khoán, cả cuốn này lẫn hai cuốn trước, là câu ngạn ngữ giao dịch: Cắt lỗ. Tuy nhiên, phương pháp Okumus dường đi ngược lại sự hiểu biết thông thường này. Okumus không tin vào việc thanh lý một vị thế bởi nó cho thấy sự thua lỗ. Trong thực tế, nếu một cổ phiếu ông mua giảm xuống thấp hơn, ông thậm chí còn mua vào nhiều hơn. Làm thế nào Okumus có thể thành công bằng cách làm ngược lại hoàn toàn với những gì mà nhiều nhà giao dịch tài giỏi khác vẫn thường khuyên bảo?

Không có gì là nghịch lý ở đây cả. Có rất nhiều con đường dẫn đến giao dịch thành công, mặc dù không con đường nào là đặc biệt dễ tìm thấy hoặc dễ đi cả. Cắt lỗ rất quan trọng chỉ vì nó là một phương tiện để kiểm soát rủi ro. Trong khi tất cả các nhà giao dịch thành công kết hợp kiểm soát rủi ro vào phương pháp của họ, nhưng không phải tất cả đều sử dụng việc cắt lỗ để có thể kiểm soát được rủi ro. Okumus kiểm soát rủi ro bằng cách sử dụng một quá trình lựa chọn cổ phiếu cực kỳ hạn chế: Ông chỉ mua cổ phiếu của các công ty có tình hình tài chính khả thi mà giá cổ phiếu đã giảm hơn 50% kể từ đỉnh. Ông có niềm tin cực đoan rằng các cổ phiếu này có rủi ro rất thấp vào thời điểm ông mua chúng. Để có được mức độ

chắc chắn này, Okumus đã phải bỏ qua nhiều cơ hội giao dịch có thể mang lại lợi nhuận. Nhưng vì ông quá khắt khe trong việc lựa chọn cổ phiếu, nên ông có thể kiểm soát rủi ro mà không cần áp dụng các nguyên tắc cắt lỗ.

Một kỹ thuật Okumus sử dụng để nâng cao hiệu suất của mình là bán các quyền chọn bán giảm giá cho những cổ phiếu ông mong muốn được sở hữu. Ông bán quyền chọn bán với giá thực hiện tại mức mà ông muốn mua cổ phiếu đó vào. Bằng cách này, nếu giá cổ phiếu không giảm đến điểm mua của ông, ông ít nhất cũng kiếm được lợi nhuận vì thu phí bán quyền chọn, và nếu nó xuống đến điểm mua thì giá bán quyền chọn cũng giúp ông giảm bớt phần nào chi phí mua.

Okumus rất kỷ luật và kiên nhẫn. Nếu có rất ít cổ phiếu đáp ứng các điều kiện chọn lọc kỹ càng của mình, ông sẽ chờ đợi cho đến khi có cơ hội phát sinh. Ví dụ, vào cuối quý II năm 1999, Okumus mới chỉ đầu tư 13%, bởi, như ông nói vào lúc đó, “Không có giá rẻ. Tôi không muốn mạo hiểm tiền của mình cho đến khi tôi thấy những cổ phiếu rất rẻ.”

CẬP NHẬT VỀ AHMET OKUMUS

Okumus đã xoay sở để tiếp tục tăng trưởng trong hai năm đầu tiên của thị trường giá xuống, trong đó quỹ chính của ông ghi nhận mức tăng ấn tượng 49% trong năm 2000 và 31% vào năm 2001. Tuy nhiên vào năm 2002, Okumus đã vấp phải một cú sốc. Quỹ Okumus đã kết thúc tháng Chín ở mức điểm thấp trong một đợt sụt giảm và giảm hơn 40 điểm so với năm trước – mức giảm phần trăm tương tự như chỉ số Nasdaq bị phá hủy và tổn thất lớn hơn đáng kể so với mức sụt giảm 29% của S&P 500. Ngay cả với khoản lỗ khổng lồ này,

Okumus vẫn dẫn trước các chỉ số xét về mặt tích lũy: từ khi bắt đầu (tháng Tám năm 1997), quỹ của ông tăng 218% so với mức sụt giảm 14% ở S&P 500 và 26% ở Nasdaq.

Tổn thất lớn của Okumus năm 2002 xuất phát từ hai nguyên nhân. Trước tiên, ông chuyển sang vị thế mua vì những lý do được bàn đến trong cuộc phỏng vấn dưới đây và gia tăng rủi ro mua ròng trên 100% tại thời điểm khi thị trường chứng khoán tiếp tục tăng. Thứ hai, phân tích của ông cho thấy rằng giá rẻ tốt nhất là trong lĩnh vực công nghệ, nơi Okumus tập trung cổ phần của mình, và ngành này đặc biệt bị ảnh hưởng nặng nề trong đợt suy giảm năm 2002. Vào thời điểm cuộc phỏng vấn tiếp theo được tiến hành (tháng Tám năm 2002), Okumus giảm 21% so với khoảng thời gian từ đầu năm đến lúc đó – một khoản lỗ gần gấp đôi vào cuối tháng sau đó (thời điểm viết phần này).

Okumus mua cổ phiếu mà ông cho là bị đánh giá thấp rất sâu. Miễn là các nguyên tắc cơ bản không thay đổi, ông sẽ nắm giữ các vị thế này bất kể giá giảm nhiều như thế nào. Cách tiếp cận này vừa là lý do tại sao ông phải trải qua những đợt rút vốn lớn theo định kỳ cũng như lý do tại sao những đợt hồi phục khổng lồ thường theo sau những đợt suy giảm này. Kể từ khi thành lập vào năm 1997, quỹ Okumus đã trải qua ba lần rút vốn: hai lần 20% và một lần là 53%. Trong cả ba trường hợp, quỹ này đã phục hồi lên mức cao mới trong vòng hai tháng sau khi kết thúc đợt sụt giảm. Liệu Okumus lặp lại sự hồi phục nhanh chóng và rất lớn này lần thứ tư không? Câu trả lời sẽ được biết đến vào thời điểm cuốn sách này được in, nhưng tôi sẽ không đặt cược chống lại ông. [Nói thêm: Vào thời điểm những trang này được biên tập, tức là một tháng sau, Okumus đã hồi phục được tổn thất của cả năm].

Theo tôi, gần đây ông đã chuyển sang mua ròng nhiều nhất so với trước kia. Có đúng vậy không?

Đúng vậy, chúng tôi chủ yếu mua ròng kể từ mùa hè năm 1998.

Động lực của ông là gì?

Định giá rẻ và nội bộ mua vào. Trong công nghệ, chúng tôi đang nhìn thấy số lượng mua nội bộ lớn nhất trong 13 năm. Ví dụ, ở Sun Microsystems, người trong nội bộ là người bán trong 10 năm. Họ đã ngừng bán hai quý trước và mua lại một số cổ phiếu trong quý trước. Chỉ ngày hôm qua, có một mục tin cho hay giám đốc công nghệ của công ty này đã mua một triệu cổ phiếu!

Ông đã thay đổi phương pháp của mình trong suốt thời kỳ thị trường giá xuống?

Không, vẫn phương pháp cũ. Chúng tôi đầu tư giống như một doanh nhân mua một tài sản. Nếu chúng tôi mua cái gì đó có giá 20 đô-la ở mức 9 đô-la, nó có thể lên tới 6 đô-la, nhưng miễn là chúng ta đánh giá chính xác giá trị, chúng ta sẽ kiếm được tiền.

Ông hiện đang quản lý bao nhiêu tiền?

Hơn 500 triệu đô-la.

Quả là một sự gia tăng đáng kể kể từ cuộc phỏng vấn ban đầu giữa chúng ta. Vào thời điểm đó, danh mục đầu tư của ông rất tập trung. Với sự tăng trưởng lớn về tài sản đang được quản lý, tôi cho rằng ông không thể tập trung như thế nữa.

Chúng tôi từng có khoảng 10 vị thế; bây giờ là gần 20 gồm cả mua vào và bán ra. Tuy nhiên, phần lớn tài sản của chúng tôi vẫn nằm trong top 10 vị thế.

Vậy giờ ông vẫn rất tập trung.

Như tôi đã nói, chúng tôi đã không thay đổi gì cả.

Mặc dù các nguyên tắc cơ bản của các công ty mà ông nắm giữ có vẻ rất tốt – như ông đã nói ở trên, ông đang mua cổ phiếu giá trị 20 đô-la ở mức giá 9 đô-la – có khả năng là các nguyên tắc cơ bản mà ông dựa vào để định giá có thể gây hiểu nhầm vì có vấn đề hoặc thậm chí có yếu tố lừa đảo về kế toán, phải vậy không? Và kể từ khi ông điều hành một danh mục đầu tư tập trung rất lớn, không phải rủi ro sao khi một sự kiện mô tả sai sự thật của công ty có thể gây ảnh hưởng tiêu cực đến hiệu suất?

Không, bởi chúng tôi không mua các công ty có nợ. Tất cả các công ty liên quan đến các vụ bê bối gần đây đều là các công ty có rất nhiều khoản nợ. Họ tạo ra các mục bảng cân đối kế toán hoặc chi phí sổ sách ở sai nơi để che giấu các khoản nợ của họ. Ngoài ra, mua trong nội bộ thường là một đặc điểm của hầu hết các cổ phiếu dài hạn của chúng tôi. Ông biết bao nhiêu người trong công ty mua cổ phiếu nội bộ trước khi lừa đảo?

Ông không bao giờ mua cổ phiếu các công ty có nợ?

Không bao giờ được nói không bao giờ. Nhưng chúng tôi mua các công ty có nợ ít hơn 10%, và trong những trường hợp đó, các công ty đều phải có tỷ lệ nợ trên vốn chủ sở hữu ít hơn 30%.

Tổ chức ông hiện có bao nhiêu người?

18.

Ông có nhớ lần đầu tiên tôi phỏng vấn ông, ông có bao nhiêu người không?

(Cười lớn) Tôi vẫn nhớ những gì ông nói về văn phòng của tôi: “Đồ nội thất rẻ tiền, xấu xí.” Nếu tôi là nhà đầu tư, tôi rất thích điều đó!

Kể từ cuộc phỏng vấn của chúng ta, ông đã ra mắt một quỹ trung lập về thị trường. Động cơ để ông lập thêm quỹ này là gì?

Đó thực sự là ý tưởng của John Templeton. Ông ấy lo lắng về thị trường và cho rằng nên kết hợp các kỹ năng lựa chọn cổ phiếu của tôi với một phương pháp trung lập về thị trường. Tôi nghĩ đó cũng là một ý tưởng hay, nhưng tôi do dự không muốn dành quá nhiều thời gian cho những ý tưởng bán khống; Tôi sợ nó sẽ cản trở nghiên cứu mua vào của mình. Khi tôi giải thích điều này với Templeton, ông nói, “Tại sao anh không chỉ tạo ra sự khác biệt giữa bên mua và bên bán bằng cách bán khống các chỉ số chứng khoán?” Điều đó có ý nghĩa rất nhiều với tôi. Đó là một ý tưởng rất đơn giản, nhưng rất hiệu quả. Nó giúp tôi có thể đưa quỹ trung lập về thị trường vào hoạt động mà không làm giảm khả năng quản lý quỹ bán ròng.

Tại cuộc phỏng vấn ban đầu của chúng ta, ông có đề cập đến thị trường giá lên trước đó là một “cơn điên”. Với việc Nasdaq giảm hơn 80% từ đỉnh vào tháng Bảy và S&P giảm 50% xuống mức thấp tương ứng, ông có nghĩ rằng những mức giá này điều chỉnh đủ để bù cho sự dư thừa trước đó, hay ông tin rằng thị trường suy giảm sẽ tiếp tục?

Ai biết được chứ? Tất cả những gì tôi biết là tôi sở hữu những công ty hàng đầu với giá cả hợp lý.

MARK MINERVINI - CHỨNG KHOẢN 24 GIỜ/NGÀY

Con người Minervini toát lên đôi chút tự mãn, không phải vì ông nghĩ rằng ông tài giỏi hơn thị trường – trong thực tế, sự tôn trọng của ông đối với thị trường và việc biết rõ sai lầm của bản thân chính là nền tảng cho triết lý giao dịch của ông – mà bởi vì ông cảm thấy ông giỏi hơn hầu hết những người đồng lứa. Và thẳng thắn mà nói, nếu những năm sắp tới ông chỉ cần tiếp tục duy trì được một phần hiệu suất giao dịch ngoạn mục như trong 5 năm vừa qua, thì sự kiêu hãnh này cũng chẳng có gì sai trái. Tôi cảm nhận rằng ông có niềm vui đặc biệt khi ở cương vị là một người bỏ học với những kiến thức tự học (từ cấp 2), ông đã hơn hẳn những vị tiến sĩ đang loay hoay thiết kế các hệ thống để chiến thắng thị trường.

Sau khi bỏ học, Minervini kiếm sống bằng nghề đánh trống. Cố gắng để Minervini nói về trải nghiệm đầu đời của mình khi còn là một nhạc công quả là một nỗ lực vô ích. Bất chấp tôi đã năm lần bảy lượt năn nỉ rằng chia sẻ về nền tảng của nhà giao dịch là điều rất cần thiết để cuộc phỏng vấn thêm phần phong phú và có vẻ đời thường, nhưng ông nhất định không cho biết bất kỳ chi tiết nào về sự nghiệp đánh trống của mình. Tôi cảm thấy rõ rằng phản ứng của ông đang bị điều khiển bởi một chuyên gia công chúng vô hình nào đó. Ông hoặc trả lời chung chung hoặc bằng cách nào đó chuyển hướng cuộc thảo luận trở về thị trường chứng khoán. Ví dụ câu hỏi (được đặt ra với sự mệt mỏi mỗi ngày càng tăng): “Có bất cứ điều gì đặc biệt mà ông có thể cho tôi biết về trải nghiệm của ông khi là một nhạc công

không?” Trả lời: “Tôi bị cuốn vào âm nhạc vì tôi thích sự tự do, và đó là điều đã thu hút tôi đến với thị trường chứng khoán...” Cuối cùng, sau nhiều lần bị thúc giục, ông ngần ngại thừa nhận rằng ông đã chơi cho một số ban nhạc, thu một số băng nhạc, xuất hiện trên một đoạn video MTV, làm một nhạc công phòng thu, và sở hữu phòng thu riêng của mình. Câu chuyện chỉ có thế.

Minervini quan tâm đến thị trường chứng khoán từ những năm đầu thập kỷ 1980 khi ông còn là một thanh niên. Những giao dịch đầu tiên của ông đã sớm trở thành nỗi ám ảnh thường trực. Ông bán phòng thu của mình và sử dụng tiền thu được để làm vốn giao dịch. Ban đầu, ông đã bị mất sạch, đó là một trải nghiệm ông mô tả lại trong buổi phỏng vấn. Ông nhận ra rằng sai lầm tồi tệ nhất của mình chính là nghe lời người khác xui dại, thế là ông bắt tay vào chương trình tự học hỏi và nghiên cứu chuyên sâu.

Sau gần một thập kỷ nghiên cứu và trải nghiệm thị trường, Minervini phát triển một phương pháp giao dịch rõ ràng, rành mạch. Vào giữa năm 1994, tự tin rằng phương pháp giao dịch của mình đã đủ tinh vi, lại thêm phấn khởi vì hiệu suất giao dịch ngày càng cải thiện, Minervini gom hết các tài khoản khác nhau vào một tài khoản duy nhất và tài khoản này sau đó sẽ trở thành thành tích của ông. (Trước đó, ông duy trì nhiều tài khoản, một phần để thuận lợi cho việc so sánh các chiến lược khác nhau.) Trong 5 năm rưỡi kể từ khi bắt đầu giao dịch tài khoản này, hiệu suất Minervini có được thật đáng kinh ngạc. Lợi nhuận gộp trung bình hằng năm của ông trong thời gian này ở mức cao ngất ngưởng, 220%, bao gồm cả 155% kiếm được ở giải Quán quân Đầu tư năm 1997 của Hoa Kỳ. Hầu hết các nhà giao dịch và các nhà quản lý tiền sẽ rất vui mừng để có được một năm tồi tệ nhất mà Minervini có trong suốt khoảng thời gian này – một năm với lợi nhuận 128% – và họ sẽ coi đó là năm tốt nhất của họ. Nhưng lợi nhuận chỉ là một nửa câu chuyện.

Điều đáng ngạc nhiên là Minervini kiếm được lợi nhuận cao như vậy trong khi vẫn giữ được mức độ rủi ro thấp: Ông chỉ có một quý bị thua lỗ và chỉ mất một phần nhỏ xíu là 1%.

Vào năm 2000, Minervini cho ra mắt quỹ đầu tư của riêng mình, Quỹ Quantech LP. Ngoài ra ông còn là Chủ tịch của Tập đoàn Quantech Research, chuyên nghiên cứu cách lựa chọn cổ phiếu dựa trên phương pháp độc quyền của Minervini. Minervini dành cả ngày để quản lý tiền bạc và chạy màn hình máy tính cả đêm để lọc ra những công ty có yếu tố cơ bản tốt.

Tôi phỏng vấn Minervini trong văn phòng của ông tại trung tâm Manhattan. Cuộc phỏng vấn được tiến hành trong hai buổi chiều. Minervini bị ốm do trái gió trở trời, ông nói đang bị sốt hơn 39 độ. Tuy nhiên, ông vẫn quyết định không hủy bỏ cuộc gặp gỡ với tôi, bởi theo ông thú nhận, được phỏng vấn trong cuốn Phù thủy sàn chứng khoán là một trong những mục tiêu của cuộc đời ông. Ông không thể để một con virus ngăn ông đạt được một trong những mục tiêu nghề nghiệp của cuộc đời mình.

Khi tôi đến, Minervini đang ở trong văn phòng, nhìn vào biểu đồ một cổ phiếu nào đó trên màn hình máy tính và tính thời gian mở vị thế giao dịch. Sau khi gác máy điện thoại, ông nói với tôi: “Tôi hy vọng là tôi không có một lệnh khớp toàn bộ.”

Ông nói gì cơ?

Một lệnh khớp toàn bộ là một đòn chết người. Một nhà đầu tư bình thường đặt lệnh mua khi thị trường đang ở mức giá 27 sẽ rất vui mừng nếu anh ta khớp được giá 26³/₄. Còn tôi có lẽ sẽ chỉ loay hoay thoát khỏi vị thế. Những cổ phiếu chuẩn bị bùng nổ thường rất khó

mua nếu không đẩy thị trường lên cao hơn nữa. Nếu tôi đặt một lệnh mua 10.000 ở mức 27 và nhà môi giới sàn quay lại nói với tôi, “Chúng tôi chỉ có thể khớp được 3.000 tại giá 27 thôi. Giá thị trường hiện tại là 27¹/₄. Bây giờ ông tính sao?” Nó làm tôi thêm tin rằng lúc đó là thời điểm giao dịch đúng đắn.

Các cổ phiếu phải có động lực gì mới khiến ông mua chúng vào?

Động lực thì lúc nào cũng thế cả. Tôi mua cổ phiếu vì tôi nghĩ rằng nó sẽ tăng lên trong vòng vài giờ hoặc ít nhất vài ngày, mặc dù tôi có thể giữ vị thế này lâu hơn thế.

Vâng, nhưng điều gì mang lại cho ông niềm tin đó?

Ý ông nói là ngoài 17 năm kinh nghiệm ra? Đầu tiên là một sự sàng lọc định lượng dựa trên các đặc điểm của các cổ phiếu đã từng có những đợt tăng giá lớn nhất và nhanh nhất trong cả thế kỷ qua. Có một cuốn sách rất hay viết về khái niệm này, mà có lẽ bây giờ không còn được xuất bản nữa, là cuốn Superperformance Stocks (tạm dịch: Hiệu suất giao dịch chứng khoán vượt trội) của Richard Love.

Mẫu số chung của các cổ phiếu có đặc điểm tăng giá rất nhanh là gì?

Chúng thường là những cái tên ít quen thuộc. Hơn 80% trong số các cổ phiếu này chưa tới 10 năm tuổi. Mặc dù đa số các cổ phiếu này là những công ty mới, nhưng tôi luôn tránh cổ phiếu bị định giá thấp. Vì nếu chúng bị định giá thấp thường là có lý do. Thông thường, tôi mua các cổ phiếu có giá 20 đô-la hoặc cao hơn, tôi không bao giờ mua cổ phiếu dưới 12 đô-la. Triết lý cơ bản của tôi là: Đưa vào danh mục đầu tư của mình những cổ phiếu tốt nhất mà thị trường có được và cắt lỗ rất nhanh khi bạn sai lầm. Đó là một câu mô tả cơ bản chiến lược của tôi.

Còn đặc điểm nào khác nữa của các cổ phiếu tăng đậm nhất không?

Một điều mà có thể làm cho phần lớn mọi người ngạc nhiên là những cổ phiếu này thường giao dịch ở mức hệ số P/E trên trung bình, ngay cả trước khi chúng tăng giá mạnh. Nhiều nhà đầu tư hạn chế lựa chọn ở những cổ phiếu có hệ số P/E thấp. Thật không may, họ tránh một số cổ phiếu chỉ vì chúng có P/E có vẻ “quá cao” khiến họ bỏ lỡ những cổ phiếu có tỷ lệ tăng tốt nhất thị trường.

Trong một cuộc thảo luận kéo dài sau đó, tôi hỏi chi tiết cụ thể về quá trình lựa chọn giao dịch của Minervini. Những câu trả lời của ông có thể nói là rất chung chung, nếu không muốn nói là mang tính lảng tránh. Tôi cho rằng đối tượng độc giả của cuốn sách này không mắc chứng mất ngủ kinh niên, nên tôi thấy không cần thiết phải thuật lại cuộc trao đổi đó ở đây để ru ngủ bạn đọc. Cuối cùng, cảm thấy tôi đã nhận ra các câu trả lời của ông rất mơ hồ, ông tiếp tục cuộc nói chuyện với giọng dè dặt và cân nhắc:

Hãy xem này, chẳng có hộp đen nào cả. Mà tất cả mọi người đều phải cố gắng đưa ra những công thức đánh bại thị trường. Thị trường không phải là một khoa học. Khoa học có thể giúp tăng xác suất, nhưng để trở nên xuất sắc bạn cần nắm vững nghệ thuật giao dịch.

Mọi người luôn muốn biết mô hình máy tính của tôi là gì. Tôi nghĩ rằng đó là vấn đề ít liên quan nhất đến việc giao dịch thành công. Tất nhiên bạn cần có ưu thế, nhưng có hàng ngàn cách để có được ưu thế. Một số người sử dụng các chiến lược hoàn toàn ngược với tôi, nhưng cả hai chúng tôi đều kiếm được nhiều lợi nhuận.

Phát triển chiến lược của riêng bạn là điều quan trọng, chứ bạn không cần biết chiến lược của tôi, vì tôi thiết kế nó để phù hợp với tính cách của tôi. Hiểu được triết lý giao dịch, nguyên tắc, và kỹ thuật quản lý tiền bạc của tôi có thể rất có giá trị. Bên cạnh đó, tôi nghĩ rằng hầu hết mọi người thường nhấn mạnh quá mức việc lựa chọn cổ phiếu.

Ý ông là gì?

Tôi nghĩ rằng mọi người dành quá nhiều thời gian để tìm kiếm chiến lược đi vào thị trường mà không dành đủ thời gian cho việc quản lý tiền bạc. Giả sử bạn đã chọn trong số 200 cổ phiếu mạnh hàng đầu (200 cổ phiếu vượt trội so với mức trung bình của thị trường tính theo một số tháng nhất định nào đó trong quá khứ) và đưa vào mục tiêu. Sau đó, mỗi ngày, bạn mua 3 mã, và bất cứ khi nào chúng đi xuống, 10% chẳng hạn so với mức bạn mua vào, bạn phải bán nó ngay lập tức. Tôi sẵn sàng đặt cược rằng bạn sẽ kiếm được tiền bởi bạn mua vào một nhóm các cổ phiếu có khả năng lớn sẽ tăng mạnh và cùng lúc đó bạn đang cắt giảm khoản thua lỗ của mình.

Ông không có ý là nếu ông lấy toàn bộ danh sách các cổ phiếu và chọn 3 mã, ông sẽ kiếm được tiền miễn là ông cắt lỗ ở mức 10%. Ông xác định rằng danh sách cổ phiếu này phải được chọn trước bằng cách nào đó – như trong ví dụ của ông, là những cổ phiếu có sức mạnh tương đối cao nhất.

Tôi chỉ sử dụng một ví dụ cực đoan để minh họa một điều: Bạn vẫn còn 90% để chiến đấu, bất kể chiến lược là gì. Ngoài ra, nếu bạn đặt mình vào một vị thế mua cổ phiếu có tiềm năng tăng mạnh, cơ hội của bạn sẽ tốt hơn.

Nói cách khác, cơ hội sẽ tốt hơn nếu ông mua cổ phiếu mạnh hơn.

Cơ hội sẽ tốt hơn nếu bạn mua cổ phiếu tăng lên rất nhiều. Tất nhiên, cơ hội cũng tốt hơn khi bạn mua cổ phiếu đã xuống rất nhiều. Nhưng bạn không phải lo lắng về điều đó, đúng không? – bởi bạn đang cắt lỗ.

Vậy thì, tôi cho rằng, như một nguyên tắc chung, ông tin vào ý tưởng sức mạnh tương đối – ông mua những cổ phiếu đi lên nhiều hơn mức trung bình của thị trường.

Hoặc giảm ít hơn thị trường. Một cách để sử dụng sức mạnh tương đối là tìm kiếm những cổ phiếu giữ được giá khi thị trường điều chỉnh và là mã đầu tiên phục hồi sau khi thị trường vẫn còn ở ngưỡng tương đối thấp, các mã này chính là những cổ phiếu dẫn dắt thị trường.

Khi ông lần đầu tiên giao dịch cổ phiếu, ông đã sử dụng những phương pháp nào để chọn mua?

[Ông cười khoái chí khi nhớ lại.] Tôi chẳng có phương pháp nào. Tôi đã mua cổ phiếu giá thấp, những cổ phiếu đã được tạo đáy mới. Tôi còn áp dụng mảnh khỏe của các nhà môi giới.

Xin ông kể đôi chút về điều đó.

Trải nghiệm tồi tệ nhất là vào đầu những năm 1980 khi nhà môi giới của tôi nói tôi mua vào một cổ phiếu được giao dịch chỉ dưới giá 20 đô-la. Cổ phiếu mất khoảng 4 hoặc 5 điểm gì đó, và tôi đã rất lo lắng. Anh ta nói tôi đừng lo. Anh ta bảo đảm với tôi rằng đó là món hời và bán tháo là cơ hội mua trong cả đời người. Anh ta nói rằng công ty này đã tìm ra một loại thuốc chống AIDS sắp được Cục Quản lý Thực phẩm và Dược phẩm Hoa Kỳ phê duyệt. Anh ta đã thuyết phục tôi mua vào thêm. Cổ phiếu tiếp tục chúi đầu lao xuống. Sau đó tôi không thể mua được nữa vì tôi hết sạch tiền. Cuối cùng cổ

phiếu này đã giảm xuống dưới 1 đô-la, và tôi đã mất sạch.

Ông mất bao nhiêu trong giao dịch đó và tính đến thời điểm đó ông mất bao nhiêu?

Tôi mất cả thảy khoảng 30 đến 40 ngàn đô-la, với khoảng một nửa số tiền thua lỗ vì cái giao dịch chết tiệt đó. Tệ hơn nữa, một phần tiền bị thua lỗ là tiền vay mượn.

Trải nghiệm này có khiến ông giảm bớt sự nhiệt tình đối với thị trường chứng khoán không?

Không, nhưng nó rất khó chịu và gây nản lòng. Tôi đã khóc. Nhưng đau đớn nhất là tôi nghĩ mình đã đánh mất cơ hội, vì tôi đã cháy tài khoản. Nhưng cho dù có vấn đề gì xảy ra, tôi chưa bao giờ ngừng tin tưởng rằng mỗi ngày đều có cơ hội giao dịch tuyệt vời. Vấn đề của tôi là tìm ra cách để tìm ra chúng. Sai lầm của tôi chính là chối bỏ trách nhiệm, và giao quyền quyết định cho người khác. Tôi tin rằng nếu tôi tự làm, tôi sẽ thành công.

Điều gì đã tạo ông niềm tin đó? Chắc chắn không phải là kết quả giao dịch của ông chứ?

Đó chỉ là tính cách của tôi. Tôi không dễ dàng đầu hàng. Có lẽ yếu tố quan trọng nhất là tôi có một niềm đam mê rất lớn với trò chơi này. Tôi nghĩ rằng hầu như ai cũng có thể kiếm được lợi nhuận trong thị trường chứng khoán nếu có đủ thời gian và nỗ lực, nhưng để trở thành nhà giao dịch giỏi, bạn phải có một niềm đam mê với nó. Bạn phải yêu giao dịch. Michael Jordan không trở thành một cầu thủ bóng rổ tuyệt vời nếu như anh ấy muốn trở thành đại diện quảng cáo sản phẩm. Van Gogh đã không trở thành một họa sĩ tuyệt vời nếu như ông mơ ước rằng một ngày tranh của mình sẽ được bán với giá 50 triệu đô-la.

Phải chăng niềm đam mê thị trường của ông liên quan đến các cơ hội kiếm được nhiều tiền?

Ban đầu tôi có thể đã bị thị trường hấp dẫn vì tiền, nhưng khi đã tham gia vào, kiếm tiền lại không phải là vấn đề.

Vậy vấn đề là gì?

Vấn đề là chiến thắng. Vấn đề là mình phải giỏi nhất về một cái gì đó. Mục tiêu của tôi là trở thành nhà giao dịch giỏi nhất thế giới. Nếu là người giỏi nhất, bạn không phải lo lắng về tiền bạc; nó sẽ tự bay vào túi bạn.

Ông đã học được gì từ trải nghiệm của mình trong việc mất tất cả tiền bạc?

Tôi nhận ra rằng không ai làm điều đó cho mình. Tôi phải tự làm điều đó. Người môi giới của tôi vẫn kiếm được tiền hoa hồng, nhưng tôi thì phá sản. Mặc dù lúc đó tôi không nhận ra điều ấy, nhưng bây giờ tôi hoàn toàn tin tưởng rằng mất tất cả tiền bạc là một trong những điều tốt nhất có thể xảy ra đối với một người bắt đầu làm nhà giao dịch.

Tại sao vậy?

Bởi điều đó sẽ dạy bạn biết tôn trọng thị trường. Học được bài học rằng bạn có thể mất tất cả khi bạn không có nhiều tiền tốt hơn nhiều so với lúc bạn có nhiều tiền.

Tôi đoán rằng điều đó có nghĩa là ông không ủng hộ việc giao dịch trên giấy ở những người mới bắt đầu.

Chắc chắn rồi. Tôi nghĩ rằng giao dịch trên giấy là điều tồi tệ nhất bạn có thể làm. Nếu bạn là người mới bắt đầu, hãy giao dịch với một

số tiền đủ nhỏ để bạn có thể chịu đựng được nếu mất nó, nhưng cũng phải đủ lớn để bạn có thể cảm nhận sự đau đớn nếu không đạt được nó. Nếu không, bạn đang lừa dối bản thân mình. Tôi có tin tốt lành cho các bạn đây: Nếu bạn đi từ giao dịch ảo sang giao dịch thật, bạn sẽ đưa ra quyết định hoàn toàn khác nhau, vì bạn không quen với việc chịu những áp lực về mặt cảm xúc. Chẳng có gì giống nhau cả. Nó giống như việc bạn đang tập chơi quyền anh và sau đó phải lên sàn đấu với một võ sĩ quyền Anh chuyên nghiệp. Bạn nghĩ chuyện gì sẽ xảy ra? Bạn sẽ bò như một con rùa và bị đấm cho tơi tả. Điều quan trọng nhất để trở thành một nhà giao dịch giỏi đó chính là giao dịch.

Ông đã thực hiện quá trình chuyển bại thành thắng như thế nào?

Kết quả giao dịch của tôi đã biến chuyển khi tôi hiểu rằng không nên đếm xem mình thắng bao nhiêu lần, mà là kiếm được bao nhiêu lợi nhuận từ các giao dịch thắng so với mất bao nhiêu vì các giao dịch thua lỗ. Tính trung bình, tôi chỉ có lợi nhuận khoảng 50% số lần giao dịch, nhưng tôi kiếm được nhiều tiền khi thắng hơn là mất tiền khi thua.

Ý tôi là từ lúc đầu, làm sao ông có thể đi từ việc mất tất cả tiền bạc vì làm theo lời xúi giục của người môi giới đến xây dựng phương pháp thành công của riêng mình?

Đó là một quá trình diễn ra từ từ, nó đòi hỏi nhiều năm nghiên cứu và trải nghiệm giao dịch. Tôi còn đọc tất cả các cuốn sách tôi có thể tìm thấy trên thị trường và những cá nhân thành công. Trong số hàng trăm cuốn sách mà tôi đọc, có lẽ không quá 10 cuốn có ảnh hưởng lớn đối với tôi. Thậm chí nếu bạn chỉ cần hiểu được một câu trong một cuốn sách đã là quý giá. Đôi khi, một câu nói có thể thay đổi cả cuộc đời của bạn.

Vậy ông hãy cho tôi biết câu nói đã thay đổi cuộc đời ông là gì.

“Thành quả của bạn sẽ tỷ lệ thuận với sự trung thực và chân thành của những nỗ lực mà bạn sử dụng để giữ gìn thành tích của riêng mình, tự mình suy nghĩ và tự đưa ra kết luận.” Nói cách khác, bạn phải chịu trách nhiệm hoàn toàn về kết quả của bản thân.

Đoạn trích dẫn này lấy từ cuốn sách nào vậy?

How to Trade in Stocks (tạm dịch: Làm thế nào để giao dịch chứng khoán) của Jesse Livermore.

Ông còn rút ra bài học nào khác từ cuốn sách đó không?

Có rất nhiều thông điệp quan trọng. Thông điệp cơ bản là không được có quan điểm cứng nhắc, thị trường không bao giờ sai. Tác giả cũng nói về sự cần thiết của tính kiên nhẫn, không chỉ trong việc chờ thời điểm thích hợp để mở một vị thế, mà còn là giữ gìn thành quả chiến thắng. Thông điệp ý nghĩa nhất với tôi là tầm quan trọng của việc bảo vệ lợi nhuận, chứ không chỉ bảo vệ vốn ban đầu.

Có gì thay đổi sau khi ông đọc cuốn sách của Livermore?

Tôi rất ngạc nhiên vì cuốn sách vẫn rất phù hợp với thị trường hiện tại. Nó truyền cho tôi cảm hứng để đi tìm và xem lại các cổ phiếu của những năm 1900 và thậm chí trước đó. Tôi thấy rằng không có gì khác nhau trên các thị trường. Tôi vô cùng sửng sốt trước việc các quan sát của Livermore và tôi đã khớp nhau như thế nào.

Chẳng hạn như là...?

Tầm quan trọng của việc quản lý tiền bạc.

Tất nhiên, bản thân Livermore cũng không xuất sắc cho lắm trong việc đó. [Livermore đã kiếm được những khối tài sản kékéch xù và lại

làm mất sạch. Cuối cùng, ông tự tử sau khi bị trắng tay quá nhiều lần.]

Thực ra, Livermore đã cắt được thua lỗ hàng ngày. Đáng tiếc là, thi thoảng thói nghiện cờ bạc lại nổi lên. Thói nghiện đó đã hủy hoại rất nhiều nhà giao dịch.

Còn điều gì khác nữa đã giúp ông trở thành một nhà giao dịch thành công?

Chơi poker. Tôi nghĩ rằng bất cứ ai muốn trở thành một nhà giao dịch nên tìm hiểu cách chơi poker.

Ông có thể giải thích đôi chút về điều đó không?

Lần đầu tiên nghiêm túc theo dõi trò chơi poker trong một casino tôi nhận thấy rằng ván bài thắng trung bình là hơn 50 đô-la, nhưng bạn chỉ mất 50 xu để xem ba lá bài đầu tiên. Tôi không thể tin rằng chỉ với một nửa đô-la tôi sẽ có được ý tưởng khá tốt về cơ hội chiến thắng số tiền nhiều gấp trăm lần như thế. Nếu tôi đặt gấp 50 lần và chỉ thắng một lần, tôi vẫn thắng được gấp hai lần số tiền bị mất. Tỷ lệ cá cược rất tuyệt vời đối với tôi. Đó chính là cách tôi bắt đầu chơi poker. Chiến lược của tôi là chỉ chơi những bài có xác suất siêu cao.

Không ai bỏ bài khi ông chơi một bên như vậy?

Không, ông biết tại sao không? Vì họ không tuân thủ kỷ luật, nhưng họ lại muốn chơi. Điều quan trọng là phải biết khi nào mình không nên làm gì cả. Hầu hết mọi người, ngay cả khi có một chiến lược tốt, cũng không tuân theo nó bởi họ thiếu kỷ luật. Ví dụ, mọi người đều biết làm thế nào để giảm cân: bạn ăn ít chất béo và tập thể dục. Vậy thì, tại sao rất nhiều người thừa cân (giả sử họ không mắc bệnh)? Bởi vì họ thiếu kỷ luật.

Tôi đoán là nó cũng tương tự như thị trường, là khi ông mở một vị thế, trong một thời gian ngắn, khi nhận ra được nó diễn biến thế nào để hạn chế rủi ro. Nếu nó không tốt đẹp, ông chỉ mất một khoản nhỏ, và nếu nó đi theo hướng có lợi cho ông, ông sẽ có khả năng thu được lợi nhuận lớn.

Đúng rồi. Tôi có một câu nói: “Sai lầm thì chấp nhận được, nhưng cứ sai mãi thì hoàn toàn không thể chấp nhận.” Sai lầm không phải là một lựa chọn, nhưng không chịu khắc phục là sai. Để thành công khi chơi bất kỳ trò nào, bạn phải có một vài kỹ năng, một ưu thế, nhưng ngoài những thứ đó ra bạn cần phải biết quản lý tiền bạc. Đó là sự thật cho dù bạn đang chơi poker hay đầu tư. Trong cả hai trường hợp, mấu chốt là kiểm soát nhược điểm. Nhà giao dịch giỏi quản lý tốt những nhược điểm, họ không cần lo lắng về ưu điểm.

Bạn không thể bị đánh bại nếu bạn có một hàng phòng thủ tuyệt vời. Tôi luôn thích đặt cược vào một đội bóng có một hàng hậu vệ giỏi chứ không phải một đội có hàng ngũ tấn công tốt. Nếu một giao dịch không nhanh chóng có hiệu quả, tôi chỉ bị tổn thất nhỏ, và tôi có thể bị tổn thất nhỏ nhiều lần.

Chuyện gì xảy ra nếu ông thoát ra để cắt lỗ một giao dịch khoảng năm lần? Ông không cảm thấy khó khăn để quay lại vào lần thứ sáu à?

Không, nếu nó đáp ứng tiêu chí của tôi. Một lần nữa, poker lại cho thấy sự tương đồng. Chuyện đã qua chỉ là vô nghĩa. Hiện tại mới quyết định xác suất. Bạn phải đưa ra quyết định chính xác dựa trên các thông tin đó. Cho dù bạn bị thua hay thắng ván trước cũng không liên quan. Vì vậy, tôi thấy chẳng có vấn đề gì khi mở vị thế nhiều lần cho cùng một loại giao dịch.

Ngay từ đầu, khi tôi cắt lỗ và thoát khỏi vị thế, mọi chuyện kết thúc

vào thời điểm đó. Sau đó, tôi gạt nó ra khỏi đầu và bắt đầu tìm kiếm cổ phiếu khác. Tuy nhiên tôi bắt đầu để ý, nhiều lần sau khi đã thoát ra, vài tháng sau nhìn lại, tôi thấy nó đã tăng gấp đôi hoặc thậm chí gấp ba lần. Tôi sẽ thốt lên, “Chúa ơi, mình đã từng mua nó!” Tôi nhận ra rằng cần phải vạch ra kế hoạch để lên tàu trở lại sau khi thoát ra cắt lỗ.

Tôi đoán là ông phải cảm thấy rất khó khăn khi phải mở vị thế mua lại tại một mức giá cao hơn sau khi đã thoát ra cắt lỗ.

Đúng vậy, và thậm chí còn tệ hơn, ông có thể phải cắt lỗ một lần nữa. Nếu vậy, ông có thể vào hàng lần thứ ba hay không? Còn tôi thì có thể làm điều đó nhiều lần nếu cần để giao dịch có lãi. Đôi khi một cổ phiếu mà bạn đã phải cắt lỗ nhiều lần lại chính là cổ phiếu có xác suất sinh lợi cao hơn nhiều.

Ông có thể cho tôi một ví dụ cụ thể không?

Giả sử tôi mua một cổ phiếu nào đó do mô hình của tôi phát tín hiệu mua và thị trường đã xuống đủ để tôi phải cắt lỗ. Cổ phiếu này sau đó đảo chiều tăng mạnh và đóng cửa gần mức cao nhất trong ngày. Chuyển động giá đó có thể là một dấu hiệu cho thấy có sự điều chỉnh, rũ bỏ hết những ván bài yếu và cổ phiếu sẵn sàng đi lên. Mua cổ phiếu trở lại vào thời điểm đó cũng có thể là một giao dịch có xác suất cao hơn so với giao dịch ban đầu.

Trong tình huống kiểu như vậy, ông sẽ mua lại ở phiên đóng cửa hay vào phiên mở cửa tiếp theo?

Cũng còn tùy. Tôi có các quy định cụ thể phải được đáp ứng trước khi mở vị thế.

Ý ông nói đến những quy định gì?

Điều kiện trước tiên dựa vào hành vi giá trong dài hạn. Sau đó là có xác nhận điều kiện về yếu tố cơ bản, mà có thể đang bị gạt sang một bên trong những hoàn cảnh nhất định. Cuối cùng, phải xác định các điểm mua vào hoàn toàn dựa trên các chuyển động của giá.

Tôi cho rằng loại hành vi giá mà ông đang sử dụng để xác nhận việc mua vào ngắn hạn hơn nhiều so với loại hành vi giá ban đầu ông sử dụng để sàng lọc cổ phiếu có tiềm năng mua?

Đúng rồi.

Nói cách khác, ông có thể gọi sự kết hợp các điều kiện mua vào của mình là một hành vi giá kẹp.

Chính xác là một hành vi giá kẹp.

Một trong những cộng sự của Minervini ngồi quan sát cuộc phỏng vấn bật cười khúc khích trước lời nhận xét cuối cùng này. Rõ ràng ông ấy đang nghĩ ngợi về cái ví dụ so sánh này và chắc chắn ông chưa bao giờ nghe nói về phương pháp nào được mô tả theo cách như vậy.

Còn điểm quan trọng nào khác về quá trình chuyển đổi từ thất bại đến thành công của ông nữa không?

Vài năm giao dịch sau lần cháy tài khoản đầu tiên trên thị trường, tôi quyết định phân tích tất cả các giao dịch của mình. Tôi đặc biệt quan tâm đến việc theo dõi những gì đã xảy ra với cổ phiếu sau khi tôi bán chúng đi. Khi tôi cắt lỗ một cổ phiếu, nó tiếp tục đi xuống hay phục hồi? Khi tôi chốt lãi một cổ phiếu, nó có tiếp tục đi lên

không? Tôi có được rất nhiều thông tin từ những nghiên cứu đó. Phát hiện quan trọng nhất của tôi là tôi đã nắm giữ các vị thế thua lỗ quá lâu. Sau khi thấy rõ các kết quả sơ bộ, tôi đã kiểm tra chuyện gì sẽ xảy ra nếu tôi đã giới hạn tất cả các tổn thất tại mức 10%. Tôi đã choáng váng bởi kết quả: đó là nguyên tắc đơn giản để có thể tăng lợi nhuận lên 70%!

Vâng, nhưng liệu ông có phải cân nhắc tới việc giới hạn thua lỗ không, chẳng phải trước đây ông đã bán cắt lỗ mất một số cổ phiếu tốt khi nó giảm hơn 10% nhưng sau đó đã hồi phục?

Hoàn toàn đúng, và đó là điều tiếp theo tôi phải kiểm tra. Tôi thấy rằng nó không có quá nhiều sự khác biệt. Giới hạn tổn thất của tôi tại 10% chỉ bị mất một vài cổ phiếu tốt. Tôi nhận thấy rằng các giao dịch thắng lợi thường có hiệu quả từ lúc bắt đầu. Tôi nhận ra là không những cần phải vượt qua nỗi đau của việc nắm giữ một vị thế thua lỗ mà việc đó còn gây hại nữa.

Tôi cũng nhận ra rằng vì giữ một vài vị thế thua lỗ trong thời gian dài, nên tôi buộc phải tăng vốn. Do đó, ảnh hưởng của việc thua lỗ lớn còn nhiều hơn bản thân những thiệt hại đó nữa, bởi việc nắm giữ các vị thế này đã ngăn cản tôi kiếm được lợi nhuận ở những nơi khác. Nếu tôi cân nhắc đến cả ảnh hưởng này nữa, thì giới hạn 10% tôi đặt ra sẽ vô cùng có ích.

Dựa trên những ý kiến trước của ông, rõ ràng ông đã mạo hiểm ít hơn 10% giới hạn tối đa trong nghiên cứu này. Ông làm thế nào để quyết định vị trí đặt điểm cắt lỗ?

Không phải mọi giao dịch tôi đều đặt điểm cắt lỗ như nhau. Tôi sử dụng các điểm cắt lỗ lớn hơn cho các giao dịch dài hạn. Ngoài ra, tôi cũng sử dụng các điểm cắt lỗ lớn hơn nhiều khi tôi nghĩ rằng thị trường đang trong giai đoạn đầu của một đợt tăng giá chứ không

phải thị trường quá trớn hay đang điều chỉnh. Nguyên tắc thiết yếu là các điểm cắt lỗ nên giữ vai trò lợi nhuận được kỳ vọng.

Có trải nghiệm nào khác đặc biệt quan trọng trong việc biến ông trở thành một nhà giao dịch rất thành công?

Tôi học được cách không áp đặt bất cứ giới hạn gượng ép nào cho triển vọng phát triển của mình. Tại một thời điểm vào mùa hè năm 1995, tôi đã kiếm được hơn 100% lợi nhuận, đạt mục tiêu ban đầu của tôi cho cả năm. Tôi đã nghiêm túc xem xét việc khóa sổ. Nhưng một người bạn của tôi hỏi, “Có gì khiến anh nghĩ rằng anh không thể làm được 200%?” Tôi nghĩ ngợi suốt mấy ngày, và tự nhủ anh bạn ấy nói đúng. Và cuối năm đó tôi đã kiếm được 407%.

Tôi biết ông sử dụng cả phân tích cơ bản và phân tích kỹ thuật. Ông có coi trọng cái nào hơn không?

Nói chung, tôi coi chúng như nhau thôi. Nhưng có một sự khác biệt về tầm quan trọng tương đối tôi áp vào chuyển động giá so với các yếu tố cơ bản. Mặc dù tôi sẽ không bao giờ đặt cược vào những ý tưởng cơ bản mà không xác định về chuyển động giá, tôi có thể xem xét mua một cổ phiếu có các yếu tố cơ bản xấu nếu hiệu suất giá tương đối của nó nằm trong top 2% của thị trường.

Tại sao vậy?

Bởi hành vi giá có thể cho bạn biết rằng cổ phiếu đang giảm giá sự thay đổi tiềm năng ở các yếu tố cơ bản mặc dù chưa rõ ràng. Sự kết hợp của hành vi giá mạnh mẽ và các yếu tố cơ bản xấu trong hiện tại thường xảy ra ở các công ty quay vòng hoặc các công ty có công nghệ mới, công nghệ này tuy rất tiềm năng nhưng chưa được sử dụng rộng rãi.

Mỗi ngày ông xem bao nhiêu biểu đồ?

Tôi chạy màn tính sơ bộ về khoảng 10.000 công ty và giới hạn danh sách xuống khoảng 800 cổ phiếu. Mỗi đêm, tôi xem biểu đồ của tất cả các cổ phiếu này. Lầu đầu tiên tôi lướt qua nhanh chóng, và trung bình tôi chọn được khoảng 30 đến 40 mã có vẻ đáng chú ý. Sau đó tôi xem lại những cổ phiếu này cẩn thận, tôi nghiên cứu thật kỹ yếu tố cơ bản của các công ty, tôi phải làm như vậy và lựa chọn một số cổ phiếu vào buổi tối để có thể cân nhắc mua chúng vào ngày hôm sau.

Biểu đồ giá ông theo dõi có độ dài bao nhiêu?

10 năm tính tới ngày giao dịch, nhưng tôi luôn luôn quan sát biểu đồ 5 năm, 1 năm, và biểu đồ ngày.

Ông tìm kiếm những loại mô hình giá nào khi ông mở vị thế giao dịch?

Tôi không sử dụng các mô hình biểu đồ thông thường. Tôi thấy chúng chẳng có ích lợi gì.

Vậy ông tìm kiếm điều gì trong một biểu đồ?

Nhiều mô hình mà tôi quan sát và thấy hữu ích đều là những biến thể phức tạp của các mô hình biểu đồ thông thường. Tôi có một danh sách các mô hình mà tôi đã đặt tên. Đây là những mô hình được lặp đi lặp lại nhiều lần kể từ năm 1800, và chúng sẽ còn lặp lại mãi mãi. Khi nhìn vào chúng, tôi không hiểu vì sao trên đời lại có người có thể bỏ lỡ chúng. Nhưng, tất nhiên, họ cũng giống như tôi đã từng làm thế trong buổi đầu sự nghiệp của tôi.

Có bao nhiêu mô hình, thưa ông?

Khoảng 20.

Xin ông vui lòng cho một ví dụ.

Không.

Làm thế nào mà ông phát hiện được các mô hình này?

Tôi bắt đầu với các mô hình biểu đồ thông thường và thấy rằng lâu lâu chúng mới có tác dụng, còn thường xuyên là không có hiệu quả gì. Tôi đã dành rất nhiều thời gian tập trung vào thời điểm những mô hình này mang lại hiệu quả.

Tôi luôn cố tìm ra cách mà thị trường có thể lừa được phần lớn các nhà đầu tư. Sau đó, sau khi phần lớn đã bị lừa, tôi sẽ nhảy vào, thời điểm ấy tôi gọi là “điểm thuận buồm xuôi gió.” Thứ gọi là tín hiệu lỗi có thể là sự khởi đầu của một mô hình phức tạp hơn, đáng tin cậy hơn so với tín hiệu ban đầu dựa trên những mô hình thông thường.

Ví dụ?

Giả sử một cổ phiếu đột phá khỏi một phạm vi giao dịch với khối lượng lớn. Trông nó rất tuyệt. Người ta mua vào, và sau đó nó sụp đổ. Trong kịch bản này, hầu hết mọi người sẽ xem các cú đột phá ban đầu là một tín hiệu kỹ thuật đã thất bại. Tuy nhiên, nó có thể chỉ là khởi đầu của một mô hình phức tạp hơn, đáng tin cậy hơn nhiều so với sự đột phá đó.

Ông có thể cho biết chi tiết về một trong các mô hình này không?

Tôi không muốn làm điều đó. Không phải tôi nghĩ rằng tiết lộ mô hình sẽ làm cho nó biến đổi khác đi. Nhưng tôi có thể in một bản mô tả các mô hình trên The Wall Street Journal, và tôi nghĩ rằng 99% những người đọc bài viết này sẽ không sử dụng hoặc có sử dụng chúng thì cũng không phải theo cách của tôi.

Vậy tại sao ông không tiết lộ chúng?

Bởi nó không phải là điều quan trọng để giao dịch thành công. Điều quan trọng là kiểm soát tổn thất và có kế hoạch. Ngoài ra, để có thể thành công, mỗi người phải phát triển phương pháp riêng của mình. Tôi phát triển phương pháp của tôi cho bản thân, và nó không cần phải phù hợp với bất kỳ ai khác.

Mặc dù tôi tin chắc rằng Minervini nghĩ như thế thật, nhưng tôi cũng cho rằng ông không muốn tiết lộ việc phân tích biểu đồ của mình, bởi, ở một mức độ nào, rõ ràng ông cho rằng công bố thông tin như vậy có thể ảnh hưởng xấu đến hiệu quả của các mô hình ông đang sử dụng, điều đó là hoàn toàn hợp lý. Tôi đã cố gắng để khiến ông cung cấp thêm một số chi tiết cụ thể về phương pháp biểu đồ của ông nhưng vô ích. Ông thậm chí không muốn tiết lộ tên của các mô hình biểu đồ khi có máy ghi âm, ông chỉ đồng ý đọc một loạt tên của chúng với tôi sau khi tôi đã tắt máy ghi âm.

Tôi cho rằng ông sử dụng các mô hình giá kiểu này để quyết định mở vị thế giao dịch. Vậy ông có sử dụng chúng để thoát ra khỏi vị thế không?

Có chứ.

Cùng mô hình chứ?

Có và không. Bởi các mô hình tương tự có thể được giải thích khác nhau, tùy thuộc vào nơi chúng diễn ra. Ví dụ, nếu một mô hình xảy ra trong giai đoạn sụp đổ sẽ ngược với mô hình trong một thị trường tăng phi mã, và được giải thích đối lập nhau. Bạn không thể giải

thích một cách mù quáng mô hình mà không xem xét nơi nó xảy ra trong bối cảnh rộng lớn hơn.

Như ông đã nói trước đó rằng ông không nhìn vào các mẫu biểu đồ thông thường, có phải ông hàm ý rằng ông thấy việc đột phá lên một đỉnh cao mới cũng chẳng có ý nghĩa gì?

Không, một cổ phiếu đi lên một tầm cao mới thường là một sự kiện đáng vui mừng vì thị trường đã loại bỏ hết nguồn cung từ những người mua bị thua lỗ trước đây và họ chỉ chờ đợi để có được mức giá hiện tại. Đó là lý do tại sao cổ phiếu thường tăng lên rất nhanh chóng khi chúng chạm đỉnh mới, vì lúc đó chỉ có những nhà đầu tư hạnh phúc, tất cả những người khốn khổ đã bị rũ bỏ hết.

Nhưng chẳng phải là các cổ phiếu thường đột phá lên đỉnh cao mới và sau đó rơi trở lại ngay mức trước đó sao?

Điều này thường không xảy ra nếu bạn mua từ điểm đột phá lên đỉnh mới sau khi điều chỉnh nhịp đầu tiên trong một xu hướng tăng. Trong trường hợp đó, các cổ phiếu thường cất cánh giống như một tên lửa sau khi đột phá lên tầm cao mới. Nhà giao dịch ít kỹ năng thường chờ đợi để mua cổ phiếu bị giảm ngược trở lại, nhưng điều đó không bao giờ xảy ra.

Khi nào ông biết được là cú đột phá bị thất bại?

Trong giai đoạn gần nhất của thị trường tăng sau khi cổ phiếu đã đi lên đáng kể. Mô hình biểu đồ chỉ có ích nếu bạn biết khi nào cần áp dụng chúng, nếu không thì cũng chỉ là trò may rủi.

Ông có lời khuyên nào dành cho các nhà giao dịch mới, những người với mục tiêu là trở thành nhà giao dịch thành công?

Đầu tiên phải hiểu rằng bạn sẽ luôn mắc sai lầm. Cách duy nhất để

ngăn những sai lầm biến thành thảm họa là phải chấp nhận thua lỗ trong khi mức thua lỗ còn nhỏ.

Tập trung trau dồi một phong cách phù hợp cá tính của bạn, vốn là một quá trình cả đời. Hầu hết mọi người không thể vượt qua khó khăn trong quá trình học tập. Ngay sau khi có gì rắc rối, cách thức giao dịch không được như mong đợi, họ bắt đầu tìm kiếm một cái gì đó khác. Kết quả là, họ hiểu biết về nhiều lĩnh vực nhưng không bao giờ giỏi nhất ở một lĩnh vực nào cả. Thực tế chứng minh rằng phải mất một thời gian rất dài để xây dựng một phương pháp vượt trội, và trên đường đi đến thành công, bạn sẽ phải trải qua các giai đoạn tồi tệ. Trớ trêu thay, đó là những thời kỳ đem lại cho bạn những thông tin có giá trị nhất.

Còn gì khác không thưa ông?

Bạn cần có kế hoạch dự phòng cho mỗi tình huống. Khi một phi công và phi công phụ đang điều khiển một máy bay phản lực, nếu động cơ bị hỏng, bạn có thể chắc chắn rằng họ phải biết những việc cần làm trong thời điểm cấp bách này, vì họ có một kế hoạch dự phòng. Kế hoạch dự phòng quan trọng nhất là hạn chế mất mát nhất có thể nếu bạn mắc sai lầm. Ngoài ra, bạn cần có một kế hoạch để trở lại vị thế mà bạn đã cắt lỗ. Nếu không, bạn sẽ thường xuyên thấy mình phải cắt lỗ, và sau đó đứng nhìn vị thế mình đã cắt tăng lên 50 hay 100%.

Vậy ông có thường phải cắt lỗ nhiều lần và quay lại mua nhiều lần không?

Chắc chắn, nhưng tôi không gặp vấn đề gì với điều đó. Tôi thà cắt lỗ 5 lần liền, mỗi lần mất một chút, còn hơn là bị lỗ lớn một lần.

Ông còn phương án dự phòng nào khác nữa không?

Có chứ, đó là kế hoạch chốt lãi, thoát ra ở các giao dịch thắng lợi. Có hai cách để thanh lý giao dịch – bán khi đang tăng hoặc bán khi bắt đầu giảm – và bạn cần lên kế hoạch cho cả hai.

Ông còn lời khuyên nào khác cho các nhà giao dịch mới vào nghề không?

Nhiều nhà đầu tư nghiệp dư trở nên dễ dãi sau khi kiếm được lợi nhuận vì họ rơi vào cái bẫy suy nghĩ rằng tiền kiếm được là “tiền của thị trường”, và thế là cũng nhanh thôi, thị trường sẽ lấy lại chúng. Nhưng đó là tiền của bạn, miễn là bạn phải bảo vệ nó.

Ngoài ra, bạn không cần phải đưa ra quyết định được ăn cả ngã về không. Nếu cổ phiếu lên và bạn không chắc chắn về những gì cần làm, thì việc chốt lãi một phần lợi nhuận cũng không có gì sai trái cả.

Những sai lầm mọi người thường mắc phải trong giao dịch là gì?

Họ để cho cái tôi của mình chi phối. Một nhà đầu tư có thể dành nhiều giờ nghiên cứu cẩn thận để xây dựng tình huống cho một công ty. Ông ta lùng sục các báo cáo tài chính của công ty, kiểm tra chỉ số phức tạp Value Line, và thậm chí có thể dùng thử sản phẩm của công ty. Sau đó, ngay khi ông ta mua cổ phiếu thì nó xuống. Ông ta không thể tin nổi! Ông ta tìm cách bào chữa cho sự sụt giảm của cổ phiếu. Ông ta gọi cho người môi giới của mình và tìm kiếm trên Internet, tìm kiếm những lý do để biện minh cho vị thế của mình. Trong khi đó, ông ta nhất định làm ngơ trước ý kiến rằng: đó là quyết định của thị trường. Các cổ phiếu tiếp tục trượt dài, và tổn thất tiếp tục gia tăng. Cuối cùng, ông ta đầu hàng và cảm thấy suy sụp hoàn toàn, tất cả vì ông ta không muốn thừa nhận ông ta đã mắc sai lầm về thời gian.

Một sai lầm nữa mà nhiều nhà đầu tư mắc phải là họ để mình bị ảnh hưởng bởi suy nghĩ của người khác. Bản thân tôi đã từng mắc sai lầm này khi tôi còn đang loay hoay học cách giao dịch. Tôi kết bạn với một tay môi giới và mở một tài khoản chỗ anh ta. Chúng tôi đã chơi trò “thọc sườn người khác” khi cổ phiếu của anh này đi xuống. Khi có một vị thế thua lỗ, tôi e ngại không dám gọi anh ta bán cổ phiếu đi vì tôi biết thế nào anh ta cũng tư vấn lằng nhằng và lái tôi theo ý anh ta. Nếu cổ phiếu tôi mua mới giảm 5 hoặc 10%, tôi nghĩ rằng tôi nên thoát ra khỏi nó. Nhưng vì bản thân tôi lại hy vọng nó sẽ phục hồi, thế nên không gọi anh ta bán khi nó xuống. Trước khi tôi hiểu ra điều đó, thì cổ phiếu đã xuống mất 15 hoặc 20%, và nó càng giảm sâu, thì tôi càng cảm thấy khó khăn hơn để gọi cho anh ta. Cuối cùng, tôi đã hiểu được rằng cần phải phớt lờ những gì người khác nghĩ.

Nhiều người đầu tư quá tùy tiện. Họ coi đầu tư như một sở thích chứ không phải kinh doanh, mà sở thích thì luôn tốn tiền. Họ cũng không dành thời gian để làm một bài phân tích cho các giao dịch của họ, loại bỏ người hướng dẫn tốt nhất, đó là kết quả đầu tư. Đa phần mọi người thích quên đi thất bại của họ thay vì học hỏi từ chúng, đó chính là một sai lầm rất lớn.

Xin ông cho biết những quan niệm sai lầm mọi người thường có về giao dịch là gì?

Họ nghĩ rằng việc giao dịch thật đơn giản, dễ dàng. Đôi khi có người hỏi tôi liệu họ có thể dành một buổi cuối tuần với tôi để tôi chỉ cho họ thấy tôi đã làm thế nào. Ông có biết điều xúc phạm lớn lắm không? Nó giống như tôi nói với một bác sĩ phẫu thuật não rằng, “Bữa nào tôi rảnh ông dạy tôi phẫu thuật não đi.”

Sự điên cuồng trên thị trường hiện nay, đặc biệt là các cổ phiếu công nghệ, đã khiến nhiều người tin rằng việc giao dịch rất dễ dàng. Một

số người mua Yahoo!, kiếm được lợi nhuận nhiều gấp bốn lần các nhà quản lý quỹ giỏi nhất, và cho rằng mình là một thiên tài.

Theo ông linh cảm quan trọng thế nào đối với thành công trong giao dịch?

Những xu hướng bình thường của con người là những đặc điểm khiến ta có được hiệu suất kém trong nhiều việc. Vì vậy, để trở thành một nhà giao dịch thành công, bạn cần phải có những phản ứng bất thường. Bạn nghe nhiều nhà giao dịch nói rằng bạn phải hành động ngược lại với linh cảm của mình, khi bạn cảm thấy vị thế tốt, bạn nên bán, và khi bạn cảm thấy nó tồi tệ, bạn nên mua thêm. Ban đầu đó là sự thật, nhưng khi bạn ép mình đưa ra những phản ứng bất thường, và dần có kỹ năng. Lúc đó, linh cảm của bạn trở nên đúng hơn. Khi bạn cảm thấy tốt, bạn thực sự nên mua vào, và khi bạn cảm thấy tồi tệ, bạn nên bán. Đó là lúc bạn có đủ năng lực để trở thành một nhà giao dịch thực thụ.

Ông có gì khác biệt gì so với phần lớn các nhà giao dịch ít thành công hơn ông?

Kỷ luật. Tôi không nghĩ rằng có người tuân thủ kỷ luật hơn tôi. Khi mở một vị thế giao dịch, tôi có kế hoạch dự phòng cho tất cả các kết quả có thể xảy ra. Tôi không nghĩ có tình huống nào ngoại lệ. Nếu có đi chăng nữa thì tôi cũng sẽ lên kế hoạch cho nó luôn.

Còn gì khác nữa không, thưa ông?

Tôi giao dịch để kiếm sống. Khi bạn phải kiếm sống mỗi ngày bằng giao dịch, thì tìm được cách để tồn tại lâu dài trở thành một vấn đề thiết yếu.

Làm thế nào để ông biết được mình đang ở một vị thế sai?

Các cổ phiếu đi xuống. Đó là tất cả những gì bạn cần biết.

Mỗi một năm ông đi nghỉ mát bao lâu?

Tôi không đi nghỉ trong những ngày giao dịch. Hơn 10 năm qua, tôi chưa bỏ lỡ một ngày nào trên thị trường.

Ngay cả khi ông bị bệnh?

Đúng thế. Đợt rồi bị viêm phổi, tôi vẫn giao dịch như thường. Lúc tôi bị sốt hơn 40 độ.

Một ngày làm việc bình thường của ông diễn ra như thế nào?

Tôi bắt đầu làm việc vào khoảng 8 giờ sáng cho đến chừng 7 giờ tối. Sau đó, tôi ăn và tập thể dục trong vài tiếng, rồi trở lại làm việc từ 10 giờ đêm cho đến 1 giờ sáng hôm sau. Ngày hôm sau lại diễn như thế nữa. Chủ nhật tôi thường làm việc từ trưa cho đến khuya. Thứ Bảy tôi nghỉ ngơi để tái tạo năng lượng.

Không kỳ nghỉ, tuần làm việc sáu ngày, và ngày làm việc 14 giờ. Ông không bao giờ cảm thấy cần phải nghỉ ngơi sao?

Ước mơ trở thành nhà giao dịch giỏi nhất đã đè bẹp mong muốn được nghỉ ngơi của tôi. Và tôi không muốn bị lỡ nhịp.

Chắc chắn tôi sẽ cảm thấy thích thú hơn nhiều nếu Minervini nói chi tiết cụ thể về cách thức ông chọn cổ phiếu và thời gian giao dịch của mình. Nhưng dù sao tôi cũng phải đồng ý với ông rằng những lời khuyên quan trọng nhất mà ông đưa ra liên quan đến triết lý giao dịch của chính bản thân ông, bao gồm các điểm chính như sau:

- ▶ Kiểm soát nghiêm ngặt thua lỗ của bạn.

- ▶ Xây dựng một phương pháp phù hợp với cá tính của riêng bạn, và cần làm chủ một phong cách.
- ▶ Tự làm nghiên cứu của riêng bạn, hành động dựa trên những ý tưởng của riêng mình, và không bị ảnh hưởng bởi ý kiến của bất cứ ai khác.
- ▶ Có kế hoạch dự phòng cho tất cả các sự việc có thể xảy ra, trong đó bao gồm cả việc làm thế nào để trở lại vị thế mà bạn đã cắt lỗ, và chốt lãi lợi nhuận nếu giao dịch đi theo đúng hướng bạn mong đợi.
- ▶ Duy trì kỷ luật tuyệt đối theo kế hoạch - không có trường hợp ngoại lệ!

Tôi biết rằng một vài điểm trên, chẳng hạn như kỷ luật và kiểm soát thua lỗ, đã trở thành những lời khuyên sáo rỗng. Nhưng điều này cũng không làm cho những nguyên tắc này bớt phần quan trọng. Tại sao bạn nghĩ rằng chúng trở nên sáo rỗng? Thực tế, kỷ luật và kiểm soát tổn thất là hai yếu tố được đề cập thường xuyên nhất, như chiếc chìa khóa cho việc giao dịch thành công của các nhà giao dịch mà tôi đã từng phỏng vấn, cả trong cuốn sách này và hai cuốn trước. Vấn đề là các nhà giao dịch và nhà đầu tư đã nghe lời khuyên này quá thường xuyên đến nỗi họ chẳng muốn nghe nữa - và đó là một sai lầm rất nghiêm trọng.

Một việc hết sức hữu ích nữa mà Minervini đã làm là phân tích các giao dịch quá khứ của mình. Hiểu biết về những phân tích này đã làm thay đổi phong cách giao dịch của ông và giúp ông chuyển đổi từ thất bại đến thành công ngoạn mục. Trong trường hợp của mình, Minervini nhận thấy bằng cách giới hạn tổn thất tối đa cho giao dịch của mình, ông có thể làm tăng tổng lợi nhuận một cách đáng kể, thậm chí các giao dịch chiến thắng sau đó cũng đã bị loại bỏ. Phát hiện này cho phép ông kiếm được lợi nhuận nhiều hơn với

thua lỗ ít hơn. Nhà giao dịch và nhà đầu tư khác có thể thấy rằng một phân tích toàn diện tương tự như vậy cho các giao dịch trong quá khứ chính là cách để cải thiện hiệu suất của riêng mình.

Điều thú vị là, phương pháp mà Minervini xây dựng sau cùng hoàn toàn đối lập với cách giao dịch theo bản năng của những người mới tham gia thị trường, đó là mua cổ phiếu giá thấp, và sau đó tiếp tục tạo đáy mới. Thành công đòi hỏi không chỉ khả năng thích ứng để thay đổi phương pháp giao dịch ban đầu của mình, mà cả sự linh hoạt để thừa nhận ý tưởng ban đầu của mình là sai. Bài học rút ra là thất bại thuở đầu không thể ngăn cản thành công về sau, miễn là chúng ta chấp nhận thay đổi.

CẬP NHẬT VỀ MARK MINERVINI

Thành tích tài khoản cá nhân trong 5 năm rưỡi của Minervini tại thời điểm phỏng vấn ban đầu (với khoản thu nhập trung bình hằng năm là 220%) sẽ rất khó duy trì ngay cả trong hoàn cảnh tốt nhất. Minervini sẽ là người đầu tiên thừa nhận rằng ông không có khả năng tạo ra lợi nhuận khổng lồ trong một thị trường giá xuống mạnh. Với phương pháp của mình, tập trung vào việc xác định sớm các công ty tiềm năng với hiệu suất vượt trội, hoạt động giao dịch của Minervini phản ánh sự thiên vị dành cho việc mua vào. Khi đi xuống trên thị trường, ông có xu hướng dành nhiều thời gian ở trạng thái chờ, bảo vệ vốn và đợi một môi trường đầu tư thích hợp hơn - một lập trường, như ông đã thảo luận trong bản cập nhật này, ít phổ biến hơn với một số nhà đầu tư của ông. Không ngạc nhiên khi quỹ của Minervini, ra mắt vào tháng Một năm 2000, ba tháng trước khi thị trường chạm đỉnh, đã dành phần lớn trong 2 năm 9 tháng tiếp theo trong hoặc gần tiền mặt. Kể từ khi bắt đầu thị trường giá xuống (tháng 4 năm 2000) Minervini chỉ tăng nhẹ 3%

(so với sự sụt giảm tích lũy 45% trong S&P 500 và 75% ở Nasdaq).

Vào thời điểm diễn ra cuộc phỏng vấn gần đây của chúng ta, ông chỉ mới bắt đầu quản lý tiền của người khác thông qua một quỹ. Trải nghiệm đó như thế nào?

Tôi thấy có xung đột giữa phong cách đầu tư của tôi và các khái niệm về đầu tư của các nhà đầu tư của tổ chức.

Loại xung đột nào vậy thưa ông?

Phong cách đầu tư của tôi là đặt cược lớn vào các vị trí tập trung và quản lý rủi ro bằng cách sử dụng các điểm dừng chặt chẽ và theo dõi sát sao các yếu tố cơ bản của các công ty trong danh mục đầu tư. Tôi đã hoàn toàn tự tin vào sự sốt sáng khi tôi cảm thấy nó được bảo đảm và ở ngoài thị trường đủ lâu chừng nào mà tôi cảm thấy cần khi môi trường đầu tư không thuận lợi. Có những xung đột ở cả hai điểm: Các nhà đầu tư của tổ chức không muốn bạn tập trung cao độ, và họ không thích ý tưởng bằng tiền mặt hoàn toàn.

Nếu thị trường tăng trong suốt tháng, và bạn đang xài tiền mặt, họ sẽ nói, “Các quỹ khác của tôi đang tăng. Cổ phiếu của tôi đang tăng. Chỉ số Dow đang lên. Anh dùng tiền mặt làm gì?” Nếu thị trường đi xuống rất nhiều trong một tháng và bạn đang xài tiền mặt, họ sẽ muốn biết tại sao bạn không bán khống các vị thế.

Tôi sẽ không bán khống vì phải thế. Tôi đang tìm kiếm một thiết lập cụ thể trong một cổ phiếu hoặc thị trường để bán khống. Nếu thiết lập đó không xảy ra, tôi sẽ không bán khống. Điều đó không có nghĩa là thị trường sẽ không giảm. Loại tín hiệu bán mà tôi tìm kiếm có xu hướng xảy ra khi thị trường đang rơi từ đỉnh, không phải sau khi nó được mua vào, như trường hợp hiện nay. Bạn phải ở trong khu vực bạn tự tin. Ví dụ, một trong những người bạn thân của

Warren Buffett là Bill Gates. Tuy nhiên, Warren Buffett chưa bao giờ mua một cổ phiếu nào của Microsoft bởi ông cân nhắc đến cổ phiếu nằm ngoài phạm vi tự tin của mình.

Ngoài ra, triết lý của tôi luôn là tránh xa thị trường càng nhiều càng tốt. Tôi ở trong thị trường càng ít, tôi càng gặp ít rủi ro. Nếu bị bức chế bởi các điều kiện của thị trường, tôi muốn tạo ra X%, chịu tổn thất thị trường đáng kể chỉ trong ba tháng của năm hơn là kiếm được tỷ lệ tương tự khi ở trong thị trường liên tục.

Một số nhà đầu tư sẽ không tin tưởng cách tiếp cận của tôi và sẽ rất nhanh chóng đặt câu hỏi về chiến lược rằng liệu tôi có đang sử dụng tiền mặt khi thị trường biến động không. Nếu các nhà đầu tư không cảm thấy bạn đang quản lý tiền theo cách mà họ tin rằng nó phải được quản lý, họ sẽ mua lại khoản đầu tư của họ. Điều này thực sự khá mỉa mai bởi họ đang thuê bạn tư vấn. Nó giống như bạn đến gặp bác sĩ và bảo anh ta phải điều trị cho bạn như thế nào. Nhưng đó là những gì xảy ra trong thế giới đầu tư.

Ông đã làm rất tốt giao dịch tài khoản của riêng ông. Động lực để ông liên quan đến lĩnh vực quản lý tiền là gì?

Đó là thách thức của việc vượt ra khỏi hoạt động giao dịch tiền của riêng tôi. Tôi đã luôn ngưỡng mộ những người như Steve Cohen của SAC và Lee Ainslee của Maverick, những người đã tạo dựng các tổ chức sử dụng nhiều nhà giao dịch và quản lý một lượng lớn tiền.

Mức tổn thất ròng ở quỹ Quantech của ông nghiêng hẳn về bên mua vào. Làm thế nào để ông có thể cân đối để có được lợi nhuận ròng khi bán ròng trong một thị trường suy giảm đều đặn?

Một phần quan trọng của thành công trên thị trường là biết khi nào nên thoát ra. Một phần chiến lược của bạn có lúc sẽ không thể áp

dụng được trong chiến lược của bạn. Quỹ Quantech sử dụng tiền mặt hoặc gần như vậy trong phần lớn quãng thời gian hoạt động trong 2 năm rưỡi, vốn gần như hoàn toàn phù hợp với thị trường suy giảm. Trong những dịp hiếm hoi, quỹ này thậm chí có thể bán khống rỗng. Ví dụ, tôi bán khống chỉ số Dow vào ngày 11 tháng Chín, tất nhiên là do sự trùng hợp ngẫu nhiên.

Tại sao ông bán khống khi đó?

Thật ngạc nhiên khi thị trường có vẻ bán hạ giá các sự kiện tương lai. Tôi bán khống Dow, và tôi sẵn sàng mua vào các cổ phiếu quốc phòng khi Trung tâm Thương mại Thế giới bị tấn công. Lý do duy nhất tôi đã không mua vào các cổ phiếu quốc phòng là vì tôi thiên về khuynh hướng giá giảm trên thị trường chứng khoán. Hãy tưởng tượng nếu tôi vừa bán khống Dow và mua vào các cổ phiếu quốc phòng; tôi nghĩ rằng tôi hẳn đã bị FBI sờ gáy. Các cổ phiếu quốc phòng đang tăng và thị trường đang chao đảo trước cuộc tấn công vào Trung tâm Thương mại Thế giới. Tôi không có ý nói rằng thị trường đang chằm ngòi cho cuộc tấn công khủng bố, nhưng thật đáng kinh ngạc khi hai giao dịch đó – bán khống thị trường chứng khoán và mua vào cổ phiếu quốc phòng – chính là các giao dịch xuất hiện chủ yếu trong hoạt động phân tích kỹ thuật của tôi trước ngày 11 tháng Chín.

Khi chúng ta thực hiện cuộc phỏng vấn đầu tiên, ông chưa bao giờ trải qua thị trường suy giảm diễn ra trong nhiều năm. Ông có học được những bài học giao dịch mới từ thị trường sụt giảm trong hai năm qua không?

Chiến lược của tôi không hề thay đổi chút nào. Nếu có, thì thị trường suy giảm chỉ củng cố thêm niềm tin của tôi về việc đứng ngoài khi các điều kiện cho một giao dịch không cho phép. Về lâu dài, các công ty tạo ra dòng tiền và thu nhập, phát triển nhanh

chóng, và có sản phẩm hoặc dịch vụ mới sẽ được khen thưởng. Tất nhiên tôi chờ đợi cho đến khi các động thái của thị trường chứng tỏ rằng nó nhận ra những yếu tố cơ bản tích cực vì suy cho cùng nhận thức là thứ quan trọng nhất.

Ý ông rằng phương pháp của ông vẫn không thay đổi?

Đúng vậy. Tuy nhiên, tôi sẽ sửa đổi các mô hình của tôi kết hợp với các thông tin mới. Ví dụ, mỗi năm tôi phân tích tất cả các cổ phiếu có kết quả tốt nhất trong năm trước để tinh chỉnh yếu tố cơ bản và hồ sơ kỹ thuật mà tôi sử dụng để xác định các cổ phiếu có thể sẽ giành chiến thắng lớn nhất trong tương lai.

Ông có bất cứ suy nghĩ nào về các vụ bê bối kế toán gần đây không?

Mặc dù hệ thống kế toán Hoa Kỳ có thể là hệ thống kế toán tốt nhất thế giới, nhưng từ đầu tiên trong thuật ngữ GAAP (các nguyên tắc kế toán được chấp nhận rộng rãi) cho bạn biết có gì đó sai. Không nên có bất kỳ sự khái quát hóa nào ở toán học. Nên có những cách cụ thể. Những chi tiết cụ thể có thể cần phải được điều chỉnh theo ngành - một công ty bán lẻ có thể có các nguyên tắc khác với một công ty bảo hiểm - nhưng trong các ngành, các công ty không nên có nhiều sự khác biệt trong việc xác định cách thức báo cáo các số liệu của mình. Làm thế nào một công ty phức tạp như General Electric, với hàng trăm bộ phận và doanh thu sánh với GDP của nhiều quốc gia, có thể đưa ra ước tính thu nhập chính xác của họ mỗi quý? Hầu hết các công ty đều hoạt động đầy đủ trong khuôn khổ luật pháp. Không phải là họ đang vi phạm pháp luật; họ chỉ lợi dụng nó. Hy vọng rằng, các sự kiện gần đây sẽ dẫn đến một số cải tiến.

Quan điểm về thị trường dài hạn của ông là gì?

Mặc dù mức giảm giá hiện tại có thể sẽ dẫn đến một đợt đi lên ngoạn mục trong đợt tăng bất ngờ đầu tiên của thị trường, tôi không tin rằng chúng ta có khả năng thấy lại sự xuất hiện của một xu thế tăng bền vững như xu thế tăng của những năm 1990. Một trong những yếu tố góp phần vào thị trường tăng của những năm 1990 là sự thúc đẩy tâm lý và kinh tế được bồi đắp bởi sự sụp đổ của chủ nghĩa cộng sản vào cuối những năm 1980. Bây giờ tôi nhìn thấy mối đe dọa của việc trở lại tình trạng của Chiến tranh Lạnh, nhưng với chủ nghĩa khủng bố thay thế chủ nghĩa cộng sản.

Ông có lời khuyên gì dành cho các nhà đầu tư vào thời điểm này?

Lời khuyên như tôi vẫn đưa ra. Các bạn cần phải nhận ra rằng, cuối cùng, một cổ phiếu gần như là 100% nhận thức, và do đó giá có thể đi bất cứ đâu. Hầu hết các công ty Internet đều không đáng giá, nhưng họ đã đạt được những mức giá không thể tin được về nhận thức. Hãy suy nghĩ về thành quả đạt được và thu lỗ ở các cổ phiếu này thuần túy như là một chức năng của nhận thức.

STUART WALTON - HỆ THỐNG GIAO DỊCH TỐI THƯỢNG

Các hệ thống của Steve Lescarbeau là điều tốt thứ hai sau tờ Wall Street Journal mà bạn nên đăng ký để sử dụng hằng ngày. Lescarbeau đầu tư vào các quỹ tương hỗ. Mục tiêu của ông là duy trì chúng khi chúng đi lên và là quỹ đầu tư thị trường vốn ngắn hạn khi chúng đi xuống. Ông xác định thời gian chuyển đổi tài sản chính xác đến nỗi ông đã gấp ba lợi nhuận trung bình hằng năm của các quỹ mà ông đầu tư vào, tránh được các chu kỳ suy thoái thường xuyên của chúng.

Trong suốt 5 năm giao dịch, Lescarbeau đã kiếm được lợi nhuận trung bình hằng năm trên 70%. Cũng ấn tượng như mức lợi nhuận nói trên, điều thực sự đáng chú ý trong bảng thành tích của ông chính là khả năng kiểm soát rủi ro cực kỳ xuất sắc: đợt thua lỗ tồi tệ nhất từ mức đỉnh trong tháng xuống mức đáy trong tháng tiếp theo của ông rất nhỏ, chỉ 3%. Lợi nhuận của ông cũng thật đáng kinh ngạc: Ông kiếm được lợi nhuận trong 91% số tháng giao dịch, và lợi nhuận hằng năm của ông là hơn 50%.

Vì những lý do ông giải thích trong buổi phỏng vấn, Steve Lescarbeau không muốn tiết lộ thông tin chi tiết về các hệ thống giao dịch của mình. Ông cũng không quan tâm đến việc tăng thêm tiền để quản lý. Vậy thì tại sao Lescarbeau đồng ý trả lời cuộc phỏng vấn này? Trước tiên, tôi phải đảm bảo với Lescarbeau rằng ông sẽ xem chương này và phải được sự chấp thuận của ông trước khi in nó ra. Thứ hai, và điều này chỉ là phỏng đoán của tôi, hướng nghiên

cứu ban đầu của Lescarbeau được truyền cảm hứng từ cuộc phỏng vấn Gil Blake trong cuốn The New Market Wizards (tạm dịch: Phù thủy thị trường mới) của tôi. Có lẽ ông xem việc đồng ý trả lời cuộc phỏng vấn là trách nhiệm vì sự giúp đỡ gián tiếp nói trên cho sự nghiệp của ông.

Lescarbeau không bao giờ chịu dừng lại. Mặc dù ông đã tạo ra một số hệ thống giao dịch rất hiệu quả, nhưng vẫn tiếp tục nghiên cứu để tìm ra các hệ thống tốt hơn. Nỗ lực của ông không chỉ giới hạn trong phạm vi thị trường, khi còn là nhân viên bán hàng, ông luôn có doanh số bán hàng đứng đầu công ty. Lescarbeau còn tham gia vào các hoạt động giải trí cường độ cao. Ông đạp xe đạp hàng trăm dặm – ít nhất ông đã từng làm thế cho đến khi ông bị chấn thương đầu gối do tập quá sức trên máy tập thể hình.

Lescarbeau làm việc một mình tại nhà riêng ở một thị trấn nông thôn nhỏ ngoài Albany, New York. Cuộc phỏng vấn được bắt đầu và kết thúc trong văn phòng tại gia của Lescarbeau, một góc căn phòng được lát bằng gỗ tối màu, tủ sách đầy ắp từ sàn đến trần, và cửa sổ nhìn ra bãi cỏ. Phần giữa của cuộc phỏng vấn được tiến hành trong bữa buffet trưa tại một nhà hàng Ý ở địa phương, lúc đó chỉ có chúng tôi là thực khách ở đây (do chúng tôi ăn trưa muộn, chứ không phải do chất lượng của thức ăn).

Lần đầu tiên ông quan tâm đến thị trường chứng khoán là khi nào?

Tôi tham gia ngành dịch vụ tài chính vào năm 1983, làm việc cho một quỹ tương hỗ. Để được thoải mái hoàn toàn, tôi chuyển sang lĩnh vực này bởi tôi nghĩ rằng đây là nơi tôi có thể kiếm được nhiều tiền nếu làm nhân viên kinh doanh. Tôi đã có bằng Hóa học của Đại

học Boston, nó cũng có ích, nhưng tôi chưa hề được đào tạo về tài chính.

Làm thế nào ông có thể đi từ ngành Hóa học sang kinh doanh các khoản đầu tư tài chính?

Là một sinh viên chăm chỉ của Đại học Boston, bằng Hóa học đã giúp ích cho tôi rất nhiều. Tôi nghĩ rằng tấm bằng về Khoa học Vật lý cũng tốt, có khi còn tốt hơn bằng cấp về Tài chính bởi vì nó rèn luyện cho bạn trở thành nhà phân tích. Nếu có bất cứ điều gì tôi thực sự giỏi về nó, thì đó là nghiên cứu. Tôi không phải là một nhà giao dịch xuất sắc. Khi rời trường, tôi đã muốn phát bệnh và quá chán chuyện học hành, và tôi chỉ muốn kiếm tiền. Tôi kiếm được công việc kinh doanh nhờ tấm bằng Hóa học của mình.

Ông không muốn kiếm một công việc liên quan trực tiếp đến Hóa học sao?

Không, các nhà hóa học không kiếm được tiền, nhưng nhân viên kinh doanh thì có.

Ông có phát hiện ra điều đó khi còn học đại học không?

Có, khi tôi còn là sinh viên năm cuối [cười].

Lúc đó ông bán hàng gì?

Hệ thống lọc cho ngành dược phẩm và ngành điện tử. Nó là sản phẩm công nghệ rất cao. Tôi rất giỏi bán hàng, và đạt được doanh thu cao nhất công ty suốt ba năm liên tiếp.

Ông làm thế nào để phát triển tài năng bán hàng của mình?

Tôi là người rất bướng bỉnh.

Sao ông có thể từ người bán hệ thống lọc chuyển sang bán các khoản đầu tư tài chính?

Khi tôi giành được giải thưởng nhân viên bán hàng của năm, một trong những phần thưởng là chuyến đi đến La Costa, California. Tôi nhớ đã lái xe xuống bán đảo Monterey, và nhìn thấy những ngôi nhà rất kỳ lạ, tôi tự nhủ sẽ không bao giờ kiếm đủ tiền để có thể mua một ngôi nhà như vậy nếu tôi cứ làm ở công ty cũ. Thế là tôi quyết định ra đi và làm việc gì đó để có thể kiếm nhiều tiền hơn. Tôi thấy hai lĩnh vực: cung cấp dịch vụ y tế và dịch vụ tài chính, bởi vì thu nhập của nhân viên bán hàng trong hai ngành này là không giới hạn. Năm 1983, tôi kiếm được việc làm quản lý bán hàng khu vực tại một công ty quỹ tương hỗ.

Ông đã có kinh nghiệm trong thị trường tài chính rồi chứ?

Không hề. Trong thực tế, khi tôi giành được giải nhân viên bán hàng của năm ở công ty cũ, họ đã tặng tôi 100 cổ phiếu. Tôi thậm chí còn không biết nó là gì. Tôi đoán các bạn không thể tốt hơn tôi khi ấy về thị trường đâu.

Thế ông làm công việc mới thế nào?

Tôi yêu thích công việc đó và đã làm rất tốt trong vài năm sau đó. Tuy nhiên, do những hạn chế mà công ty đặt ra, tôi nhận ra rằng nếu tôi muốn thực hiện những bước tiếp theo, tôi sẽ phải làm một cái gì đó khác đi.

Tôi quyết định trở thành môi giới chứng khoán. Tôi đã được Shearson Lehman Brothers phỏng vấn và tuyển dụng. Trong khi làm ở đó, tôi đã gặp Tim Holk, người quản lý thị trường tương lai – một lĩnh vực tôi hoàn toàn không biết gì. Tim đã gọi một khoản tiền nhỏ cho Commodities Corporation (CC). [Vào thời điểm đó, CC đã có

một nhóm các nhà giao dịch nội bộ quản lý quỹ độc quyền và các quỹ đầu tư bên ngoài. Hai trong số các nhà giao dịch tôi phỏng vấn trong cuốn Phù thủy sàן Chứng khoán – Michael Marcus và Bruce Kovner – đã gạt hái được thành công ban đầu của họ tại CC.) Một hôm, tôi đi với Tim đến gặp một số nhà giao dịch tại CC. Sau cuộc họp đó, tôi nói với Tim, “Hãy bỏ mấy đồng tiền lẻ đi; chúng ta hãy kiếm tiền của các tổ chức.”

Tôi gọi ngẫu nhiên cho Eastman Kodak. Đó là cuộc gọi đầu tiên đưa họ đến việc mở tài khoản đầu tư 50 triệu đô-la, khoản đầu tư lớn nhất từ trước đến giờ trong thị trường tương lai. Cuối cùng, họ còn tăng mức đầu tư tới 250 triệu đô-la.

Ông có biết gì về quản lý hợp đồng tương lai không?

Không hề, nhưng tôi biết đủ để nhận ra rằng thật lãng phí thời gian khi gọi cho các cá nhân và gọi đến các tổ chức còn có lý hơn.

Sau đó, làm thế nào ông bán được sản phẩm cho Kodak?

Tôi nói với họ, “Đây là một khoản đầu tư không liên quan gì đến thị trường chứng khoán và lợi nhuận gộp khoảng 30% mỗi năm.” Tài khoản Kodak bắt đầu khiến tôi độc lập về tài chính.

Sau khi bán Kodak ắt hẳn ông có suy nghĩ: “Chuyện này thật là dễ dàng!”

Tôi mong đợi tiền sẽ đổ vào.

Ông có thành công trong việc mở các tài khoản khác không?

Chúng tôi đã cố gắng mở các tài khoản khác, nhưng chẳng được việc gì cả. Chúng tôi về cơ bản chỉ có một tài khoản. Không cổ phiếu công ty nào khác có thể chiến thắng được cả.

Vậy là, với cuộc gọi chào hàng đầu tiên của mình, ông đã kiếm được một tài khoản 50 triệu đô-la, và sau đó không hề có cơ hội thứ hai?

Thật khó tin, nhưng thế có Chúa chứng giám. Tài khoản Kodak là nguồn thu nhập duy nhất của tôi.

Tuy nhiên, với tài khoản ở mức độ như thế, ông đã làm khá tốt.

Chúng tôi đã kiếm được rất nhiều tiền từ tài khoản đó, nhưng vấn đề ở chỗ nó là tài khoản tương lai điển hình – lên xuống, xuống lên – thật phát ốm vì theo dõi nó. Các nhà giao dịch sẽ kiếm tiền, và sau đó họ sẽ trả lại tất cả. Tôi đã quan tâm đến việc mất tài khoản vì biến động giá. Vì vậy, tôi bắt đầu nhìn quanh và tìm một cái gì đó khác để làm.

Vào khoảng năm 1993, tôi chú ý đến một bản tin thị trường chứng khoán do một người ở Texas viết. Anh ta đưa ra các khuyến nghị về quỹ tương hỗ theo ngành và có một bảng thành tích rất tốt. Tôi gọi cho anh ta và đề nghị thành lập quỹ chung. Anh ta đồng ý, và quỹ đã được ra mắt vào tháng Chín năm 1993. Anh ta làm nhà giao dịch, còn tôi lo gọi vốn.

Trước khi quỹ này được hình thành, anh ta đã từng giao dịch chưa?

Chưa, anh ta chỉ là một người viết bản tin. Đây là trải nghiệm đầu tiên của anh ta với việc giao dịch tiền thật.

Trước đây anh ta có ý tưởng về việc giao dịch không?

Tôi nghĩ anh ta hơi bảo thủ. Anh ta có một vị trí tốt tại IBM, và rất miễn cưỡng khi từ bỏ vị trí ấy. Viết các bản tin trên báo chỉ là việc làm thêm. Tôi đã thuyết phục anh ta rời IBM. Trong 10 tháng đầu

tiên tôi bỏ ra khoảng 10 triệu đô-la. Sau năm đầu tiên, anh ta đã lãi khoảng 9% trong khi có rất nhiều biến động giá. Tôi nhận ra rằng việc này không phải dành cho mình – sự biến động vốn sở hữu quá rủi ro so với lợi nhuận kiếm được.

Đến cuối năm 1994, tôi hoàn toàn thất vọng. Đồng thời, tôi bắt đầu làm nghiên cứu riêng về quỹ tương hỗ và nghĩ rằng tôi có thể làm tốt hơn. Người quản lý giao dịch và tôi đã đồng ý chia tay nhau. Anh ấy tiếp tục quản lý khách hàng cá nhân, còn tôi tiếp quản các khách hàng công ty.

Ông nói rằng ông bắt đầu làm nghiên cứu. Vậy trước khi tiếp quản các khách hàng công ty, ông có phương pháp giao dịch nào không?

Không, tôi không có đủ tự tin vào nghiên cứu của mình. Tôi biết rằng mình chưa sẵn sàng.

Vậy kế hoạch của ông cho quỹ là gì?

Tôi không có kế hoạch nào hay ho cả. Tôi chỉ biết rằng những gì chúng tôi đã làm là không hiệu quả. Nhưng tôi tin rằng với khả năng của mình tôi có thể đưa ra một cái gì đó tốt hơn.

Vậy là phương pháp giao dịch của ông vẫn còn dang dở vào thời điểm ông nhận trách nhiệm giao dịch.

Vâng, đúng thế.

Ông có nghĩ đến việc kéo dài thời gian chia tay đối tác cho đến khi ông phát triển xong chiến lược giao dịch của riêng mình không?

Không, tôi biết tôi sẽ nghĩ ra một cái gì đó. Tôi tin chắc là như vậy. Tôi chưa bao giờ thất bại với bất cứ điều gì mà tôi để tâm đến, và lần

này cũng không phải là ngoại lệ.

Nhưng trước đó ông chưa bao giờ giao dịch thành công cả.

Các đặc điểm của một nhà giao dịch hoặc nhà đầu tư giỏi rất giống với những đặc điểm cần thiết để thành công nói chung. Tôi nghĩ rằng rất khó để tìm một người không thành công với những gì anh ta hiện đang làm rồi đặt anh ta vào một vị thế giao dịch và làm cho anh ta thành công được. Tôi không nghĩ điều đó sẽ xảy ra. Những phẩm chất giúp bạn thành công trong bất cứ việc gì bạn đang làm sẽ giúp bạn thành công trong giao dịch. Bạn phải rất quyết đoán, tuyệt đối kỷ luật, thông minh một chút, và trên tất cả, bạn phải hoàn toàn độc lập. Tôi có những đặc điểm đó. Vì vậy, khi quyết định trở thành một người quản lý tiền, tôi tin rằng mình sẽ thành công.

Vì ông chưa có một phương pháp giao dịch thay thế khi bắt đầu phụ trách quỹ, làm thế nào ông có thể đưa ra quyết định mua bán được?

Đúng là chuyện buồn cười. Tôi không biết tôi đang làm gì. Thế là tôi đã làm theo người khác. Tôi nhìn vào một biểu đồ, nếu trông nó khả quan, tôi sẽ mua vào.

Điều này diễn ra trong bao lâu?

Gần hết quý I của năm 1995. Tôi đã may mắn kết thúc quý với vài phần trăm lợi nhuận. Đến tháng Ba năm 1995, tôi đã hệ thống hóa phương pháp của mình và cảm thấy tự tin rằng mình sẽ có được thứ gì đó hoạt động hiệu quả. Tôi tạo ra một phiên bản sơ khai của những gì mà tôi hiện nay đang có.

Điều đó có nghĩa là ông đã thay đổi hệ thống một cách đáng kể so với ban đầu. Những thay đổi này là kết quả của việc nghiên cứu liên tục, hay có được nhờ những kinh nghiệm giao dịch của ông?

Có một số sự kiện quan trọng trong bảng thành tích khiến tôi thay đổi rất nhiều so với lúc bắt đầu. Năm đầu tiên của tôi rất tốt. Tôi kết thúc năm 1995 với mức lợi nhuận 58% và không có tháng nào bị thua lỗ từ lúc tôi áp dụng phương pháp giao dịch hệ thống của mình.

Tuy nhiên vào tháng Một năm 1996, tôi bị mất khoảng 5% mặc dù mới chỉ giữa tháng. Đối với hầu hết mọi người thì con số đó có vẻ không nhiều, nhưng với tôi đó là một số tiền rất lớn. Vì khoản thua lỗ đó, tôi đã phải dành rất nhiều thời gian nghiên cứu trên máy tính và cuối cùng phương pháp của tôi đã thay đổi rất đáng kể.

Mọi thứ diễn ra tốt đẹp cho đến cuối năm 1996, khi kết quả giao dịch của tôi tương đối thấp. Trong suốt quý IV năm 1996 và quý I năm 1997, tôi chỉ kiếm được hơn 1%. Đây chắc chắn không phải những gì tôi đang mong đợi. Tôi nhận ra rằng tôi đã thay đổi. Trong thời gian đó, tôi cắm đầu vào máy tính suốt cả ngày, và hầu như ngày nào cũng thế. Vào tháng Ba năm 1997, tôi tiến hành một số thay đổi quan trọng cho hệ thống của mình. Kể từ đó, hiệu suất tôi đạt được khá tốt.

Mặc dù hệ thống của tôi không thay đổi từ lúc đó, nhưng càng ngày tôi càng nhận ra rằng có thể kết hợp hệ thống với kinh nghiệm của tôi. Bây giờ hệ thống cho tôi biết phải làm gì, nhưng cũng kèm theo đánh giá. Đánh giá này không nhất thiết phải giúp tôi kiếm được nhiều tiền hơn, nhưng nó làm giảm bớt biến động vốn. Tôi thường sai lầm vì thiếu thận trọng nếu tôi không đủ niềm tin vào một giao dịch.

Ông có thể cho tôi một ví dụ về cách ông sử dụng phần đánh giá của hệ thống không?

Không có bất cứ đánh giá nào về việc mua hay bán, mà là mua hoặc

bán giá bao nhiêu. Các vấn đề với giao dịch hệ thống đó là nó không cho bạn biết làm thế nào để giao dịch danh mục đầu tư của bạn, nó chỉ cung cấp tín hiệu mua/bán. Tôi giao dịch một vài hệ thống khác nhau, mỗi hệ thống chủ yếu dựa vào một chỉ số. Tôi có thể có một hệ thống phát tín hiệu mua vào rất tốt, nhưng tôi có thể quyết định mở vị thế nhỏ hơn bình thường, bởi các hệ thống khác lại đang phát ra chỉ báo ngược lại.

Xin ông cho một ví dụ khác về những đánh giá khiến ông phải làm ngược lại với các tín hiệu trong hệ thống của ông?

Giả sử thị trường nằm trong xu hướng tăng một thời gian, hệ thống của tôi báo mua, và tôi đang kiếm được rất nhiều tiền. Mặc dù mọi thứ trông rất tuyệt vời, nhưng tôi cảm thấy không thoải mái khi dòng vốn của tôi bắt đầu đi ngược với xu hướng tăng dài hạn. Tôi có thể cắt giảm vị thế của mình, dự đoán rằng dòng vốn sẽ quay trở lại xu hướng dài hạn. Đánh giá như thế giúp tôi tiết kiệm tiền hơn là làm ra tiền. Đánh giá cũng rất quan trọng trong việc quyết định sử dụng hệ thống. Điều thú vị là, các hệ thống tôi đã sử dụng một vài năm trước đây không còn đặc biệt hiệu quả nữa. Tuy nhiên tôi luôn thành công trong việc thay đổi, do đó tôi thường xuyên giao dịch trên những hệ thống tốt nhất. Tôi không thể nói cho ông biết làm thế nào tôi có thể xoay sở để làm được như vậy. Bởi tôi đoán đó là linh cảm.

Nếu ông ngừng sử dụng một hệ thống bởi vì nó hư hỏng, ông có khi nào quay trở lại sử dụng nó một vài năm sau đó hay không?

Không, vì tôi thay thế các hệ thống kém bằng các hệ thống cao cấp. Có một lý do tại sao tôi thay thế các hệ thống giao dịch, đó là vì tôi có ý tưởng tốt hơn. Tuy tôi vẫn theo dõi các hệ thống giao dịch cũ, nhưng tôi không sử dụng chúng.

Có khi nào một hệ thống ông bỏ đi lại tốt hơn so với một hệ thống ông đang sử dụng không?

Nó có thể tốt hơn ở một số thời điểm nào đó, nhưng rất tiếc tôi vẫn chưa thấy bao giờ.

Ông có giao dịch cổ phiếu riêng lẻ không?

Không, mặc dù hệ thống của tôi cũng rất hiệu quả đối với cổ phiếu. Thật ra, đó là dự án nghiên cứu tiếp theo của tôi.

Vậy phương tiện giao dịch của ông là gì?

Các quỹ tương hỗ, nhưng tôi không phải là người dự đoán thị trường. Chúng ta hãy phân biệt giữa một người dự đoán thị trường và một người phản ứng với thị trường – tôi tự coi bản thân mình là như vậy. Người dự đoán thị trường thường cho biết kiểu thế này: “Thị trường lúc này quá nguy hiểm. Tôi cho rằng chỉ số Dow Jones sẽ xuống đến 8.000 trong ba tháng sắp tới.” Họ luôn có cái nhìn về những gì sắp xảy ra. Họ dự báo trước thị trường. Còn tôi thì lại không cố gắng để dự báo trước thị trường, mà tôi phản ứng lại với những gì xảy ra trên thị trường.

Dù sao đi nữa, hành động của ông cũng giống như một người dự đoán thị trường. Ông chuyển đổi qua lại giữa quỹ tương hỗ và tiền mặt, dựa trên các tín hiệu thời gian của hệ thống ông sử dụng. Liệu như vậy có phải cũng giống hệt người dự đoán không?

Hành động có thể giống, nhưng suy nghĩ thì hoàn toàn khác nhau. Tôi không dự đoán. Tôi hoàn toàn không biết gì về những gì sẽ xảy ra [cười lớn].

Tại sao ông lại cười?

Tôi cười những người hay dự đoán về thị trường. Họ chẳng biết gì cả. Mà cũng không ai biết được. Tôi không nghĩ có ai đó biết được những gì sắp xảy ra trên thị trường chứng khoán.

Có phải hiệu suất của ông phụ thuộc vào các quỹ tương hỗ mà ông chọn để giao dịch?

Chỉ đến một mức độ rất hạn chế thôi.

Ông có giao dịch quỹ tương hỗ đại diện cho thị trường rộng lớn hơn không?

Tôi đã thử nghiệm hệ thống của tôi với các quỹ thị trường rộng lớn, và chúng hoạt động rất tốt. Nhưng tôi thường thích theo sau một khu vực nhỏ hơn trong thị trường. Tôi đang tìm kiếm các quỹ có chiều hướng tăng trưởng, còn chỉ số S&P không còn sức tăng nữa. Vì vậy, tôi có thể sẽ giao dịch một cái gì đó giống như quỹ công nghệ chứ không phải là một quỹ được đa dạng hóa rộng rãi.

Tôi không mong muốn ông bật mí về hệ thống mà ông đang sử dụng. Tuy nhiên, có hệ thống nào mà ông đã phát triển trước đây và sử dụng nó một thời gian, nhưng bây giờ không còn giá trị đối với ông nữa? Ít nhất nó cũng là một minh họa về ý tưởng hệ thống hiệu quả trong một thời gian.

Tôi có thể đưa ra một ví dụ về một cái gì đó không quá khác so với những gì tôi đã sử dụng bằng cách mô tả quan điểm của tôi về hệ thống của Gil Blake. [Blake là một nhà giao dịch được phỏng vấn trong cuốn The New Market Wizards. Phương pháp của Gil là theo đuổi các ngành khác nhau, và nếu vào một ngày nào đó, một ngành có cả mức biến động và lợi nhuận trên trung bình, nó sẽ được coi là tín hiệu mua cho quỹ ngành đó, hoặc nói theo cách nói của ông là “bật đèn xanh”. Sau đó, ông ấy sẽ giữ vị thế mua quỹ đó cho đến khi

điều kiện bán của ông được thỏa mãn, đó có thể là một ngày giảm giá, hoặc thông qua con số cụ thể của những ngày sau ngày có tín hiệu mua vào, hoặc một số điều kiện khác về thanh khoản.]

Hệ thống này là một ví dụ rất hay về loại ý tưởng mà tôi đã thực hiện. Hiện nay chẳng có lý do gì mà các bạn không thể thực hiện được những hệ thống kiểu này. Mặc dù nó có thể sẽ không được như những gì tôi đang sử dụng hiện nay, nhưng có lẽ nó vẫn có hiệu quả ở một mức độ nào đó.

Ông đã có ý tưởng kiểu như thế trước khi đọc về Gil Blake chưa?

Chưa. Đọc Gil Blake là một bước ngoặt quan trọng trong đời tôi. Mặc dù những việc tôi làm hôm nay không liên quan đến những gì Gil đã làm, nhưng ít nhất nó đã giúp tôi bắt đầu thực hiện việc nghiên cứu trên máy tính.

Ông đã bao giờ nói chuyện với Gil Blake chưa?

Có, tôi gọi cho ông ta khi tôi lần đầu tiên làm quản lý tiền và nói: “Tên tôi là Steve Lesarbeau, và tôi chỉ muốn nói với ông rằng ông chính là lý do đưa tôi đến với nghề này.” Ông ấy kêu lên, “Ôi Chúa ơi.”

Vâng, tôi có thể tưởng tượng ra số lần mà ông ấy phải nghe câu đó. Nếu ông không đọc sách của ông ấy, ông có thể đã bỏ nghề nhỉ?

Tôi cũng không biết nữa.

Thế hệ thống giao dịch ban đầu mà ông được truyền cảm hứng từ cuộc phỏng vấn Gil Blake vẫn hoạt động chứ?

Nó vẫn hoạt động, nhưng đã xuống cấp rất nhiều.

Ông có nghĩ rằng đây có thể chỉ là một giai đoạn tạm thời và trong tương lai nó có thể hoạt động rất tốt trở lại không?

Tôi nghi ngờ điều đó quá.

Ông đã bao giờ sử dụng lại nó chưa?

Chưa bao giờ.

Nếu ông không muốn sử dụng nó nữa, và nó không liên quan đến những gì ông hiện đang làm, vậy thì lý do gì mà ông không thể nói về nó cụ thể hơn?

Vâng, ông không bao giờ biết được đâu [cười một tràng dài].

Có phải ông vẫn còn trong quá trình cố gắng cải thiện những gì đang làm?

Chắc chắn rồi. Tôi đang cố gắng, nhưng tôi không biết liệu mình có thể làm được không. Thật khó để cải thiện mức lợi nhuận trên 60% một năm (vào tháng Ba năm 2000, mức lợi nhuận gộp bình quân hằng năm của Lescarbeau đã lên đến 70% một năm) nhưng tôi vẫn vui vẻ để duy trì nó. Tôi luôn lo ngại rằng nó sẽ sụt giảm. Trong thực tế, tôi biết rằng nó sẽ như thế. Năm ngoái, tôi có thể đã làm điều gì đó khác đi. Tôi chắc chắn rằng những gì tôi đang làm bây giờ sẽ không được tốt như trước nữa.

Có phải ý ông là hệ thống có tuổi thọ?

Chắc chắn rồi. Không ai có thể nói khác đi mà thuyết phục được tôi cả. Hệ thống chắc chắn phải có tuổi thọ.

Sao ông lại nghĩ như vậy?

Tôi nghĩ rằng bởi vì cuối cùng mọi người sẽ tìm ra nó. Khi có quá

nhiều người nhảy vào cuộc, thị trường sẽ lấy nó đi mất. Đó là lý do tại sao tôi luôn nghi ngờ ai đó nói rằng mình có thể mua được một hệ thống giao dịch hoạt động hiệu quả – tức là một hệ thống kiếm được nhiều tiền với mức độ rủi ro có thể chấp nhận.

Nếu bạn thiết lập một hệ thống mà bạn đã kiểm tra kỹ lưỡng và thực sự tin rằng nó hiệu quả, thì đừng nói cho ai biết về nó. Hãy sử dụng nó, bởi vì nó sẽ biến mất tại một thời điểm nào đó. Hãy hiểu rằng nó sẽ không tồn tại mãi mãi, và hãy cố gắng tìm ra thứ gì đó khác biệt khi điều đó xảy ra.

Tôi luôn luôn lo lắng về việc mọi người biết được những gì tôi làm, vì tôi biết nếu họ phát hiện ra, nó sẽ không còn hiệu quả nữa. Ví dụ, “hiệu ứng tháng Một” đã hoàn toàn biến mất. (Hiệu ứng tháng Một là xu hướng cổ phiếu vốn hóa nhỏ tăng mạnh hơn các cổ phiếu vốn hóa lớn trong tháng – một mô hình lặp đi lặp lại trong 90% số năm từ giữa những năm 1920 cho đến năm 1993. Sau đó, mô hình này thất bại liên tiếp trong 6 năm liền. Lescarbeau đang ám chỉ rằng chính vì ngày càng nhiều người biết đến hiệu ứng tháng Một nên mới gây ra sự sụp đổ cho mô hình đó.)

Nếu có quá nhiều người sử dụng cùng một hệ thống, cơ chế thị trường nào khiến hệ thống tự sụp đổ?

Tôi không thể trả lời câu hỏi đó. Có thể là do vấn đề có quá nhiều người giao dịch cùng chiều tại cùng một thời điểm. Kinh nghiệm mách bảo tôi rằng hệ thống có tuổi thọ, và tuổi thọ đó cũng chẳng phải là quá dài.

Đấy là những cái chết của hệ thống, thế còn sự ra đời của hệ thống thì sao? Hệ thống có bắt đầu làm việc tại đúng thời điểm không, giả sử như năm 1994, và sau một vài năm nó ngừng hoạt động? Hoặc nếu ông thử nghiệm các hệ thống mà ông đã sử dụng hơn 20,

30 năm qua, ông có thấy rằng trong toàn bộ khoảng thời gian đó chúng đều hiệu quả, nhưng vấn đề ở chỗ ông không nhận ra chúng cho đến gần đây?

Thông thường khi tôi phát hiện ra một hệ thống, nó thường hoạt động tốt ngay từ đầu. Tôi có nói rằng, mặc dù, tôi thấy các hệ thống hoạt động tốt nhất trong thời gian gần đây cũng có xu hướng hoạt động tốt nhất trong tương lai gần. Vì vậy, tôi có xu hướng dựa vào các hệ thống tốt nhất trong thời gian gần đây mà thôi.

Ông nói rằng hệ thống có tuổi thọ hạn chế, nhưng ông lại thừa nhận rằng, hệ thống mà ông đang sử dụng đã hoạt động tốt trong hơn 20 năm. Tại sao chúng không thể tiếp tục hiệu quả trong 20 năm nữa?

Tôi hiểu ông muốn gì với câu hỏi đó, nhưng tôi không đồng ý với kết luận của ông. Tôi không mua nó vì rất nhiều tiền được đổ vào thị trường. Ví dụ hay nhất là các thị trường hàng hóa. Khi chúng tôi bán tài khoản thị trường tương lai cho Kodak, các nhà giao dịch quản lý tài khoản đã có những hệ thống với những thành tích tuyệt vời, các hệ thống này kiếm được trung bình 40% mỗi năm trong suốt 15 năm qua. Họ nói rằng các hệ thống này sẽ không bao giờ ngừng hoạt động. Vâng, nhưng chúng vẫn cứ ngừng đấy thôi. Chúng ngừng làm việc vì quá nhiều người bắt đầu sử dụng hệ thống giống như vậy.

Một ví dụ kinh điển là O'Shaughnessy. Cuốn sách What works on Wall Street (tạm dịch: Thứ gì hiệu quả ở Phố Wall) của ông ấy rất tuyệt vời, nó đã được viết rất hay và nghiên cứu rất tốt. Tuy nhiên hiệu suất các quỹ của ông ấy lại không được như mong đợi.

Theo ông “không như mong đợi” nghĩa là thế nào?

[Lúc này, Lescarbeau nhìn vào hiệu suất của quỹ O'Shaughnessy

trên màn hình máy tính của mình. Ông kiểm tra hai quỹ và thấy rằng lợi nhuận của họ đã tăng đến 43% và 46%. Mặc dù nghe có vẻ không đến nỗi quá thất vọng, nhưng cùng thời gian này – cuối năm 1996 đến giữa năm 1999 – chỉ số S&P 500 đã tăng đến 89%. Vậy là các quỹ này chỉ tăng khoảng một nửa so với chỉ số S&P 500]. Dù cuốn sách rất tuyệt, ông ấy đã thử nghiệm tất cả các chiến lược của mình từ những năm 1950 trở lại đây, nhưng chúng không hiệu quả.

Thế là mặc dù chiến lược của ông ấy đã hoạt động tốt trong hơn 40 năm vào thời điểm cuốn sách được xuất bản, nhưng chúng đã không còn tác dụng trong những năm gần đây.

Ông biết sao không? Nếu ông ấy không xuất bản cuốn sách của mình, có lẽ các hệ thống vẫn tiếp tục hoạt động. Ông ấy lẽ ra chỉ nên quản lý tiền và đừng xuất bản cuốn sách đó. Dĩ nhiên, nếu không xuất bản cuốn sách, có lẽ ông ấy sẽ không thu hút thêm được tiền.

Ý của ông là chiến lược của ông ấy ngừng hoạt động vì có quá nhiều người đang theo đuổi những ý tưởng giống nhau.

Chính xác. Thông điệp quan trọng nhất mà tôi muốn chuyển đến bất kỳ ai đọc cuốn sách của ông ấy là: nếu bạn có một ý tưởng tuyệt vời, thì đừng nói cho ai biết.

Một số người tôi phỏng vấn đã nói rằng, “Tôi có thể công khai hệ thống của tôi trên tờ Wall Street Journal và sẽ không ảnh hưởng gì cả.” Tôi cho rằng ông không đồng tình với ý kiến đó.

Tôi đã từng đọc được những tuyên bố như thế, và tôi không tán thành chút nào.

Ông cảm thấy rằng nếu ông mô tả hệ thống của ông trên tờ Wall Street Journal, nó sẽ ngừng hoạt động.

Vâng, nó sẽ kết thúc ngay ngày mai [cười].

Ông từng có các nhà đầu tư, nhưng chuyện gì sẽ xảy ra khi ông không còn các nhà đầu tư nữa?

Tôi đã có nhà đầu tư từ năm 1995 đến năm 1997. Tôi đã làm việc cho họ rất tốt, tôi đã kiếm được 58% trong năm 1995, 50% vào năm 1996, và 60% vào năm 1997. Đến cuối năm 1997, tôi quản lý khoảng 35 triệu đô-la. Việc sử dụng phong cách đầu tư của tôi trở nên khó khăn hơn, vì nó liên quan đến việc chuyển tiền vào ra khỏi các quỹ tương hỗ, vì các quỹ tương hỗ không thích nếu bạn giao dịch nhiều hơn bốn lần một năm.

Nhưng hiện nay ông luôn giao dịch hơn bốn lần một năm mà.

Tôi giao dịch ít tiền hơn rất nhiều, và tôi rải đều tiền ở hơn 20 quỹ tương hỗ.

Vậy là ông dừng lại việc quản lý tiền vì lý do hậu cần?

Đúng thế và để các nhà đầu tư khỏi phàn nàn.

Các nhà đầu tư của ông có thể phàn nàn về điều gì cơ chứ? Ông đã kiếm được trên 50% mỗi năm mà hiếm khi có tháng thua lỗ.

Ông thậm chí sẽ không thể tưởng tượng được những thứ họ phàn nàn đâu. Họ phàn nàn rằng tôi đã không kiếm đủ tiền nếu tôi không tăng ít nhất là 4% trong tháng. Họ phàn nàn rằng tôi kiếm quá nhiều tiền nên họ phải trả thuế tính theo lợi nhuận.

Tôi không thể tin được, thực sự đã có người phàn nàn rằng ông làm ra quá nhiều tiền sao!

Tôi nói với anh ta rằng tôi có thể bị thua lỗ, thế là anh ta sẽ không phải trả bất kỳ khoản thuế nào nữa. Tôi hỏi anh ta có thích điều đó

không.

Một số nhà đầu tư không tin tưởng tôi. Bởi vì kết quả quá tốt, họ nghĩ rằng tôi bịa ra những con số và sẽ bỏ trốn cùng với tiền của họ. Họ sẽ gọi kế toán của tôi mỗi tháng để hỏi xem có thật là tiền nằm trong tài khoản không.

Nếu thị trường tăng nhiều trong ngày, họ sẽ gọi lên và hỏi: “Chúng ta có tham gia thị trường không?” Điều đó làm tôi phát điên lên. Nếu thị trường xuống rất nhiều, họ sẽ gọi và hỏi: “Chúng ta thoát ra khỏi thị trường chưa?” Tất nhiên, họ luôn mong đợi tôi mua bán đúng thuận theo thị trường.

Ông quyết định ngừng quản lý tiền là do các quỹ tương hỗ hay các nhà đầu tư của ông khiến ông đau đầu?

Hai cái như nhau! [Cười to] Tôi nghĩ rằng tôi dùng các quỹ như cái cơ trả lại cho các nhà đầu tư tiền của họ. Tôi đã cảm thấy áy náy đối với những nhà đầu tư đã đến với tôi ngay từ đầu và họ chưa bao giờ phàn nàn điều gì.

Thế những người bạn này, vốn là nhà đầu tư của ông từ thuở ban đầu, không cố gắng thuyết phục ông đừng trả tiền lại cho họ à?

Có chứ, nhưng vấn đề của tôi là làm thế nào để phân biệt giữa bạn này và bạn kia? Vậy thì tôi rút ra ở đâu? Vì vậy, tôi đã phải rút sạch.

Chuyện này có khiến ông mất bạn không?

Không, mặc dù họ vẫn yêu cầu tôi cân nhắc xem khi nào chúng tôi lại có thể tiếp tục trò chơi poker.

Điều thú vị là rất nhiều các nhà giao dịch tôi đã phỏng vấn đều là những người chơi poker.

Tôi rất thích chơi poker.

Tôi cho rằng số tiền mà ông bỏ ra chơi poker không nhằm nhò gì với số tiền mà ông giao dịch. Ông có thể chơi tất cả các tay mà chẳng ảnh hưởng gì.

Cũng thật khó để phải lo lắng về việc mất 200 đô-la khi bạn vừa mất 100.000 đô-la, nhưng tôi không bao giờ để mức thu nhập của mình ảnh hưởng tới cách chơi. Tôi chơi là để giành chiến thắng. Nếu một tay không phải là cược tốt, tôi sẽ thoát ra.

Ông có bao giờ phá vỡ quy tắc giao dịch của mình không?

Chỉ trong trường hợp cần phải thận trọng. Tôi có thể chốt lãi một phần vị thế, hoặc không mua sạch khi có tín hiệu mua vào, nhưng tôi không bao giờ nắm giữ sau khi có tín hiệu bán.

Ông có tuân thủ kỷ luật đó ngay từ đầu không?

Có chứ, nhờ tuân thủ kỷ luật từ trước, tôi đã áp dụng như vậy cho các hợp đồng tương lai. Tôi đã mắc mọi sai lầm mà các bạn có thể mắc phải. Thậm chí tôi không cần phải nhắc lại ở đây vì chúng đều là sai lầm kinh điển.

Ông giao dịch thị trường tương lai được bao lâu rồi?

[Ông lục lợi trí nhớ một hồi lâu, như thể cố gắng nhớ lại những chuyện xa lắc trong tâm trí.] Được khoảng ba năm.

Đã bao giờ ông thua ròng chưa?

Ồ, nhiều chứ! Tôi kiếm được tiền đầu tư với các nhà quản lý hợp đồng tương lai, nhưng giao dịch trong tài khoản cá nhân, tôi biến một tài khoản 125.000 chỉ còn có 50.000 đô-la. Tôi đã làm mọi thứ trật lất.

Có giao dịch nào khiến ông đặc biệt khốn khổ trong thời gian đó không?

Nhiều quá không đếm nổi.

Một ví dụ nổi bật?

Tôi đã phát triển một hệ thống giao dịch tiền tệ. Tôi mua chương trình phần mềm máy tính cho phép tối ưu hóa hệ thống giao dịch [để điều chỉnh các giá trị của các chỉ báo trong hệ thống nhằm tối đa hóa kết quả giao dịch cho các dữ liệu giá thử nghiệm]. Giống như bất kỳ nhà giao dịch ngu ngốc nào khác, tôi tối ưu hóa nó hoàn toàn. [Ông điều chỉnh giá trị các chỉ báo trong hệ thống để chúng phù hợp nhất với các dữ liệu giá trong quá khứ.] Tất nhiên, kết quả nhìn rất tuyệt vời. [Bởi bằng cách tối ưu, ông sử dụng những gì đã biết để xác định và kiểm tra hệ thống. Vấn đề là kết quả sẽ sai lầm khi áp dụng cho dữ liệu giá chưa được biết, tức là dữ liệu giá trong tương lai.]

Trong khoảng thời gian hai tuần, tôi mất khoảng 50% số tiền trong tài khoản giao dịch cá nhân. Tôi lại chuyển đổi hệ thống, và mỗi lần làm như vậy, thì tôi lại mắc thêm một sai lầm. Đúng là một cơn ác mộng. Tôi nhận ra rằng tôi không có năng khiếu giao dịch thị trường tương lai.

Có vẻ như đây là điều duy nhất mà ông thất bại. Với tất cả những thứ khác, ông luôn kiên trì đến cùng. Tại sao ông bỏ cuộc ở đây?

Bởi tôi nhận ra hợp đồng tương lai là một trò chơi mất tiền. Tiền hoa hồng và tiền chênh lệch [tức sự chênh lệch giữa giá niêm yết và giá giao dịch thực tế] khiến cơ hội quá bất lợi cho bạn. Nếu bạn chỉ có cơ hội 50% để chiến thắng khi mua hoặc bán, mà bạn phải trả tiền hoa hồng và phải chịu phí chênh lệch, thì về lâu dài bạn sẽ lỗ.

Nhưng giả định 50% cơ hội là trong trường hợp ông không có bất kỳ lợi thế trên thị trường. Chẳng nhẽ ông không thể tìm ra mô hình có độ tin cậy và đem đến cho ông ưu thế tương tự như những gì ông đã có trong thị trường chứng khoán hay sao?

Tôi không thể làm điều đó. Tôi không tìm thấy bất cứ mô hình nào hiệu quả cả.

Ông có thường hay đi nghỉ dưỡng không?

Có, miễn là tôi thể truy cập vào máy tính. Tôi có một nhà nghỉ bên một hồ nước ở New Hampshire.

Chuyện gì xảy ra nếu ông muốn đi thật xa, thăm thú dãy núi Alps của Thụy Sĩ, hoặc thậm chí đi leo núi White cả ngày?

Năm năm qua, tôi lúc nào cũng rảnh vào lúc 15 giờ 45 phút mỗi ngày. Tôi đã không dám nghỉ lấy một ngày. Vấn đề đó là nếu tôi nghỉ một ngày, thì có khả năng đó lại là ngày mà tôi lẽ ra không nên nghỉ.

Chuyện gì xảy ra khi ông phải phẫu thuật đầu gối? [Lescarbeau và tôi đã so sánh những ghi chú về các chấn thương thể thao trên đường chúng tôi từ nhà hàng trở về].

Tôi phẫu thuật ngoại trú và gây mê toàn thân. Tôi trở về nhà vào khoảng 11 giờ sáng, chệnh choạng đi thẳng vào giường. Vợ tôi lẽ ra phải đánh thức tôi dậy lúc 15 giờ 30 phút, nhưng thấy tôi tội nghiệp, cô ấy quyết định để tôi ngủ tiếp. Vào lúc 15 giờ 45 phút, tôi tỉnh dậy thấy mình đang ở trong phòng ngủ. Tôi nhảy ra khỏi giường, vô cùng đau đớn khắp khiêng lét xuống văn phòng. Tôi nhìn vào màn hình, và dựa trên những gì tôi thấy, tôi đã bán ra một nửa danh mục đầu tư.

Một giờ sau, tôi trở lại văn phòng và nhìn vào màn hình một lần nữa. Tôi nhận ra rằng tôi đã xử lý sai tình huống. Tôi không thể tìm ra lý do tại sao tôi đã bán. Tôi đã hoàn toàn hiểu lầm thông tin. Qua ngày hôm sau thị trường chao đảo, hóa ra đó lại là điều may mắn.

Bao nhiêu phần trăm thời gian của ông dành cho thị trường?

Khoảng 50 đến 55% thời gian.

Ông có sử dụng đòn bẩy không?

Có sử dụng một cách chọn lọc. Tính trung bình, tôi không đầu tư hết tài khoản. Thỉnh thoảng, nếu điều kiện thuận lợi, tôi mới sử dụng đòn bẩy. Nhưng tôi chưa bao giờ được sử dụng đòn bẩy hơn 140% tiền vốn - đó là mức độ giới hạn của tôi. Tôi chưa bao giờ bị mất tiền cho một giao dịch mà tôi sử dụng đòn bẩy cả.

Ông có bao giờ bán khống ròng không?

90% thành công của tôi là nhờ vào việc không làm những điều ngu ngốc. Tôi không bán cổ phiếu đang lên và tôi không giữ cổ phiếu thua lỗ. Tôi không để cho cảm xúc xen vào. Tôi giao dịch khi mà các tỷ lệ cược có lợi cho mình. Bán khống cổ phiếu là khờ khạo vì tỷ lệ cược rất bất lợi cho bạn. Thị trường chứng khoán đã tăng hơn 10% mỗi năm trong nhiều thập kỷ qua. Tại sao bạn muốn đi ngược lại xu thế đó?

Ông có lời khuyên nào cho các nhà đầu tư mới?

Đừng nhầm lẫn giữa hành động với kết quả. Tôi nghĩ rằng sai lầm mà một nhà giao dịch mới phạm phải là họ bắt đầu giao dịch trước khi họ thực sự hiểu biết những gì họ đang làm. Họ đang hoạt động, nhưng họ không có bất cứ kết quả nào. Tôi gần như dành rất ít thời gian cho giao dịch. Hơn 99% thời gian của tôi là làm nghiên cứu

trên máy tính.

Mặc dù Lescarbeau từ chối tiết lộ thông tin chi tiết về các hệ thống giao dịch của mình, nhưng ông đã cho biết một số đặc điểm quan trọng của những nhà giao dịch thành công. Một đặc điểm mà tôi đã nhiều lần nhận thấy ở các nhà giao dịch chiến thắng thị trường - và đó có lẽ cũng là đặc điểm của những người thành công trong bất kỳ lĩnh vực nào khác - đó là họ hết sức tự tin. Có lẽ không một nhà giao dịch nào mà tôi từng phỏng vấn là minh chứng sống cho điều này tốt hơn Lescarbeau. Ông luôn bộc lộ sự tự tin. Hãy xem ví dụ mô tả của ông về sự tin tưởng chắc chắn mình sẽ là người quản lý tiền thành công ngay cả trước khi ông thiết lập được phương pháp giao dịch. (Quyết định nhận trách nhiệm giao dịch trước khi ông phát triển phương pháp giao dịch được coi là hành vi đáng khen ngợi. Tuy nhiên đối với hầu hết mọi người hành động đó được cho là thiếu thận trọng - nhưng ở đây, nó chỉ là minh họa cho sự tự tin của Lescarbeau.)

Mức độ tự tin của bạn có lẽ là chỉ báo tốt nhất cho khả năng thành công của bạn trong tương lai. Nếu bạn tự tin rằng bạn sẽ thành công trong thị trường - không nên nhầm lẫn với mong muốn trở nên tự tin - thì tỷ lệ thành công của bạn sẽ tăng lên. Nếu bạn không tự tin, thì hãy bước đi thật cẩn trọng với vốn rủi ro của mình. Sự tự tin không thể sản xuất ra hay mong ước mà có được. Vậy chúng ta có thể có được sự tự tin không? Chắc chắn là có, đôi khi làm việc chăm chỉ - một đặc điểm nữa của nhà giao dịch thành công - có thể dẫn đến sự thành thạo, và sự thành thạo có thể dẫn đến sự tự tin. Thậm chí đến lúc ấy, khi mà bạn thực sự tự tin, bạn cũng phải hết sức thận trọng khi giao dịch trên thị trường.

Một đặc điểm nữa mà tôi đã nhận thấy ở những Phù thủy sàn chứng

khoán là họ luôn bị việc giao dịch lôi cuốn và đối với một số người, nó trở thành nỗi ám ảnh. Lescarbeau là một ví dụ hoàn hảo. Ông không bao giờ bỏ lỡ một ngày giao dịch nào, thậm chí ca phẫu thuật đầu gối cũng không thể ngăn ông theo dõi thị trường. Bất cứ khi nào hiệu suất của hệ thống không đáp ứng được các tiêu chuẩn cực kỳ khắt khe của ông, ông sẽ làm việc không ngừng để cải thiện hệ thống tốt hơn. Ngay cả các hoạt động giải trí cho mình - ví dụ như đạp xe và tập tạ - cũng phản ánh nỗi ám ảnh.

Có đặc điểm nào mà tất cả các nhà giao dịch vĩ đại đều có không? Có đấy! Đó là tuân thủ kỷ luật. Việc tuân thủ kỷ luật của Lescarbeau luôn thể hiện rõ ràng trong tất cả các hành động. Ông chưa bao giờ quyết định nắm giữ một vị thế khi ông nhận được tín hiệu bán. Nếu hệ thống nói ông bán, ông sẽ thoát ra ngay - không thắc mắc, không phỏng đoán, không chần chừ. Ông không bao giờ nghĩ rằng “chờ thêm một ngày nữa thôi” hoặc “Tôi sẽ thoát ra nếu nó xuống thêm 2 điểm nữa”. Đối với Lescarbeau, việc kiểm tra các tín hiệu hệ thống và vào lệnh mỗi ngày cũng đòi hỏi tính kỷ luật. Mỗi ngày có nghĩa là mỗi ngày, không có ngày nghỉ, không đi nghỉ dưỡng, không nghỉ ở nhà ngay cả sau khi phẫu thuật. Bản chất của tuân thủ kỷ luật là không có ngoại lệ.

Nhiều người bị cuốn vào thị trường vì họ nghĩ rằng ở đó có thể dễ dàng kiếm được nhiều tiền. Trớ trêu thay, làm việc chăm chỉ là một trong những mẫu số chung chính mà tôi nhận thấy ở các nhà giao dịch tôi đã phỏng vấn. Mặc dù Lescarbeau đã phát triển hệ thống giao dịch rất lạ thường - các kết quả của hệ thống giao dịch tốt hơn rất nhiều so với những gì tôi có thể nghĩ ra - nhưng ông vẫn tiếp tục nghiên cứu không ngừng nghỉ. Ông không hề nghỉ ngơi mặc dù những hệ thống ông sử dụng đã hoạt động trong rất nhiều năm và vẫn đang hoạt động tốt, nhưng ông vẫn miệt mài hàng ngày, như thể chúng sẽ ngừng làm việc vào ngày mai vậy.

Kiểm soát rủi ro có nghĩa là tồn tại. Một số nhà giao dịch kiếm được lợi nhuận cao trong nhiều năm, nhưng vẫn mất nhiều tiền vì đó chính là sản phẩm phụ trong phương pháp của họ. Mặc dù các nhà giao dịch có thể đạt được những thành tích tuyệt vời, nhưng họ thường gặp rắc rối bên bờ vực và luôn có nguy cơ rơi xuống. Một nhà giao dịch như Lescarbeau, luôn giữ được tồn thất của mình ở mức rất thấp, sẽ có xác suất cao hơn nhiều để thành công dài hạn.

CẬP NHẬT VỀ STEVE LESCARBEAU

Mặc dù Lescarbeau có triển vọng khá tốt trong suốt thời gian thị trường giá xuống – cổ phần gia đình của ông đã tăng 39% từ tháng Tư năm 2000 đến tháng Chín năm 2002 – hơn một nửa khoản lời được thực hiện trước tháng Chín năm 2000 và như được chỉ ra trong bản cập nhật sau, Lescarbeau đã không còn tin vào hiệu quả của các hệ thống của ông.

Điều gì đã xảy ra vào tháng Hai năm 2001? [Tài khoản của Lescarbeau đã giảm 5% vào tháng đó – sự sụt giảm trong một tháng duy nhất vượt quá những cú sụt lao dốc tồi tệ nhất của ông trên thị trường.]

Vấn đề thực sự bắt đầu vào tháng Mười Một năm 2000 khi tôi mất hơn 3%, được coi là tháng tồi tệ nhất mà tôi từng có. Mặc dù tháng Mười Hai đã phục hồi gần như toàn bộ sự sụt giảm của tháng Mười Hai và hệ thống lại có lãi vào tháng Một, nhưng mức lỗ của tháng Mười Một là dấu hiệu cảnh báo sớm rằng có điều gì đó có thể sai. Sau đó tháng Hai lại thua lỗ, và tôi biết tôi đang đối mặt với điều gì đó mà tôi chưa bao giờ gặp trước đây. Đó là khoảng thời gian mà những gì tôi đã làm trong nhiều năm chỉ đơn giản là không hiệu quả.

Ông cần bao nhiêu thời gian để xác định được một hệ thống không hoạt động?

Đúng là không có câu trả lời dễ dàng nào cho câu hỏi này của ông cả. Hệ thống tôi đã được sử dụng lúc này đã hoạt động trong nhiều năm trong thời gian thực và trong nhiều thập kỷ thử nghiệm. Vì vậy, có lẽ tôi đã hơi chậm phản ứng.

Khi nào ông chuyển đổi hệ thống?

Về cơ bản tôi rời khỏi thị trường trong tháng Tư năm 2001. Tôi thực sự không biết tôi sẽ làm gì bởi vì tôi không có ý tưởng nào. Tôi chỉ biết tôi không thể tiếp tục sử dụng cùng hệ thống đó nữa vì nó đã ngừng hoạt động. Đến tháng Năm, tôi đã phát triển một hệ thống đã được sửa đổi và có thể hoạt động trở lại, nhưng không phải là hệ thống tôi cảm thấy thực sự tốt. Vào mùa hè, tôi đưa ra hệ thống hiện đang sử dụng.

Điều gì sẽ xảy ra nếu ông tiếp tục sử dụng hệ thống trước đây sau tháng Ba năm 2001?

Nó sẽ là một thảm họa. Tôi sẽ thua lỗ từ 15-30%.

Tôi biết ông đã chuyển sang những gì ông coi là các hệ thống được cải tiến vài lần trong quá khứ. Liệu một số hệ thống cũ có hoạt động hiệu quả hơn không?

Chúng thậm chí còn tệ hơn!

Hệ thống hiện tại của ông khác gì so với hệ thống ông đã dùng sử dụng sau tháng Ba năm 2001?

Về cơ bản, hệ thống tôi sử dụng bây giờ gây khó khăn hơn nhiều cho việc có được một tín hiệu mua và dễ dàng hơn nhiều cho việc có

được tín hiệu thanh khoản. Vì vậy, tôi thực hiện ít giao dịch hơn nhiều, và khi tôi đang ở trên thị trường, chỉ cần một động thái biến động giá nhỏ theo chiều tiêu cực để kéo tôi thoát ra. Ví dụ, tôi đã không có một tín hiệu mua trong gần bốn tháng. Với hệ thống giao dịch cũ của mình, tôi đã có thể giao dịch trong suốt đợt suy giảm này và bị lỗ.

Sau khi cân nhắc kỹ, nếu hệ thống của ông có xu hướng giữ ông tránh xa thị trường trong thời kỳ giá giảm, thì có vẻ như ông có thể cải thiện đáng kể kết quả của mình bằng cách bán khống trong suốt thời gian đó thay vì mua vào. Tại sao ông không sử dụng các tín hiệu thanh khoản như các tín hiệu bán khống?

Sự thật là tôi chưa bao giờ có thể phát triển được một hệ thống có thể kiếm tiền một cách nhất quán - và nhất quán là từ khóa - về bên bán khống.

Tại sao ông không thể đơn giản đảo ngược để bán khống một tín hiệu thanh khoản thay vì đi trung lập?

Nếu tôi có thể bán khống các quỹ mà tôi mua, thì đã tốt nhưng tất nhiên điều đó là không thể. Nếu tôi muốn bán khống, tôi phải mua một quỹ chỉ số bán khống hoặc trực tiếp bán khống các chỉ số chứng khoán. Rắc rối là các hệ thống của tôi hoạt động tốt ở các loại quỹ tương hỗ mà tôi mua các quỹ tăng trưởng vượt trội - hơn rất nhiều các chỉ số chứng khoán, với hiệu suất chỉ ở mức trung bình.

Sau cuộc phỏng vấn ban đầu của chúng ta, ông đã quyết định chấp nhận tiền của các nhà đầu tư một lần nữa. Sau đó trong quý II năm 2001, một lần nữa ông nói với các nhà đầu tư rằng ông đang trả lại tiền của họ. Lý do của quyết định này là gì?

Bởi tôi đã làm quá kém và tôi đã hoàn toàn mất tự tin rằng hệ thống

tôi đang sử dụng sẽ tiếp tục kiếm ra tiền. Hơn nữa, tôi không chỉ mất lòng tin vào hệ thống của mình, mà còn không biết phải làm gì để khắc phục nó. Đó là thời điểm đáy trong sự nghiệp của tôi.

Mặc dù hệ thống mà tôi phát triển sau đó đã khiến tôi không bị mất tiền, nhưng sự thật thì phương pháp giao dịch của tôi đã không hiệu quả kể từ mùa thu năm 2000. Trong sáu tháng qua, tôi gần như không giao dịch. Tôi tin rằng sự suy thoái nghiêm trọng của các loại hệ thống mà tôi sử dụng là hệ quả trực tiếp của hoạt động đầu cơ và sự thổi phồng thái quá liên quan đến Internet, khiến thị trường trở nên ngẫu nhiên hơn nhiều. Có sự sụt giảm rõ rệt ở đà của thị trường. Các xu hướng từng kéo dài trong một tuần giờ giảm xuống hai ngày; các xu thế từng kéo dài hai ngày giờ giảm xuống 3 giờ. Tôi không lạc quan về cách tiếp cận của tôi cho đến khi chúng tôi xóa sạch phần dư thừa, mà tôi nghĩ sẽ mất nhiều năm. Hầu như tất cả các thị trường tăng đầu tiên đều theo sau bởi các thị trường sụt giảm mạnh và sau đó là một thời gian dài đầy bất ổn. Lần này không có gì khác.

Tôi nhận ra rằng ông không dự đoán bất kỳ sự hồi phục đáng kể nào trong thị trường chứng khoán trong tương lai gần, bất chấp sự trượt giá mạnh mà chúng ta đã chứng kiến.

Nếu ông nghiên cứu về lịch sử lâu dài của giá cổ phiếu, ông hẳn nhiều lần thấy rằng phải mất rất lâu thời gian để thị trường phục hồi sau những đỉnh cao. Như Schiller chỉ ra trong cuốn sách *Irrational Exuberance* (tạm dịch: Lạc quan tếu) của ông, sau mỗi ba đỉnh lớn trong thế kỷ XX – 1901, 1929 và 1966 – thị trường chứng khoán mất khoảng 20 năm hoặc hơn để có được trở lại đều đều. Kể từ đỉnh 2000 đã xảy ra tại các mức độ đánh giá cao hơn đáng kể so với bất cứ đỉnh thị trường nào trước đó, bao gồm cả năm 1929, nhưng không có gì đáng ngạc nhiên nếu phải mất 20 năm để thị trường trở lại mức đó [theo điều khoản điều chỉnh lạm phát]. Điều đó hàm ý rằng đáy của thị trường có lẽ sẽ không kéo dài thêm vài

năm nữa, và nếu giống như các đáy lớn khác trước đó, nó sẽ không xảy ra cho đến khi chúng ta ở mức rất thấp.

Ông đã từng thấy thị trường đi xuống đến mức nào?

Đối với tôi, con số kỳ diệu là năm: đầu đó khoảng 500 trong S&P 500, khoảng 5.000 ở Dow, khoảng 500 trong Nasdaq 100 và trong khoảng 5 năm [2007].

Điều đó nghe có vẻ huyền bí.

Ồ, đó chỉ là dự đoán của tôi. Tất nhiên, tôi sẽ không để cho phép chiếu này làm gián đoạn giao dịch của mình. Lần tới nếu tôi nhận được một tín hiệu mua, tôi sẽ mua.

Theo ông quan niệm sai lầm lớn nhất hiện nay mà mọi người có về thị trường là gì?

Hiểu lầm lớn nhất mà nhà đầu tư trung bình có đó là không thể hiểu khái niệm về các năm. Những người biết tôi giao dịch ở các thị trường liên tục hỏi tôi rằng theo tôi đầu sẽ là đáy. “Chúng ta gần chạm đáy chưa?” họ hỏi. Khi tôi nói với họ rằng theo tôi phải ít nhất vài năm nữa, họ nhìn tôi như thể tôi là một con quái vật ba đầu vậy.

MICHAEL MASTERS - BƠI QUA THỊ TRƯỜNG

Năm năm trước đây, Masters là một môi giới chứng khoán thất nghiệp; hôm nay, ông là một trong những nhà giao dịch cổ phiếu lớn nhất nước Mỹ. Masters là một nhà quản lý quỹ tại Atlanta, bắt đầu sự nghiệp giao dịch bằng cách làm môi giới, nhưng ông chưa bao giờ thích nghề môi giới cả. Sau năm năm với nỗi thất vọng ngày càng gia tăng, ông gần như buộc mình phải nghỉ việc. Chẳng có gì ngoài khát vọng và sự tự tin, Masters quyết định mở quỹ riêng. Ông huy động vốn khởi đầu của mình bằng cách bán 10 cổ phiếu 1% trong công ty mới của mình tại mức giá 7.000 đô-la trên mỗi cổ phiếu (một kiểu đầu tư đáng ngạc nhiên và bất ngờ cho những người ủng hộ ông từ đầu).

Năm 1995, ông cho ra mắt quỹ Marlin, cái tên nói lên tình yêu của ông đối với môn câu cá thể thao. Trong suốt năm quản lý các quỹ đầu tư, Masters đã làm được việc cực kỳ hiếm hoi là kết hợp được lợi nhuận cao và rủi ro thấp: lợi nhuận trung bình hằng năm trên 86%, với chỉ có ba tháng thua lỗ, trong đó tổn thất tồi tệ nhất là 3%. Tính đến tháng Tư năm 2000, tài sản thuộc quyền quản lý của ông đã vượt mốc nửa tỷ đô-la, phản ánh tác dụng của việc kết hợp giữa lợi nhuận khổng lồ và sự tham gia ổn định của các nhà đầu tư mới. Tổng tài sản thậm chí còn có thể lớn hơn, nhưng Masters đã quyết định đóng quỹ của mình để đầu tư mới, vì ông e ngại rằng tài sản tăng trưởng quá mức có thể ảnh hưởng không tốt đến hiệu suất.

Mặc dù với tài sản hơn nửa tỷ đô-la, Masters Capital Management lẽ

ra nằm trong số các quỹ đầu tư lớn hơn, nhưng số liệu đã giảm bớt đáng kể hoạt động giao dịch của công ty. Do sự thay đổi các vị trí liên tục ở Masters – vượt xa so với mức trung bình của ngành – và mức độ giao dịch của công ty rất cạnh tranh so với các quỹ đầu cơ và các quỹ tương hỗ lớn nhất tại Mỹ.

Trong giờ giao dịch, Masters tập trung hoàn toàn và cao độ vào thị trường. Để tránh bị gián đoạn hoặc mất tập trung, ông nhốt mình vào trong phòng giao dịch với Tom Peil, một nhà giao dịch của công ty. Các nhà phân tích nghiên cứu của công ty biết được mã khóa của máy tính và có thể xâm nhập được trong trường hợp họ có thông tin khẩn cấp về thị trường. Masters sẽ không chấp nhận bất kỳ cuộc điện thoại nào trong giờ giao dịch và hiếm khi có ngoại lệ. “Ông ấy hoàn toàn miệt mài chăm chú vào thị trường”, Peil nói, “đến mức khi có một cuộc gọi quan trọng, tôi phải gào lên liên tục để nhắc ông nhắc điện thoại, và ông ấy sẽ không nghe tôi cho đến khi tôi hét lên một câu nhố nhăng như “con rỗng tím!” chẳng hạn.

Masters được nhân viên của mình trìu mến gọi là “Ngài Đại Cầu thả”, một biệt danh phản ánh vóc người to lớn của ông (1,9m) cùng với lượng thức ông ngốn vào và đồng thức ăn thừa, đĩa giấy bẩn vứt bừa bộn trên bàn ông sau bữa ăn. Một trong những phong cách riêng của Masters đó là ông quá quen với việc sử dụng bàn phím để điều khiển con trỏ trên màn hình máy tính – do thói quen từ ngày chưa có chuột, khi mà hệ điều hành DOS đang còn thống trị – đến mức ông từ chối sử dụng một con chuột máy tính, trừ khi nó cực kỳ cần thiết. “Tiếng bàn phím ông gõ lách cách liên tục cả ngày,” Peil nói. “Chúng tôi nói đùa rằng khi nào Mike chết, chắc người ta phải chôn ông ấy chung với cái bàn phím luôn quá.”

Mặc dù luôn châm biếm những tật xấu của Masters, nhưng sự ngưỡng mộ Peil dành cho ông rất lớn. Peil, một môi giới kỳ cựu của phòng giao dịch trong công ty, đã nghỉ hưu, chỉ giao dịch tài khoản

của mình, khi ông gặp được Masters. Ông đã rất ấn tượng với tính cách và tài năng của Masters đến nỗi ông từ chối nghỉ hưu để tham gia công ty trong vị trí nhà giao dịch. Khi tôi hỏi Peil ông thấy điều gì thật sự ấn tượng ở Masters, ông ấy đã đưa ra ba yếu tố, hai trong số đó gần như đồng nghĩa với sự trung thực: “Thứ nhất: sự chính trực, thứ hai: đạo đức và thứ ba: quyết chí thành công.”

Masters là một người sùng đạo. Trong cuộc trò chuyện với tôi, ông có nói đến tầm quan trọng của niềm tin vào Chúa trời đối với cuộc sống của ông nói chung và công việc giao dịch của ông nói riêng. “Tin vào quyền lực của đấng bề trên đã mang lại cho tôi sức mạnh để đối phó với những tổn thất, một phần tất yếu trong việc kinh doanh. Ví dụ, tôi đã mất hàng triệu đô-la ngày hôm nay, nếu không tin vào Chúa thì sẽ rất khó để xử lý vấn đề.” Mặc dù Masters không nói gì về bản thân, nhưng tôi biết ông có đóng thuế thập phân [thuế đóng cho giáo hội Thiên Chúa]. Ngoài ra ông còn thường xuyên làm việc cho hội truyền giáo.

Vì tôi tới Atlanta vào buổi tối và sẽ phải bắt tiếp một chuyến bay vào sáng hôm sau, nên Masters và tôi quyết định tiến hành cuộc phỏng vấn trong bữa tối. Masters đề nghị đến nhà hàng mà ông yêu thích: Bacchanalia. Thức ăn rất tuyệt, và nếu bạn có đến Atlanta, tôi chân thành khuyên bạn nên đến đó, với một lời cảnh báo: Tài xế taxi có vẻ không tìm được chỗ. Taxi chở tôi từ sân bay đến nhà hàng thì bị lạc đường, và theo tôi biết hai xe taxi đầu tiên mà nhà hàng gọi đến đón tôi vẫn đang lượn quanh Atlanta.

Lần đầu tiên ông quan tâm đến thị trường chứng khoán là như thế nào?

Bố tôi giao dịch để kiếm sống vào những năm 1970. Khi tôi khoảng

11 hay 12 tuổi, tôi rất tò mò về những gì ông đã làm và đặt ra cho ông rất nhiều câu hỏi. Ông bèn đưa cho tôi một cuốn sách để đọc, When to sell stocks (tạm dịch: Khi nào bán cổ phiếu) của Justin Mammis. Lưu ý rằng tiêu đề của cuốn sách không phải là When to buy stocks (tạm dịch: Khi nào mua cổ phiếu), mà là Khi nào bán cổ phiếu. Bố tôi chỉ tập trung chủ yếu vào việc bán không.

Bố ông làm ăn thế nào trên thị trường?

Ông ấy làm rất tốt, đủ để nuôi vợ con trong 5-6 năm.

Sau đó chuyện gì xảy ra?

Ông ấy trở lại trường học để lấy bằng M.B.A. và sau đó thành lập một công ty tư vấn.

Ông có học được gì về thị trường từ cha của mình không?

Tất nhiên. Ông ấy đã dạy tôi về tầm quan trọng của việc chốt lãi, và tôi đã đưa nó vào chiến lược của mình.

Chốt lãi theo nghĩa nào?

Ý tưởng cho rằng lợi nhuận là không có thật cho đến khi nó được chốt.

Còn một người nữa có ảnh hưởng lớn đến tôi, đó là các chú tôi, chú Louie và chú Larry, cả hai đều mua bán cổ phiếu. Khi tôi còn nhỏ, gia đình tôi hay tụ họp. Chú Louie và chú Larry thường ngồi đối diện nhau tại bàn, còn cha tôi ngồi bên cạnh, ba người sẽ bàn luận về thị trường chứng khoán. Tôi là con trai duy nhất, và tôi nghĩ đó là việc đàn ông phải làm. Khi tôi bước nghề giao dịch, chú Louie và Larry là khách hàng của tôi, và tôi đã học được rất nhiều từ họ.

Họ đã dạy ông những gì?

Tâm quan trọng của việc tuân thủ kỷ luật. Nếu bạn bị thua lỗ, hãy thoát ra.

Có phải ông đi học đại học vì có ý định trở thành một người quản lý tiền?

Không, tôi học đại học vì muốn trở thành bác sĩ. Tôi đã đến học tại Đại học Tennessee vì có một suất học bổng bơi. Trải nghiệm đó đã giúp rất nhiều. Nếu không có nền tảng đó thì có lẽ tôi không được như ngày hôm nay.

Sao lại như vậy nhỉ?

Làm quen với nỗi đau. Chúng tôi luyện tập rất điên cuồng. Chúng tôi bơi khoảng 20-25 km một ngày. Huấn luyện viên sẽ đến và nói, “Nào, chúng ta sẽ làm 100 lượt 200m nào”, và bạn sẽ ỉu xìu ngay lập tức. Bạn biết như thế sẽ rất đau.

Ông đạt được thành tích gì trong sự nghiệp bơi lội của mình?

Tôi đạt giải bơi tự do toàn quốc dành cho sinh viên Mỹ.

Nghĩa là sao?

Có nghĩa là tôi thuộc top 8 giải Vô địch thể thao cấp Đại học toàn Mỹ.

Ông có cố gắng để được tham gia Thế vận hội không?

Tôi cũng muốn thử nghiệm giải Olympic, nhưng không được. Tôi mắc bệnh quai bị vào mùa hè trước khi thử nghiệm, và tôi không có đủ thời gian để lấy lại phong độ. Tuy nhiên, tôi đã có thứ hạng đủ cao vào năm trước đó để vào đội.

Ông có cố gắng cho Olympic tiếp theo không?

Bơi không phải là môn thể thao kiếm ra tiền. Lúc đó tôi 26 tuổi. Tôi có thể chờ đợi, nhưng tôi đã bơi một thời gian dài, và tôi thấy thể là quá đủ.

Hiện nay ông còn bơi lội không?

Một chút thôi. Lẽ ra phải nhiều hơn nhưng tôi không có thời gian.

Làm thế nào mà ông có thể chuyển từ một sinh viên y khoa dự bị thành một nhà giao dịch?

Khi tôi học xong một khóa về hóa học hữu cơ, tôi nhận ra rằng tôi chẳng có chút đam mê nào cho ngành y cả.

Tại sao lúc đầu ông muốn trở thành bác sĩ?

Năm 10 tuổi, tôi bị tai nạn rất nặng và phải điều trị trong bệnh viện nhiều tuần. Là một đứa trẻ, tôi đã vô cùng ấn tượng khi quan sát các bác sĩ trong bệnh viện, và tôi nghĩ rằng đó là một nghề rất tuyệt vời. Tôi thích vì cho rằng công việc đó kết hợp cả hai yếu tố nghiên cứu khoa học và giúp đỡ mọi người.

Tai nạn gì vậy, thưa ông?

Tôi chạy va vào một cửa kính. Để ra hồ bơi, chúng tôi phải đi qua một cửa trượt bằng kính. Một hôm tôi chạy từ hồ bơi trở vào nhà, và tôi nghĩ rằng cửa đang mở, nhưng thật ra là nó đang đóng. Tôi lao vào cửa khiến kính vỡ tan tành, tôi bị mảnh kính cắt khắp người. Vết cắt ở chân sâu tạt xương đùi và cắt đứt gân chân. Tôi không biết ông có nhận ra không, nhưng bây giờ tôi vẫn còn đi khập khiễng. Tôi đã tập đi lại. Thật ra, lúc đầu tôi tham gia bơi lội vì nó là một phần của việc trị liệu.

Mẹ của ông chắc hẳn luôn lau chùi cửa kính rất sạch sẽ.

Vâng, đúng thế. Nhưng sau vụ tai nạn, mẹ tôi luôn dán băng ngang qua cửa kính.

Có điều gì làm thay đổi quyết định trở thành bác sĩ của ông? Chắc hẳn phải điều gì đó to tát hơn là việc không thích hóa hữu cơ.

Sau hai hoặc ba năm học đại học, tôi nhận ra rằng mình thật sự không mong muốn trở thành bác sĩ. Đó chỉ là mục tiêu của cậu bé 10 tuổi năm xưa. Tôi học một vài khóa về tài chính, và tôi thật sự rất thích chúng, trong đó bao gồm một khóa học đầu tư rất tuyệt vời, và tôi đã quyết định thay đổi.

Ông đã học được gì trong khóa học về đầu tư đó?

Các lý thuyết định giá tiêu biểu của Graham & Dodd.

Ông có sử dụng những phân tích đó để giao dịch không?

Tôi không sử dụng nó nhiều, nhưng đó là một nền tảng tốt cần có. Tôi nghĩ rằng nó rất có ích để có thể giúp bạn biết được quan điểm của những nhà đầu tư khác.

Phần nào trong nền tảng học thuật có thể được tìm thấy trong phương pháp của ông?

Lý thuyết danh mục đầu tư. Lý thuyết thông thường là bạn nên đa dạng hóa danh mục đầu tư của mình để có thể loại những gì không có hệ thống, hoặc rủi ro cụ thể của công ty. Bằng cách đó, nếu cổ phiếu của một công ty được bơm thổi lên, bạn cũng không bị tổn thương vì nó. Nhưng điều đó cũng có nghĩa là bạn chỉ theo dõi các chỉ số mà thôi. Nếu mục tiêu của bạn là vượt trội hơn chỉ số, thì rất khó để thành công nếu sử dụng chiến lược đó. Chúng tôi áp dụng lý

thuyết danh mục đầu tư một cách dễ dàng. Chúng tôi thực sự muốn chấp nhận rủi ro không hệ thống bằng những cổ phiếu, khi mà các rủi ro không hệ thống cao hơn so với các rủi ro mang tính hệ thống (có nghĩa là, những lúc biến động giá cổ phiếu bị ảnh hưởng bởi các sự kiện đặc thù của công ty chứ không bởi xu hướng của toàn bộ thị trường chứng khoán).

Ông đã làm gì sau khi tốt nghiệp đại học?

Tôi quyết định đi học kinh doanh, để có thể hoãn việc quyết định sẽ làm gì trong một vài năm tới. Tôi nộp đơn vào trường Emory, đó là một trường học địa phương, và tôi không quan tâm đến việc nộp đơn bất cứ nơi nào khác. Nhân viên tuyển sinh nói rằng họ rất muốn nhận tôi nhưng tôi không có kinh nghiệm làm việc, mà đó là một trong những yêu cầu của trường Emory vào thời gian đó. Kinh nghiệm làm việc duy nhất tôi có được là cắt cỏ và làm thêm vào mùa hè tại một nhà máy thép, mà như vậy là không đủ điều kiện.

Tôi quyết định nộp đơn xin làm môi giới để tích lũy kinh nghiệm. Có một anh sống gần nhà tôi làm việc tại một công ty môi giới, anh ta nghĩ rằng tôi rất chăm chỉ vì đã nhìn thấy tôi cắt cỏ ở nhà hàng xóm. Ngoài ra, anh ta đã từng chơi bóng đá hồi ở trường đại học, và anh rất thích thú vì tôi đã từng là một vận động viên của trường đại học. Anh ta nói với tôi rằng sẽ thu xếp cho tôi một chân môi giới, mặc dù tôi không có hồ sơ cá nhân tiêu biểu.

Hồ sơ cá nhân tiêu biểu là sao?

Kinh nghiệm bán hàng.

Vậy họ có khóa đào tạo nào cho ông không?

Có, hai tuần đào tạo về cách thức bán hàng.

Sau khóa học đào tạo thì thế nào?

Họ đưa cho tôi một danh sách những người để tôi gọi ngẫu nhiên.

Làm việc đó có gì khó khăn không?

Rất khó. Tôi và một học viên nữa phải thực hiện những cuộc thăm viếng ngẫu nhiên. Chúng tôi gõ cửa hàng xóm, cố gắng thuyết phục mọi người mở tài khoản. Có lần chúng tôi vào một cửa hàng tạp hóa, về sau mới biết rằng anh rể người chủ tiệm đã mất sạch tiền bạc vào thị trường chứng khoán. Ông chủ tiệm tạp hóa đuổi chúng tôi như xua tà, đong đưa một ổ bánh mì lớn trước mũi chúng tôi, và hét lên: “Tôi không muốn nói chuyện với các nhà môi giới. Hãy ra khỏi đây mau!” (Ông cười ngất khi nhớ lại chuyện này.)

Tôi cho là ông may mắn vì đó không phải là một cửa hàng bán vũ khí. Bao nhiêu phần trăm các cuộc gọi ngẫu nhiên của ông có thể biến thành tài khoản?

Khoảng 1%. Sau khi làm môi giới một thời gian, tôi đã phát hiện ra rằng tôi muốn làm quản lý, chứ không phải bán hàng. Tuy nhiên, công ty muốn bán các sản phẩm tài chính. Nếu bạn là một môi giới, mà lại muốn quản lý tiền bạc, họ sẽ nhìn bạn như thể bạn là quái vật vậy.

Ông có thành công trong nghề môi giới không?

Tôi có thể sống được, tôi nghĩ đó cũng là thành công phần nào. Một trong những vấn đề tôi có với công ty là tôi nghĩ rằng tiền hoa hồng của họ quá cao. Vì vậy, tôi cần thay đổi nó.

Ông có được công ty chấp thuận không?

Không.

Ông đã đơn phương giảm mức hoa hồng?

Vâng, bởi vì hoa hồng quá cao để có thể giao dịch.

Ông thấy rằng nếu trả đầy đủ tiền hoa hồng sẽ khiến giao dịch bị thua lỗ?

Chắc chắn rồi. Nếu khách hàng không thắng, họ sẽ bỏ công ty môi giới.

Công ty của ông phản ứng thế nào khi ông cắt giảm hoa hồng?

Họ rất khó chịu khi phát hiện ra việc ấy.

Ông đã giảm bao nhiêu phần trăm tiền hoa hồng?

Khoảng 90%. Tất nhiên, bây giờ phí môi giới đã giảm, nhưng hồi đó thì khác.

Hồi đó ông có biết cái gì đúng và cái gì sai không?

Tôi học được rằng nếu tôi suy tính trước chuyện gì, thì tôi thường kiếm được nhiều tiền, nhưng nếu tôi chờ đợi cho đến khi chuyện đó xảy ra, tôi sẽ thua. Ví dụ, tôi nhớ có lần một công ty báo cáo lợi nhuận rất tốt, nhưng cổ phiếu lại bị bán ra ào ào vì tin tức đã bị cắt xén. Đó là một bài học đáng giá cho tôi.

Ông chuyển đổi từ một môi giới trở thành quản lý quỹ từ khi nào?

Khi các giao dịch trong tài khoản cá nhân của tôi có lợi nhuận một cách chắc chắn, và tôi cảm thấy mình đã sẵn sàng để bung ra ngoài một mình. Nhưng thực tế là tôi bị buộc làm thế.

Nghĩa là sao?

Tôi đã bị sa thải. Tôi có số lượng tài khoản tự do dưới mức tối thiểu của công ty. Tay quản lý văn phòng cho tôi biết, “Cậu không thể giao dịch các tài khoản dưới mức tối thiểu của công ty.”

Tôi nói, “Có chứ, tôi có thể.”

Lão ta nói, “Không được. Cậu ra khỏi đây đi!”

Đó là điều mà trong lòng tôi thực sự muốn. Tôi đoán tôi chỉ cần một cú huých vào mắt để thay đổi. Tôi không cảm thấy thoải mái khi làm một người môi giới nữa.

Tại sao vậy?

Bởi bất cứ khi nào tôi cố gắng để kiếm tiền cho cả hai công ty và khách hàng, thì luôn tồn tại sự mâu thuẫn. Tôi muốn quản lý tiền trên cơ sở hiệu suất bởi tôi nghĩ rằng nó tử tế và sạch sẽ hơn. Tôi thấy các công ty môi giới có một số vấn đề về đạo đức.

Chẳng hạn như...?

Có những áp lực vô hình buộc bạn phải đẩy cổ phiếu của những công ty được ngân hàng bảo lãnh phát hành và áp lực bán các cổ phiếu của các quỹ tương hỗ mà công ty có mối quan hệ, mặc dù cổ phiếu của quỹ đó bị đánh giá thấp hơn giá thị trường.

Nếu ông bán cổ phiếu các quỹ tương hỗ khác thì sao?

Thì tôi có thể nhận được khoản hoa hồng thấp hơn, và trong một số trường hợp, tôi không nhận được khoản hoa hồng nào.

Chuyện gì xảy ra sau khi ông bị đuổi việc?

Tôi đã nói chuyện với cha tôi về những gì nên làm, và ông khuyên tôi nên tự làm. Mặc dù tôi thích ý tưởng có thu nhập riêng dựa trên

hiệu suất giao dịch, nhưng tôi cũng băn khoăn về việc có ai đó sẽ nhờ tôi quản lý tiền cho họ, khi kinh nghiệm duy nhất của tôi là môi giới.

Điều gì khiến ông tin rằng mình có thể trở thành một quản lý tiền thành công?

Ngoại trừ cha tôi và vợ tôi, Suzanne, tất cả mọi người đều nói rằng tôi không thể giao dịch thành công và khuyên tôi đừng cố gắng làm việc đó. Hai cuốn sách trước của ông thực sự rất hữu ích bởi tôi thấy rằng chúng rất hay. Chỉ cần biết rằng chúng rất quan trọng vì chúng giúp tôi nhận ra rằng nếu ai đó có thể kiếm tiền nhờ giao dịch, thì tôi cũng có thể. Ngoài ra, trên thực tế tôi đã thi đấu thành công môn bơi lội ở cấp cao nhất, nó đem đến cho tôi sự tự tin rằng tôi cũng có thể xuất sắc trong giao dịch.

Nhưng sự tự tin của ông dựa trên cái gì? Hồi đó ông đã có kết quả giao dịch tốt như bây giờ đâu?

Trong nhiều năm, tôi chỉ kiếm được chút đỉnh so với điểm hòa vốn trong tài khoản riêng của mình. Nhưng kết quả giao dịch của tôi chỉ bắt đầu cải thiện rõ rệt sau khi tôi sa thải.

Có gì thay đổi vậy, thưa ông?

Tôi bắt đầu tập trung vào các nhân tố kích thích. Một việc giúp tôi rất nhiều là viết phần mềm cho những ý tưởng giao dịch của tôi. Cha tôi đã từng viết rất nhiều phần mềm cho doanh nghiệp tư vấn dịch vụ thực phẩm của mình, và ông khuyên tôi, “Nếu con thực sự muốn biết điều gì đó, con nên viết phần mềm cho nó.”

Ông đã đưa những gì vào mô hình của mình?

Tất cả các loại dữ liệu, nhưng tôi thấy rằng các nhân tố kích thích

giá trị hơn nhiều so với những yếu tố khác. Kết quả là, các mô hình đều tập trung gần như hoàn toàn vào chất xúc tác.

Chính xác thì chất xúc tác ở đây là gì?

Chất xúc tác là một sự kiện hoặc một sự kiện sắp diễn ra có khả năng kích hoạt chuyển động giá cổ phiếu bằng cách thay đổi quan điểm của thị trường về một công ty.

Phải chăng chất xúc tác hiểu theo định nghĩa sự kiện chỉ xảy ra một lần? Làm thế nào để ông thiết lập mô hình cho sự kiện xảy ra có một lần?

Hầu hết các chất xúc tác là những sự kiện lặp đi lặp lại – chẳng hạn như thu nhập của công ty được báo cáo 4 lần trong mỗi năm, công ty bán lẻ báo cáo thống kê so sánh doanh thu các cửa hàng mỗi tháng, công ty hàng không báo cáo số trọng tải hàng tháng, v.v....

Ông sử dụng những sự kiện như báo cáo thu nhập để đưa ra quyết định giao dịch như thế nào?

Đã có rất nhiều nghiên cứu khoa học cho thấy rằng cổ phiếu có thu nhập tăng bất ngờ luôn có xu hướng tốt hơn thị trường, nhưng lợi nhuận biên chỉ tương đối vừa phải. Thông thường, bạn có thể thấy rằng nếu bạn mua cổ phiếu sau khi biết rằng nó có khoản thu nhập tăng bất ngờ, bạn đã mua nó gần mức giá ở đỉnh vì thu nhập bất ngờ đã được chiết khấu vào giá cổ phiếu.

Làm thế nào nó có thể chiết khấu được nếu đó là một bất ngờ?

Chúng ta đang nói về hai việc khác nhau. Một “thu nhập bất ngờ” được định nghĩa bởi các học giả và Phố Wall là một con số trên hoặc dưới mức ước tính. Tuy nhiên cho dù một thu nhập bất ngờ có được chiết khấu hay không, nó còn phụ thuộc vào xu thế giá trước khi

phát hành báo cáo thu nhập. Ví dụ, nếu một cổ phiếu tăng lên 10 điểm trong một thị trường ể ắm vào một tuần trước khi đưa ra báo cáo thu nhập và thu nhập được công bố cũng chẳng tăng hơn bao nhiêu so với thị trường, “bất ngờ” có thể là một định nghĩa về mặt học thuật, nhưng nó có thể đã được chiết khấu.

Lẽ nào các nghiên cứu học thuật không xem xét xu thế giá của cổ phiếu trước khi số liệu được phát hành?

Không, họ chỉ nhìn xem số liệu có ảnh hưởng gì đến các kỳ vọng hay không. Mặc dù đây vẫn là thông tin hữu ích, nhưng còn phải xem xét các yếu tố khác, chẳng hạn như xu thế giá của cổ phiếu trước khi phát hành báo cáo thu nhập và sự chênh lệch giữa thu nhập được báo cáo và thu nhập dự kiến, bạn có thể khiến giao dịch của mình có xác suất thành công tăng lên một cách đáng kể.

Ví dụ, nếu tôi băng qua đường mà không nhìn, tôi có thể làm giảm cơ hội bị xe đụng khi qua đường vào lúc 2 giờ sáng thay vì qua đường lúc buổi trưa. Những thông tin mà các nghiên cứu học thuật sử dụng là đáng giá, nhưng còn rất nhiều điều phải cải thiện. Nếu tôi chịu khó nghe ngóng khi tôi băng qua đường? Sẽ làm giảm tỷ lệ rủi ro bị xe đụng nhiều hơn nữa. Nếu tôi không chỉ nghe, mà còn nhìn một phía? Tỷ lệ sống sót của tôi sẽ tăng lên nữa. Nếu tôi nhìn cả hai phía? Thì cơ hội của tôi lại nhiều hơn. Đó là những gì chúng tôi đang làm khi phân tích. Chúng tôi đang cố gắng để tăng xác suất cho một giao dịch thành công càng nhiều càng tốt.

Vì vậy, tôi giả sử rằng nếu một cổ phiếu chuyển xuống trước một khoản thu nhập bất ngờ tích cực, nó làm tăng xác suất về một phản ứng thị trường tăng.

Chắc chắn rồi. Nếu một cổ phiếu đi xuống trước khi ra báo cáo vì những kỳ vọng tiêu cực, nhưng sau đó lại có thu nhập tích cực bất

ngờ, những người bán không sẽ phải mua trả lại hàng, các nhà đầu tư mới muốn mua vào, đây là một sự kiện hoàn toàn chưa được chiết khấu. Trong loại tình huống này, bạn có thể thấy cổ phiếu phản ứng lại rất mạnh.

Nhưng không phải chứng khoán tăng rất mạnh sau khi báo cáo thu nhập được công bố và loại bỏ các cơ hội lợi nhuận sao?

Giá cổ phiếu tăng lên, nhưng thông thường nó chưa được chiết khấu hoàn toàn. Đó là một trong những vấn đề với giả thuyết thị trường hiệu quả. Thị trường không phản ánh tất cả các thông tin ngay lập tức.

Điều gì xảy ra khi mở một vị thế trước khi báo cáo được đưa ra vì ông dự đoán số liệu sẽ tốt hơn so với dự kiến nhưng cuối cùng thực tế còn tồi tệ hơn dự kiến hoặc ngược lại?

Chúng tôi chỉ thoát ra, thường là ngay lập tức. Chúng tôi thực hiện rất nhiều giao dịch, và tôi phạm sai lầm rất nhiều. Mỗi ngày tôi càng trở nên khiêm tốn nhún nhường hơn [cười lớn].

Toàn bộ Phố Wall luôn tập trung vào các sự kiện tạo nên các chất xúc tác, vậy lợi thế cạnh tranh của ông là gì?

Chúng tôi dồn toàn lực để tìm kiếm các chất xúc tác. Nó không chỉ là một phần trong chiến lược của chúng tôi, đó là toàn bộ chiến lược của chúng tôi.

Ông xác định thời điểm phải thoát ra khỏi một vị thế bằng cách nào?

Đó là sử dụng giới hạn về thời gian. Đối với mọi giao dịch, tôi đều để cửa sổ thời gian. Nếu trong khoảng thời gian đó mà không có chuyện gì xảy ra, thì có lẽ thị trường không phản ứng với sự kiện đó.

Ông cân đối thế nào giữa việc mua và bán?

Vị thế trung bình của chúng tôi là mua ròng khoảng 40% và dao động trong khoảng 90% mua và 10% bán. Một con số điển hình là 50% mua và 10% bán, phần còn lại là tiền mặt.

Các ông giữ tiền mặt như vậy có quá nhiều không?

Chúng tôi phải hoàn thành một nhiệm vụ kép: vừa kiếm tiền cho các nhà đầu tư vừa bảo toàn vốn. Việc giữ khoảng 40% tiền mặt có vai trò ổn định hiệu suất giao dịch.

Làm sao ông có thể thắng đậm được trong khi vẫn giữ một phần lớn vốn bằng tiền mặt như thế?

Chúng tôi xem giao dịch như một cửa hàng tạp hóa. Bạn có thể thu lợi nhuận bằng hai cách: hoặc mở vị thế lớn hoặc doanh thu lớn. Cũng giống như một cửa hàng thực phẩm, chúng tôi liên tục nhận được hàng tồn kho và phải đẩy hàng ra khỏi cửa. Nếu chúng tôi có một miếng thịt không ngon, chúng tôi sẽ hạ giá xuống để bán nó đi.

Thông thường, ông có thể nắm giữ một vị thế trong bao lâu?

Trung bình khoảng 2-4 tuần.

Bao nhiêu phần trăm giao dịch của ông có lợi nhuận?

Chỉ hơn 70%.

Ông có sử dụng phân tích kỹ thuật không?

Chúng tôi sử dụng phân tích kỹ thuật. Không phải vì chúng tôi nghĩ rằng nó có ý nghĩa gì đó. Mà bởi mọi người nghĩ thế. Chúng tôi luôn tìm kiếm những người tham gia thị trường để chúng tôi thoát ra khỏi giao dịch, do đó, biết được các điểm kỹ thuật có lợi cho mọi

người có thể mua vào hoặc bán ra.

Ông có sử dụng nguồn thông tin trên Internet không?

Trên Internet tôi chủ yếu sử dụng trang TheStreet.com. Tôi thích xem bình luận về thị trường của Jim Cramer. Trang web này là một trong những nguồn thông tin tốt nhất trên Internet dành cho các nhà đầu tư bình thường. Tuy nhiên tôi muốn cảnh cáo các nhà đầu tư một điều, phải chú ý cẩn thận để phòng các phòng nói chuyện, ở đó các thông tin có thể bị xuyên tạc vì mọi người đều có mục đích riêng cả.

Các giao dịch này có đem lại cho ông những bài học có giá trị không?

Hàng trăm bài học ấy chứ. Khi bạn xin danh thiếp, bạn nhận được một xấp. Tôi hầu như không bao giờ đưa danh thiếp ra, bởi vì tôi không cần làm marketing. Thay vào đó, tôi sử dụng mặt sau của danh thiếp để ghi chép những bài học giao dịch. Bất kỳ giao dịch nào cho tôi bài học về hành vi thị trường, tôi đều viết ra các mã cổ phiếu và một bản tóm tắt ngắn gọn về những gì tôi học được từ việc mua bán đó. Đây là cách tôi phát triển và tiếp tục xây dựng mô hình giao dịch của mình.

Tôi cũng tin rằng viết ra triết lý giao dịch của bạn là một bài thực hành rất có giá trị đối với tất cả các nhà đầu tư. Viết ra những ý tưởng giao dịch của bạn giúp bạn làm rõ quá trình suy nghĩ của mình. Tôi nhớ rằng tôi đã phải ngồi lì tại thư viện trong rất nhiều ngày nghỉ cuối tuần để viết ra triết lý đầu tư của bản thân: những nhân tố kích thích nào mà tôi đang tìm kiếm. Tôi trông chờ ảnh hưởng của nó đối với cổ phiếu thế nào, và tôi giải thích được các phản ứng giá khác nhau ra sao. Tôi phải tích lũy hàng 500 trang nói về triết lý giao dịch. Thành thật mà nói, đó là công việc rất vất vả, và

tôi chỉ có thể làm điều đó vì ngài là một chỗ. Nhưng quy trình lại chẳng có chút giá trị nào trong phát triển các phương pháp giao dịch của tôi.

Ông có còn lời khuyên nào cho nhà đầu tư không?

Một trong những lợi ích của nhà môi giới bán lẻ chính là nhìn thấy được rất nhiều sai lầm của mọi người. Dựa trên kinh nghiệm này, lời khuyên quan trọng nhất tôi có thể dành cho các nhà đầu tư là: Phải có kế hoạch. Biết tại sao bạn đang mua một cổ phiếu, và biết bạn đang mong chờ những gì ở giao dịch đó. Chỉ cần lùi lại một bước và suy nghĩ về những gì bạn đang làm, bạn có thể tránh được rất nhiều sai lầm.

Phương pháp giao dịch của Masters có thể được tóm tắt thành một quy trình bốn bước:

1. Học hỏi từ kinh nghiệm. Với bất kỳ giao dịch nào đáng học hỏi (dù thắng hay thua), hãy viết ra những gì bạn học được từ kinh nghiệm thị trường về giao dịch đó. Dù bạn viết vào cuốn nhật ký của nhà giao dịch hay viết vào mặt sau của danh thiếp như Masters vẫn hay làm cũng chẳng có gì khác nhau cả, điều quan trọng là bạn ghi lại một cách hệ thống những bài học thị trường đã xảy ra.

2. Xây dựng một triết lý giao dịch. Biên soạn những bài học về giao dịch dựa trên kinh nghiệm của bạn thành một triết lý kinh doanh chặt chẽ. Ở đây gồm hai điểm. Thứ nhất, theo định nghĩa, những người mới bắt đầu không thể làm được bước này, bởi cần có kinh nghiệm từ nhiều giao dịch để xây dựng được một triết lý giao dịch có ý nghĩa. Thứ hai, bước này là một quá trình năng động; khi một nhà giao dịch tích lũy được nhiều kinh nghiệm và kiến thức, triết lý

hiện tại nên được điều chỉnh cho phù hợp.

3. Xác định các giao dịch có xác suất cao. Sử dụng triết lý giao dịch của bạn để xây dựng một phương pháp xác định các giao dịch có xác suất cao. Nhằm tìm kiếm giao dịch biểu lộ một số đặc điểm có giá trị tiên đoán. Ngay cả khi mỗi điều kiện cung cấp chỉ một chút lợi thế, thì sự kết hợp của nhiều điều kiện như vậy có thể cho bạn một giao dịch với một lợi thế đáng kể.

4. Có kế hoạch. Phải biết bạn mở vị thế giao dịch như thế nào, và làm thế nào để thoát khỏi vị thế. Nhiều nhà đầu tư phạm phải sai lầm khi chỉ tập trung vào việc mở vị thế. Masters không những có phương pháp cụ thể cho việc chọn và mở vị thế giao dịch mà ông còn có hẳn một kế hoạch để thanh lý vị thế. Ông sẽ thoát khỏi vị thế bất cứ khi nào gặp một trong ba trường hợp sau đây:

(a) Lợi nhuận mục tiêu của ông đã thành hiện thực.

(b) Các chất xúc tác không có tác dụng hoặc các cổ phiếu không phản ứng như dự kiến.

(c) Các cổ phiếu không phản ứng trong một thời gian được xác định (giới hạn thời gian sẽ được kích hoạt).

CẬP NHẬT VỀ MICHAEL MASTERS

Masters tìm cách duy trì lợi nhuận của mình trong hai năm đầu tiên của thị trường giá xuống, mặc dù ở mức độ vừa phải, nhưng 3 quý đầu của năm 2002, ông dường như có nguy cơ trải qua năm đầu tiên thua lỗ. Từ đầu năm 2000 đến tháng Chín năm 2002, ông đã tăng 13%. Mặc dù lợi nhuận này có vẻ không mấy ấn tượng và thấp hơn tốc độ trước đó của ông, nhưng đáng chú ý là trong suốt giai đoạn

đó, chỉ số S&P 500 giảm 45% và Nasdaq giảm 71%.

Quan điểm của ông về thị trường hiện tại là gì?

Nó có tất cả các đặc điểm của một thị trường suy giảm điển hình. Nasdaq trong vài năm gần đây trông rất giống Dow từ cuối năm 1929 đến năm 1932.

Tại sao ông lại so sánh Dow năm 1929 với Nasdaq hiện tại mà không phải Dow hiện tại hoặc thậm chí là S&P 500?

Chỉ vì chúng trông rất giống nhau trên các biểu đồ.

So sánh này ngụ ý gì?

Những hàm ý này đơn giản là tỷ lệ giảm giá có thể sẽ rất giống nhau. Trong giai đoạn 1929-1932, Dow giảm gần 90%. Vào những thời điểm thấp gần đây [tháng Bảy năm 2002], Nasdaq đã giảm gần 82% kể từ đỉnh vào tháng Ba năm 2000. Tất nhiên, một sự sụt giảm gần 8% khác được đo tương đối so với đỉnh sẽ hàm ý thêm 40% nữa cộng với sự suy giảm đo được tương đối so với đáy gần đây. Tôi không nhất thiết phải tin rằng chúng ta cần phải tương xứng với thị trường gấu giai đoạn 1929-1932 vì điều kiện kinh tế hiện nay rõ ràng là tốt hơn nhiều so với thời kỳ Đại suy thoái. Nhưng một lần nữa, xét về mức tăng giá trung bình hằng năm, thị trường tăng trưởng năm 1990 cực đoan hơn thị trường tăng trưởng năm 1920.

Kỳ vọng dài hạn của ông về thị trường là gì?

Tôi nghĩ rằng các chỉ số sẽ duy trì một phạm vi giao dịch rộng, giống như chúng ta đã trải nghiệm vào cuối những năm 1970. Có lẽ chúng ta sẽ thấy các giai đoạn tăng giá khi thị trường tăng trở lại 30% hoặc hơn, nhưng có thể sẽ kéo theo thị trường suy giảm từ một đến hai năm.

Theo quan điểm của một nhà đầu tư, dường như ông đang dự đoán lợi tức trung bình hàng năm gần tỉ suất cổ tức trong 5-10 năm tới.

Tôi nghĩ đó có thể là một ước tính hợp lý. Tôi không nghĩ rằng ta sẽ nhận được nhiều hơn thế.

Vâng, đó là một viễn cảnh khá sứt giảm. Nó chắc chắn hàm ý sự kém hiệu quả đáng kể so với trung bình dài hạn của thị trường gần 10% mỗi năm. Điều gì khiến ông tiêu cực đến vậy?

Đó chủ yếu là một sự quay trở lại đối số trung bình.

Nói cách khác, sự dư thừa của xu hướng đi lên quá cao đến mức chúng ta có thể phải đối mặt với một thời kỳ kém hiệu quả dài hạn.

Vâng, đó là giả định của tôi. Mặc dù tôi tin các nỗ lực của Cục Dự trữ Liên bang nhằm tránh giảm phát – một lập trường được đưa ra bởi kinh nghiệm của Nhật Bản trong những năm 1990 - sẽ dẫn đến sự tăng trưởng lợi nhuận, cải thiện này sẽ đi kèm với chi phí lạm phát cao hơn. Kết quả thuần nên gần với giá cổ phiếu dài hạn. Tuy nhiên, hàng hóa có lẽ sẽ mang lại hiệu quả tích cực trong thời gian dài bởi vì Fed không còn cách nào khác ngoài việc tăng giá.

Tất nhiên, nếu ông nói đúng, nó ngụ ý rằng trái phiếu, đang ở mức cao dài hạn, sẽ có xu hướng giảm trong dài hạn. Điều trở trêu là nhiều người đã bị thất bại trên thị trường chứng khoán và đang tìm kiếm sự an toàn trong thị trường trái phiếu có thể sẽ gây ra thiệt hại khi mất tiền vào trái phiếu.⁶⁵

⁶⁵ Mặc dù trái phiếu mang lại lợi nhuận đều đặn, nhưng nhiều nhà đầu tư ít nhạy bén đã không đánh giá đúng mức thực tế rằng giá giảm trong trái phiếu do tỷ lệ lãi suất cao hơn có thể lớn hơn thu nhập từ lãi, dẫn đến tổng lợi nhuận âm. Với lãi suất thị trường ở mức thấp trong thời gian dài, nguy cơ tổng lợi nhuận âm trong các

khoản trái phiếu là rất lớn, đặc biệt nếu các dự đoán về lạm phát tăng dài hạn của Masters đúng.

Đúng vậy, nếu bạn đầu tư tiền vào trái phiếu như một khoản đầu tư dài hạn, về cơ bản bạn đang đặt cược rằng chúng ta sẽ lặp lại kinh nghiệm của Nhật Bản – đó là, Cục Dự trữ Liên bang sẽ không thành công trong việc tránh giảm phát – và đó không phải vụ đặt cược mà tôi sẽ làm.

Giao dịch trên thị trường sụt giảm khác với giao dịch trên thị trường giá lên như thế nào?

Sự đối xứng giữa thị trường giá lên mạnh của năm 1999 và thị trường giá xuống vào năm nay khá kinh ngạc. Năm 1999, một thông báo của công ty cho rằng nó đang mở rộng hoạt động kinh doanh sang Internet cũng đủ để đẩy giá cổ phiếu của nó cao hơn 20 đô-la qua một đêm. Năm nay, một bài viết trên tờ Wall Street Journal nói tình hình kế toán của một công ty cũng đủ để kích hoạt sự sụt giảm 20 đô-la trong giá cổ phiếu gần như tức thời. Vì vậy, bạn đang nhìn thấy cùng một loại di chuyển giá điên cuồng, ngoại trừ chúng đang đi xuống thay vì đi lên. Nỗi sợ hãi trong năm 2002 cũng mãnh liệt như sự điên cuồng vào năm 1999. Sự tương tự nằm ở việc các vị thế mua vào hiện đang chịu những biến động giá bất lợi lớn đầy bất ngờ như các vị thế bán khống trong thị trường giá lên năm 1999. Tuy nhiên, cũng giống như năm 1999, tôi tin rằng tình hình hiện tại chỉ mang tính tạm thời.

Ông có lời khuyên gì cho các nhà đầu tư vào thời điểm này không?

Tôi nghĩ rằng cách duy nhất để các bạn kiếm được tiền ở thị trường chứng khoán Mỹ trong hơn 10 năm tới đó là sử dụng một cách tiếp cận đi ngược trào lưu. Bất cứ khi nào sự hoảng loạn diễn ra, như vào tháng Bảy năm 2002, bạn phải là một người sẵn sàng mua vào, mặc

dù bạn có thể không muốn. Sau đó, nếu một năm sau, giá cả đã hồi phục và sự lạc quan xuất hiện trở lại thị trường, bạn sẽ phải bán ra. Nói cách khác, nếu bạn có thể làm ngược lại những gì mọi người xung quanh đang làm, bạn sẽ có được lợi nhuận tốt.

Cách tiếp cận trái ngược với trào lưu không được mọi người trong những năm 1990 ưa chuộng bởi mọi người chỉ muốn chạy theo sự hấp dẫn trước mắt. Nhưng nếu bạn quay trở lại những năm 1960 và 1970, cách duy nhất để kiếm tiền là trở thành người mua ở phần thấp hơn trong phạm vi giao dịch và trở thành người bán gần phần trên của phạm vi giao dịch. Tôi tin rằng chúng ta đang phải đối mặt với tình huống tương tự trong 5-10 năm tới hoặc lâu hơn.

JOHN BENDER - NGHI NGỜ CẢ NHỮNG ĐIỀU HIỂN NHIÊN

Nếu John Bender đúng về các quyền chọn - với thành tích của ông, có lý do để chúng ta tin rằng ông đúng - vậy hầu hết những người khác đều sai. Bender khẳng định rằng thuyết định giá quyền chọn của một nhà kinh tế học đoạt giải Nobel, được các nhà giao dịch trên toàn thế giới đang sử dụng, về cơ bản là sai. Tranh cãi này không chỉ về mặt lý thuyết, mà toàn bộ phương pháp của Bender dựa trên việc chống lại tác động về giá của các mô hình quyền chọn thông thường. Bender tiến hành giao dịch, chúng sẽ sinh lợi nếu xác suất giá dự kiến trong mô hình của ông chính xác hơn so với giá ngụ ý của các mô hình định giá tiêu chuẩn hiện có.

Bender không được nhiều người biết đến, đây là một điều ngạc nhiên nếu xét đến số tiền lớn mà ông đang quản lý cùng thành tích xuất sắc của ông. Quỹ của ông không xuất hiện trong bất kỳ cơ sở dữ liệu ngành nào mà tôi đã kiểm tra. Và tương tự như phần lớn các đối tượng phỏng vấn trong cuốn sách này và hai cuốn sách tiền thân của nó, tôi biết đến Bender thông qua các mối quan hệ trong ngành.

Bender tốt nghiệp loại ưu Đại học Pennsylvania năm 1988, chuyên ngành Vật lý Sinh học. Trong suốt các mùa hè của những năm đại học, Bender đã đảm nhận một số công việc khoa học tại phòng thí nghiệm Livermore và phòng thí nghiệm sinh vật biển tại Woods Hole. Mặc dù yêu khoa học, ông lại rất thất vọng vì các nhà khoa học mà ông quan sát phải dành nhiều thời gian tìm kiếm tài trợ thay vì làm nghiên cứu. Cùng lúc đó ông lại bị thị trường cuốn hút và thấy

rằng nó rất thách thức kỹ năng phân tích của ông.

Bender bắt đầu giao dịch tài khoản cá nhân của mình sau khi tốt nghiệp, nhưng ông chỉ có vài ngàn đô-la làm vốn. Sau một năm, ông đã tăng nó lên 80.000 đô-la nhờ được hỗ trợ tài chính. Ông được giao dịch tài khoản này từ tháng Tám năm 1989 đến tháng Ba năm 1995, lợi nhuận trung bình hằng năm trên 187% trong suốt thời gian này, chỉ với ba quý bị tổn thất, quý tồi tệ nhất là thua lỗ 11%.

Sau một kỳ nghỉ phép, Bender Lance ra mắt quỹ của ông vào tháng Năm năm 1996, lợi nhuận trong 3 năm rưỡi tiếp theo trung bình đạt mức 33%. Mặc dù như thế cũng là đáng nể, nhưng bạn có thể tự hỏi vì sao mà lợi nhuận sụt giảm mạnh như thế, nếu so với hiệu suất giao dịch tài khoản cá nhân của ông vào những năm trước đây. Câu trả lời rất đơn giản: Đòn bẫy. Đối với quỹ, Bender giảm đòn bẫy xuống xấp xỉ 4/1, tập trung vào việc kiểm soát rủi ro. Cho đến nay, sự sụt giảm tồi tệ nhất trong năm của quỹ cũng chỉ ở mức 6%. Ngoài việc quản lý quỹ riêng trị giá hàng trăm triệu đô-la của ông, Bender còn quản lý một phần phân bổ bí mật từ quỹ phòng vệ Quantum, trong đó ông giao dịch quyền chọn mua/bán tiền tệ.

Đối với các phù thủy thị trường thì việc sử dụng một phần lợi nhuận giao dịch khổng lồ để giúp đỡ các tổ chức từ thiện hoặc làm những việc yêu thích là điều hết sức phổ biến. Bender sử dụng lợi nhuận vào một việc vô cùng độc đáo và đáng chú ý, có tác động lâu dài và trực tiếp nhằm giảm bớt tai họa, trước khi cơ hội hành động biến mất: Ông đã mua hàng ngàn hecta rừng nhiệt đới Costa Rica để bảo vệ khu vực này khỏi sự hủy diệt.

Một ngày trước khi đến New York để phỏng vấn các nhà giao dịch cho cuốn sách này, tôi biết được rằng Bender cũng định đến đó cùng lúc. Bởi ông sống ở Virginia, nơi không gần với nhà giao dịch nào mà tôi lên kế hoạch phỏng vấn, nên việc sắp xếp một cuộc gặp gỡ khi cả

hai chúng tôi ngẫu nhiên cùng ghé thăm New York xem ra có vẻ rất thuận tiện. Vấn đề duy nhất ở chỗ lịch trình của tôi đã dày đặc. Chúng tôi bèn quyết định gặp nhau tại bữa ăn tối muộn. Để đơn giản hóa mọi việc, Bender đặt luôn phòng tại khách sạn của tôi.

Chúng tôi gặp nhau ở sảnh khách sạn trước khi cùng đi ăn tối. Lúc đó là một buổi tối mùa hè vô cùng ấm áp. Bender mặc một bộ suit và đeo cà vạt, trong khi tôi đang tính thay quần kaki Dockers bằng quần jeans để đi ăn tối. Bender là người đặt bàn cho bữa tối, tỏ vẻ lo ngại không biết tôi ăn mặc như thế có được vào nhà hàng hay không, ông đề nghị tôi điện thoại hỏi cho chắc ăn. Tôi trấn an ông rằng tôi vẫn mặc thế và chẳng có vấn đề gì hết. Ông hình như hơi thất vọng khi biết đúng là như thế. Một lúc sau, tôi nhận thấy ông không được thoải mái cho lắm với bộ suit và cà vạt, bộ quần áo rõ ràng không phù hợp, khiến ông có phần ghen tị vì tôi ăn mặc thoải mái. Với vóc người to lớn, ông có vẻ căng thẳng trong bộ trang phục quá trịnh trọng.

Cuộc phỏng vấn được tiến hành trong suốt bữa ăn với nhiều món tuyệt vời trong một nhà hàng sushi. Gần bốn giờ sau đó chúng tôi mới ra về, lúc đó đã gần nửa đêm, khi chúng tôi chợt nhận ra rằng chúng tôi là những thực khách cuối cùng còn ngồi lại và nhân viên phục vụ đã bắt đầu mất kiên nhẫn, chỉ đợi chúng tôi cuốn xéo. Chúng tôi nghỉ chốc lát sau khi trở lại khách sạn, tôi về gặp vợ tôi, người đã đi cùng tôi tới thành phố, còn Bender kiểm tra những giao dịch trên thị trường chứng khoán Tokyo nơi mà công ty của ông tham gia rất nhiều. 15 phút sau chúng tôi gặp lại nhau trong sảnh khách sạn, Bender đã thoải mái trong bộ quần soóc, áo thun. Cuộc phỏng vấn kết thúc lúc 3 giờ 30 phút sáng, khi mà cuộn băng thứ hai của tôi (mỗi cuộn kéo dài 3 tiếng) sắp sửa đi đến đoạn cuối cùng.

Mục tiêu nghề nghiệp của ông khi còn học đại học là gì?

Là trở thành một nhà vật lý nghiên cứu.

Ông quan tâm đến những lĩnh vực nào trong vật lý?

Tôi học chuyên ngành vật lý sinh học. Một trong những dự án tôi dành rất nhiều thời gian đó là cố gắng xây dựng một phương pháp hiển thị thông tin ba chiều bằng cách sử dụng kính hiển vi ánh sáng. Khi nhìn vào cấu trúc rất nhỏ bên trong một tế bào, về cơ bản bạn có hai lựa chọn: bạn có thể quan sát chúng bằng kính hiển vi điện tử hoặc kính hiển vi ánh sáng. Nếu sử dụng một kính hiển vi điện tử, lợi thế là nó phóng đại một vật rất tốt. Vấn đề là bạn không biết được các tế bào mà bạn đang quan sát trông thế nào lúc còn sống. Bởi để cho hình ảnh hiện lên, đầu tiên bạn phải để các tế bào nhiễm kim loại nặng. Phương pháp này đã làm thay đổi đối tượng được quan sát. Người ta sẽ viết rằng họ đã tìm thấy cấu trúc mới trong tế bào, nhưng sau đó phát hiện ra rằng đó chỉ là tinh thể kim loại kết tủa bên trong tế bào.

Mọi người nhận ra sự cố trong việc sử dụng kính hiển vi điện tử. Do đó phương pháp thích hợp hơn là sử dụng kính hiển vi ánh sáng. Tuy nhiên, vấn đề chủ yếu của kính hiển vi ánh sáng là khi ta sử dụng độ phóng đại cực cao để nhìn những vật rất nhỏ, độ sâu của vật thể sẽ tiến tới mức 0. Bạn chỉ có thể thấy một lát phẳng nơi bạn tập trung nhìn, ngoài ra không thấy gì, khiến việc quan sát các vật thể ba chiều trở nên rất khó khăn. Nếu cố gắng để xem hai lớp trở lên, thì bạn sẽ chỉ thấy một đống bùn. Để vượt qua rào cản này, chúng tôi đã đưa ra chương trình lọc ra các thông tin không tập trung. Đó là một vấn đề toán học rất thú vị.

Tại sao ông lại xa rời môn vật lý vậy?

Vật lý đem lại rất nhiều niềm vui khi tôi còn là sinh viên. Mọi người đều muốn được bạn giúp đỡ nghiên cứu. Bạn có được cơ hội để làm việc với những gì bạn thấy thú vị, viết tài liệu nghiên cứu và khoe với mọi người bạn thông minh thế nào. Tuy nhiên khi ra đời, bạn phải nỗ lực vì tổ chức, viết những bản đề xuất vô tận để xin tài trợ và sản xuất ào ạt một đồng tài liệu với lý do chính là thăng tiến. 90% thời gian của bạn không dành cho vật lý. Tôi thì bận rộn nghiên cứu vật lý cả ngày trong khi những người khác trong phòng thí nghiệm vò đầu bứt tóc viết giấy đề xuất xin tài trợ. Tôi nhận ra rằng đó không phải chỗ dành cho tôi.

Lần đầu tiên ông quan tâm đến thị trường là khi nào?

Khi lớn lên, tôi dành hết thời gian để suy nghĩ về toán học và vật lý. Tôi là một đứa trẻ hơi kỳ lạ. Tôi bắt đầu để ý thị trường quyền chọn khi còn học trung học bởi tôi nghĩ đó là một cách thú vị để áp dụng môn toán mà tôi đã học.

Ông bắt đầu giao dịch khi nào?

Vào năm cuối đại học. Điều tôi thích nhất về việc giao dịch đó là bạn phải vượt qua chính mình.

Ông đã giao dịch những gì?

Cổ phiếu và quyền chọn cổ phiếu trên sàn giao dịch chứng khoán Philadelphia.

Ông giao dịch trên sàn như thế nào?

Tôi có một người bạn là nhà tạo lập thị trường. Tôi đến sàn với anh ta một vài lần và quyết định rằng đó là một công việc hoàn hảo dành cho tôi. Tôi luôn luôn quan tâm đến thị trường và toán học, mà giao dịch quyền chọn kết hợp hoàn hảo hai thứ đó.

Ông làm cách nào để có tiền giao dịch vào lần đầu lên sàn chứng khoán?

Tôi huy động được 80.000 đô-la từ một vài người ủng hộ, họ là những con bạc chuyên nghiệp. Bởi tôi là người chơi Go & backgammon⁶⁶ rất nghiêm túc, tôi đã gặp một vài tay chơi backgammon và poker giỏi nhất thế giới. Một trong những nhà đầu tư của tôi vừa giành được giải Poker Liên hoàn Toàn cầu và một nhà đầu tư khác là một trong những người chơi backgammon thành công nhất trên thế giới.

⁶⁶ Backgammon hay cờ tào cáo là một trong những board game (trò chơi dạng bàn cờ) cổ nhất cho hai người chơi, trong đó những quân được di chuyển theo số xúc xắc. Người chơi chiến thắng bằng cách di chuyển tất cả các quân về phía mình. Mặc dù sự may mắn trong trò chơi rất quan trọng nhưng trò chơi cũng có nhiều chiến thuật. Với mỗi lượt đi theo số xúc xắc, người chơi phải lựa chọn những cách đi hợp lý. Giống như cờ vua, backgammon cũng được nhiều nhà khoa học máy tính quan tâm nghiên cứu. Những nghiên cứu đang phát triển các phần mềm backgammon để đánh bại bất cứ người chơi nào.

Họ được những gì khi hỗ trợ ông?

Ban đầu, là 50% lợi nhuận tôi kiếm được. Cuối cùng tôi đã bồi thường cho họ để mua đứt luôn. Có rất nhiều điểm giống nhau giữa cờ bạc và giao dịch, mặc dù cờ bạc là một thuật ngữ xấu.

Bởi vì?

Bởi vì phải ngẫm hiểu rằng kết quả của bạn phụ thuộc vào may mắn. Những người tôi đang nói đến coi poker hoặc backgammon như một công việc, không phải là trò chơi của sự may mắn. Có một

vài điều rất cần thiết để thành công trong cả giao dịch cũng như cờ bạc. Trước tiên, bạn phải có ưu thế và tìm cách tối đa hóa ưu thế của bạn. Thứ hai, bạn có thể chịu đựng việc tổn thất. Ví dụ, một người chơi backgammon tầm cỡ thế giới có thể mất 100.000 đô-la vì gặp vận rủi. Nếu chuyện đó xảy ra, anh ta cũng không hề hấn gì. Anh ta phải giữ bình tĩnh và tiếp tục làm những gì nên làm. Thứ ba, bạn phải hiểu sự thua lỗ của người chơi bài bạc – đừng chơi quá số tiền bạn dành cho nó.

Nếu bạn có lợi thế, cách để tối đa hóa lợi thế là giao dịch lớn nhất mà bạn có thể. Nếu không thì là do vận rủi. Nếu bạn là một con bạc hoặc một nhà giao dịch chuyên nghiệp, bạn phải liên tục đi giữa hai con đường tối đa hóa lợi nhuận và giảm thiểu rủi ro.

Ông cân đối hai vấn đề này bằng cách nào?

Không có câu trả lời đúng duy nhất cho câu hỏi này. Nó phụ thuộc vào khả năng chịu đựng rủi ro của mỗi cá nhân. Giả sử bạn đã dành đủ tiền để có cuộc sống tương đối thoải mái trong suốt cuộc đời về sau nhưng không thể có những khoản chi tiêu lớn. Khi tôi giới thiệu đến bạn tỷ lệ cá cược 10 ăn 1 bằng cách tung một đồng xu. Yêu cầu duy nhất là bạn phải đặt cược toàn bộ giá trị tài sản của bạn. Mặc dù đối với bạn, tỷ lệ cược rất có lợi, nhưng có lẽ bạn sẽ không muốn cược, vì giá trị của những gì bạn có thể thắng – cho dù là rất nhiều tiền – ít hơn nhiều so với giá trị của những gì bạn có thể mất đi. Tuy nhiên nếu bạn chỉ mới tốt nghiệp đại học và tiết kiệm được 10.000 đô-la, toàn bộ sự nghiệp đang còn ở phía trước, có thể bạn sẽ muốn thực hiện một vụ cá cược như thế. Là một nhà quản lý quỹ, câu trả lời đúng cho việc làm thế nào để tối đa hóa lợi thế của bạn phụ thuộc không những vào đặc điểm rủi ro, mà còn vào quan điểm của bạn về hồ sơ rủi ro của các nhà đầu tư.

Ông giao dịch trên sàn chứng khoán Philadelphia trong bao lâu?

Chỉ hơn 5 năm.

Công việc ở đó có tốt không?

Vào thời điểm tôi ra đi, tôi kiếm được 7 triệu đô-la từ số vốn 80.000 đô-la ban đầu, sau khi trả lại hết tiền cho các nhà đầu tư.

Đang làm ăn rất tốt, tại sao ông lại bỏ sàn?

Bởi khi kiếm được nhiều tiền hơn, việc đầu tư vào chỉ hai hoặc ba cổ phiếu ngày càng khó khăn, tôi thấy việc bỏ sàn ra ngoài để đa dạng hóa còn có ý nghĩa hơn.

Làm thế nào ông có thể kiếm được lợi nhuận bền vững như vậy bằng cách giao dịch quyền chọn?

Để kiếm tiền từ các quyền chọn, bạn không cần biết giá của cổ phiếu sẽ là bao nhiêu, tất cả những gì bạn cần biết là mức phân phối xác suất [xác suất của một cổ phiếu ở các mức giá khác nhau tại thời điểm quyền chọn hết hạn]⁶⁷.

⁶⁷ Phân phối xác suất (probability distribution): Là một đường cong thể hiện xác suất xảy ra của một sự kiện nào đó – trong trường hợp này là xác suất của một cổ phiếu tại bất kỳ mức giá nào vào ngày hết hạn quyền chọn. Trục X (trục hoành) thể hiện giá cổ phiếu. Trục Y (trục tung) thể hiện xác suất tương đối của cổ phiếu tại mỗi mức giá khác nhau. Đường cong càng cao tại mỗi mức giá, xác suất giá cổ phiếu tại khoảng đó khi hết hạn càng lớn hơn. Ví dụ, nếu 20% khu vực dưới đường cong nằm ở khoảng 50-60, điều đó cho thấy có 20% cơ hội giá cổ phiếu nằm ở khoảng 50-60 vào ngày hết hạn. Một ví dụ khác, nếu 80% khu vực dưới đường cong tương ứng với các mức giá dưới 60, thì quyền chọn 60, tức quyền chọn cho phép chủ sở hữu được mua cổ phiếu ở mức 60, sẽ có 80% cơ hội là trở thành cổ phiếu vô giá trị vào thời điểm hết hạn.

Hình dáng đường cong phân phối xác suất, tức là bức ảnh chụp nhanh về các xác suất giá cả tại các mức khác nhau vào ngày hết hạn, sẽ quyết định giá trị quyền chọn. Dĩ nhiên, hình dáng thật sự của đường cong này là không thể xác định và chỉ có thể dự đoán mà thôi. Những giả định được đưa ra về hình dáng đường cong này sẽ đóng vai trò thiết yếu trong việc quyết định giá trị của một quyền chọn. Hai nhà giao dịch đưa ra những giả định khác nhau về hình dáng đường cong phân phối xác suất sẽ có những kết luận khác nhau về giá trị thực của một cổ phiếu. Nhà giao dịch nào có thể đưa ra dự đoán chính xác hơn về mức phân phối xác suất sẽ có lợi thế hơn so với các nhà giao dịch khác. (Chú thích của tác giả.)

Nếu Chúa nói với tôi rằng, “Ta sẽ không cho con biết cổ phiếu IBM sẽ ở mức giá nào vào tháng sau, nhưng con là một cậu bé ngoan, vì vậy ta sẽ cho con biết mức phân phối xác suất,” tôi có thể làm toán – một bài toán chẳng có gì phức tạp – và nói với bạn một cách chính xác mỗi quyền chọn vào ngày đáo hạn sẽ có giá bao nhiêu. Vấn đề ở chỗ Chúa chẳng cho tôi hay ai khác biết bảng phân phối xác suất cho giá cổ phiếu IBM vào tháng sau cả.

Phương pháp chuẩn, dựa trên công thức Black-Scholes⁶⁸, giả định rằng phân bố xác suất sẽ phù hợp với một đường cong bình thường [tức đường cong hình chuông quen thuộc thường sử dụng để mô tả xác suất, chẳng hạn như phân phối xác suất của chỉ số IQ trong dân số]. Tuyên bố quan trọng là “giả định một mức phân phối xác suất bình thường”. Ai nói với những kẻ này rằng đó là phân phối xác suất đúng? Họ lấy đâu ra ý tưởng này?

⁶⁸ Là kết quả giải của phương trình vi phân Black-Scholes cho các quyền chọn bán và quyền chọn mua theo kiểu châu Âu. Đây là mô hình được Fischer Black và Myron Scholes đưa ra vào năm 1973 và được đặt theo tên hai tác giả.

[Công thức Black-Scholes hoặc một trong các biến thể của nó là phương trình được sử dụng rộng rãi cho việc chuyển hóa giá trị lý thuyết của một quyền chọn. Một giả định ngầm trong công thức là xác suất của giá cả ở các cấp độ khác nhau tại thời điểm quyền chọn đáo hạn có thể được mô tả bằng một đường cong bình thường - xác suất cao nhất cho những mức giá gần với mức hiện hành và các xác suất cho giá giảm hay tăng so với thị trường hiện tại.]

Một phân bố bình thường sẽ phù hợp nếu biến động giá cổ phiếu tương tự như những gì thường được gọi là “bước đi ngẫu nhiên của kẻ say”. Nếu một người say đi trong một hành lang hẹp, và tất cả anh có thể làm là đi lảo đảo về phía trước hoặc phía sau, để sự di chuyển của anh ta được coi là một bước đi ngẫu nhiên, các tiêu chí sau đây phải được đáp ứng:

1. Anh ta đi lảo đảo về phía trước hoặc phía sau.
2. Khoảng cách anh ta di chuyển về phía trước bằng đúng khoảng cách anh ta di chuyển về phía sau.
3. Mỗi lần anh ta đi lảo đảo trong khoảng thời gian không đổi.

Đó là những yêu cầu khá nghiêm ngặt. Không có nhiều biến số đáp ứng được những điều kiện này. Giá cổ phiếu, theo tôi, thậm chí không thể đến gần được mức đó (thay thế dao động giá hằng ngày bằng bước đi ngẫu nhiên của kẻ say).

Tôi không có ý nói Black và Scholes đã đưa ra những giả định ngu ngốc. Họ chỉ đưa ra giả định logic, chứ bản thân họ không phải là các nhà giao dịch. Trong thực tế, họ đã giành được giải thưởng Nobel nhờ công thức này. Mặc dù, phải nói thật là nó luôn có vẻ xa lạ với tôi, bởi tất cả những gì họ sử dụng là các thuật toán trung học. Tất cả các giao dịch của tôi hoạt động dựa trên tiền phí quyền chọn,

đó là phần quan trọng nhất, cũng chính là phần mà Black-Scholes bỏ qua trong giả định về phân phối xác suất.

Tại sao ông nói chắc chắn rằng giá cổ phiếu thậm chí không đến gần với bước đi ngẫu nhiên?

Tôi sẽ đưa ra một ví dụ, cho dù anh có tin hay không, có thứ gọi là phân tích kỹ thuật ấy, cứ cố gắng để xác định hỗ trợ, kháng cự và xu hướng. Mặc kệ cho phân tích kỹ thuật có giá trị hay không, khi có đủ số người tin vào nó, nó sẽ ảnh hưởng đến thị trường. Ví dụ, nếu mọi người mong đợi cổ phiếu có mức hỗ trợ tại 65, lạ chưa kìa, họ sẵn sàng mua nó ở mức 66. Đó không phải là những gì bước đi ngẫu nhiên đã trình bày.

Tôi sẽ đưa ra một ví dụ khác. Giả sử mọi người đang hào hứng về cổ phiếu công nghệ vì lý do gì đó và bắt đầu mua chúng. Quỹ nào sẽ có hiệu suất tốt nhất vào quý tiếp theo, khi mà cả bà bán rau cũng quyết định sẽ đầu tư tiền của họ vào đâu? – vào quỹ công nghệ chứ đâu. Quỹ nào sắp có dòng vốn mạnh nhất vào quý tiếp theo? – quỹ công nghệ. Họ sẽ mua cổ phiếu nào? – tất nhiên không phải cổ phiếu hàng không, mà là cổ phiếu công nghệ. Vì vậy, các quỹ công nghệ sẽ tăng lên hơn nữa. Vì vậy họ sẽ có hiệu suất tốt hơn, v.v...Bạn có tất cả các thành phần tạo nên một xu thế. Một lần nữa, đây không phải là hành vi giá, thứ phù hợp với giả định bước đi ngẫu nhiên.

Bạn đã nhìn thấy ngày càng nhiều mô hình này vào đợt tăng giá gần đây trong thị trường chứng khoán Mỹ. Xu thế tăng tràn lan được thúc đẩy bởi các nguồn vốn ổn định vào những quỹ tương tự cùng mua các cổ phiếu giống nhau, khiến giá trị các cổ phiếu tăng đến mức lố bịch chưa từng có trong lịch sử. Có cổ phiếu trị giá chỉ 20 triệu đô-la – một hệ thống website của ai đó – được giao dịch ở mức 1 tỷ đô-la, hoặc nhiều hơn nữa. Giá trị của chúng có thực sự như thế không? Rốt cuộc tôi không muốn là người nói không, vì người ta

đang có giao dịch như vậy - nhưng cuối cùng tôi nghĩ bạn sắp sửa thấy chuyện tương tự với cổ phiếu RCA trong sự bùng nổ của truyền thông: vút lên tận mây xanh và sau đó sụp đổ.

Nếu những công ty làm tốt công việc của họ, mỗi công ty đều kết nối với tất cả các khách hàng, họ sẽ cắt khoản lợi nhuận của ai đó tới điểm rất ít công ty có thể làm ra nhiều tiền nữa. Nếu cầm một tờ New Yorker lên, bạn có thể thấy khoảng 20 quảng cáo về các nhà bán sách trên Internet. Đó là ví dụ điển hình của việc cạnh tranh hoàn hảo trong ngành. Cũng có một số trường hợp ngoại lệ vì có những thương hiệu tốt và một số người làm công việc của họ tốt hơn so với những người khác, nhưng liệu các cấu trúc công ty có giúp gì cho việc định giá đó không, khi mà định giá trong ngành này rất kỳ lạ? Tôi nghi ngờ điều đó.

Tại sao chúng ta thấy cổ phiếu được định giá quá cao so với những mức giá từng có trong lịch sử của họ? Có điều gì đã được thay đổi một cách cơ bản chăng?

Bởi các chu kỳ lặp đi lặp lại của sức mạnh giá dẫn đến sức mua mới, sức mua này khiến sức mạnh giá tăng lên hơn nữa. Yếu tố quan trọng làm khuếch đại các đợt tăng của các cổ phiếu Internet là nguồn cung hạn chế của cổ phiếu này. Hầu hết các cổ phiếu Internet trôi nổi bên ngoài chỉ có khoảng 20% hoặc ít hơn thế.

Một sự phát triển lớn khác diễn ra trong vòng 5 đến 10 năm qua là số tiền của các công ty bảo hiểm tiền và quỹ hưu trí gia tăng mạnh mẽ, tiền này được phân bổ cho đầu tư chứng khoán. Là quản lý quỹ đầu tư, chúng tôi cho rằng giao dịch hàng tỉ đô-la đã là rất hoành tráng. Nhưng bấy nhiêu đó chẳng ăn thua gì so với các công ty bảo hiểm và quỹ hưu trí có tài sản hàng nghìn tỷ đô-la.

Theo tôi hiểu thì tiền đề cơ bản của ông là biến động giá chứng

khoán không phải là ngẫu nhiên và do đó giả định rằng giá được phân phối một cách bình thường, qua đó mọi người sử dụng nó để xác định giá trị quyền chọn, không thể là đại diện toán học chính xác cho thị trường thực tế. Liệu có phải ông ám chỉ rằng ông đã có mô hình định giá toán học thay thế chẳng?

Không phải như ông nghĩ đâu. Vấn đề không phải là đưa ra chỉ một mô hình phù hợp cho tất cả mà lại tốt hơn so với mô hình tiêu chuẩn Black-Scholes. Điểm quan trọng là phân phối xác suất đúng luôn khác nhau tùy theo mỗi thị trường và mỗi giai đoạn. Do đó, phân phối xác suất phải được ước tính cho từng trường hợp cụ thể.

Nếu phản hồi của bạn đối với nhận xét cuối cùng của Bender, được cho là thách thức cơ sở cốt lõi được giả định bởi các thành viên tham gia thị trường quyền chọn, có thể được tóm tắt thành 'Hử?' và giả sử rằng bạn thực sự quan tâm, thì có lẽ bạn nên đọc lại cách giải thích về sự phân bố xác suất. Về cơ bản, Bender nói rằng không chỉ các mô hình định giá quyền chọn thông thường sai, bởi họ đưa ra giả thiết không chính đáng rằng giá cả được phân phối bình thường, mà chính là ý tưởng rằng bất kỳ mô hình đơn lẻ nào cũng có thể được sử dụng để ước tính giá tùy chọn cho các thị trường khác nhau vốn đã sai. Thay vào đó, cần sử dụng một mô hình khác cho mỗi thị trường (hoặc cổ phiếu).

Ông ước tính phân phối xác suất bằng cách nào?

Bằng cách xem xét mọi thứ từ các yếu tố cơ bản đến kỹ thuật, cho đến ai đang làm gì trên thị trường. Mỗi cổ phiếu đều có phân phối xác suất riêng của nó, phụ thuộc vào hàng loạt các yếu tố: Ai đang nắm giữ vị thế gì? Những nhà đầu tư lớn tích lũy vị thế ở đâu? Điểm cắt lỗ của họ là ở chỗ nào? Những mức giá nào có thể có ý nghĩa về

mặt kỹ thuật?

Ông lấy đâu ra các thông tin đáng tin cậy?

Tôi thu lượm thông tin ngoài sàn giao dịch trong trường hợp giao dịch cổ phiếu và quyền chọn cổ phiếu, và từ các ngân hàng trong trường hợp giao dịch tiền tệ.

Ông chuyển thể các thông tin như ai đang làm gì vào mô hình định giá quyền chọn thay thế bằng cách nào?

Ví dụ hay nhất tôi có thể nghĩ đến liên quan đến thị trường vàng chứ không phải thị trường chứng khoán. Trở về năm 1993, sau 13 năm tuột dốc, vàng tăng trở lại vượt qua ngưỡng quan trọng 400 đô-la. Rất nhiều các nhà tư vấn giao dịch hàng hóa [tức nhà quản lý tiền trong thị trường tương lai, được gọi tắt là CTA], những người chủ yếu mua bán theo xu thế, nhảy vào mua vàng, họ cho rằng xu thế giảm dài hạn đã được đảo chiều. Hầu hết họ sử dụng mô hình cắt lỗ thoát ra nếu vị thế mua của họ giảm tới một số tiền nào đó. Bởi vì rất nhiều CTA tiến hành giao dịch và sử dụng điểm cắt lỗ kiểu này, nên tôi cảm thấy việc giảm giá sẽ gây ra làn sóng bán tháo theo hiệu ứng Domino. Tôi biết việc này vì đã theo dõi các nhà giao dịch từ trong quá khứ mà việc cắt lỗ của họ sẽ gây ra biến động thị trường. Quan điểm của tôi là, nếu thị trường giảm về mức 390 đô-la, điểm cắt lỗ của họ có thể bắt đầu được kích hoạt, bắt đầu một phản ứng dây chuyền.

Tôi không muốn bán ở giá 405 đô-la, dù đó là mức giá vào thời điểm đó, vì vẫn còn hỗ trợ tại mức 400 đô-la. Tuy nhiên, tôi cảm thấy khá chắc chắn rằng hầu như không có cơ hội thị trường giao dịch dưới mức 385 đô-la mà không gây ra thảm họa. Tại sao vậy? Bởi nếu thị trường giao dịch ở mức 385 đô-la, chắc chắn rằng các điểm cắt lỗ bắt đầu được kích hoạt. Và một khi quá trình đó diễn ra, thì nó sẽ không

dừng lại ở mức 385 đô-la. Vì vậy, bạn có thể bán quyền chọn mà bị mất tiền nếu vàng giao dịch xuống trong khoảng 385-390 đô-la và chỉ đứng ở mức đó vì nó không xảy ra. Dựa trên những kỳ vọng này, tôi thực hiện chiến lược mà sẽ bị thua lỗ nếu vàng giảm vừa phải, nhưng sẽ kiếm được rất nhiều tiền nếu vàng giảm mạnh, và kiếm tiền kha khá nếu giá vàng ổn định hay tăng cao hơn. Thế rồi, Nga công bố sẽ bán vàng, và thị trường giao dịch giảm dần đến mức 390 đô-la. Và sau đó gần như ngay lập tức về mức 350 đô-la. Mỗi lệnh cắt lỗ lại kéo theo một lệnh khác.

Các mô hình Black-Scholes không phân biệt được những tình huống này. Nếu vàng được giao dịch ở mức 405 đô-la, nó sẽ cho rằng xác suất giao dịch ở mức 360 đô-la một tháng sau là nhỏ hơn rất nhiều so với xác suất giao dịch ở mức 385 đô-la. Những gì diễn ra đều đúng như tôi nói, thực tế khả năng vàng được giao dịch ở mức 360 đô-la nhiều hơn so với mức 385 đô-la. Nếu dự kiến của tôi đúng, nghĩa là sẽ có cơ hội lợi nhuận. Bởi thị trường định giá quyền chọn dựa trên giả định biến động giá là ngẫu nhiên, trong khi tôi lại giả định rằng hành vi giá cả chẳng có chút nào ngẫu nhiên cả.

Ông có thể cho tôi một ví dụ về thị trường chứng khoán không?

Tôi sẽ đưa ra một ví dụ về chỉ số chứng khoán. Năm 1998, tôi tin rằng cổ phiếu giao dịch dựa vào dòng tiền chứ không phải do các yếu tố cơ bản bên trong. IBM không tăng lên vì các nhà phân tích nhìn vào IBM mà nói rằng, “Thu nhập trong tương lai rất dồi dào và chúng tôi dự đoán nó sẽ tăng giá đến mức này.” IBM đi lên bởi vì người dân đổ tiền vào thị trường, và các nhà quản lý tiền mua IBM và những cổ phiếu khác, vì họ phải đầu tư tiền ở đâu đó.

Một thị trường tăng do dòng vốn có thể có những điều chỉnh nhỏ, nhưng sau đó ngay lập tức hồi phục lên đỉnh cao mới để thu hút dòng tiền mới. Nếu không, dòng tiền hiện tại có khả năng cạn kiệt,

và thị trường sẽ sụp đổ. Vì vậy, loại thị trường này thường có xu hướng hoặc tiếp tục tăng cao hơn hoặc sẽ đổ vỡ. Ít có khả năng thị trường sẽ đi xuống 5 hoặc 6% và ở lại đó. Dựa trên giả định này, năm ngoái tôi thực hiện một chiến lược quyền chọn, theo đó sẽ kiếm được rất nhiều tiền nếu thị trường giảm mạnh, kiếm chút đỉnh nếu thị trường tăng nhẹ, và mất một ít tiền nếu thị trường giảm nhẹ và ở lại đó. Thị trường tiếp tục đi lên không ngừng trong 6 tháng đầu năm, và tôi đã kiếm được một chút ít tiền. Sau đó, thị trường đã điều chỉnh và không phục hồi ngay lập tức, điểm dừng tiếp theo là xuống 20%. Tôi đã kiếm được số tiền lớn nhờ cú sụt giảm đó.

Mỗi ví dụ của ông đều nói về một thị trường cụ thể. Nếu tôi nói rằng ông có thể đưa ra mô hình nào đó mà ông muốn thay thế cho mô hình Black-Scholes nhưng ông phải áp dụng nó cho tất cả các thị trường, liệu ông có thể làm tốt hơn so với Black-Scholes không?

Không, mặc dù có hạn chế, nhưng giả định giá là ngẫu nhiên cũng tốt như những giả định khác. Tuy nhiên, chỉ vì Black và Scholes sử dụng một phương pháp cho tất cả mọi thị trường không có nghĩa là nó đúng.

Những công ty khác như Susquehanna [một công ty mà người đứng đầu đã được phỏng vấn trong Phù thủy sàn chứng khoán mới] cũng giao dịch dựa trên những định giá sai lầm theo mô hình tiêu chuẩn Black-Scholes không?

Khi tôi còn ở Sàn Giao dịch Chứng khoán Philadelphia, tôi thường giao dịch ngược với các công ty như Susquehanna. Họ nghĩ rằng họ có một cái gì đó đặc biệt bởi họ đang sử dụng một mô hình định giá được sửa đổi từ mô hình Black-Scholes. Về cơ bản, thay đổi của họ là không đáng kể.

Tôi gọi những gì họ làm là những điều chỉnh trên chiếc tivi. Giả sử tôi có một tivi kiểu cũ có sợi dây ăng ten. Tôi bật nó lên, và hình ảnh rất mờ. Tôi biết trên đó là con chuột Mickey, nhưng lại có màu xanh lá cây rất buồn cười và một cái tai bị nhòe. Tôi phải làm gì? Tôi ngồi xuống và tính toán xem chiếc dây ăng ten của tôi nên ở đâu so với ăng ten phát sóng của đài truyền hình ư? Không, Tôi không làm điều đó. Những gì tôi làm là đi đến chiếc tivi, đập đập nó một vài lần, và xoay xoay sợi dây ăng ten. Tôi đang làm gì vậy? Những gì tôi làm hoàn toàn dựa trên sự phản hồi trên màn hình. Tôi chưa bao giờ nghĩ thật sự xem điều gì đang xảy ra. Tất cả tôi làm là xoay sợi ăng ten đến khi hình ảnh trông giống như những gì tôi nghĩ nó phải thế - đến khi tôi nhìn thấy chú chuột Mickey thật đẹp mới thôi.

Các công ty tạo lập thị trường chỉ điều chỉnh mô hình Black-Scholes đôi chút - giống như kiểu tôi xoay sợi dây ăng ten để màu da chuột Mickey là màu be thay vì màu xanh lá cây - cho đến khi mô hình của họ giống với giá giao dịch trên sàn. Sau đó, họ sẽ nói, “Ôi, chúng tôi đã giải quyết xong, mô hình đây này!” Họ sẽ sử dụng mô hình này để in ra bảng giá quyền chọn và gửi đến một đám lau nhau, mà chúng tôi gọi là “khỉ đọc bài”, đứng trên sàn giao dịch và tạo lập thị trường. Nhưng đã bao giờ họ chịu dừng lại để suy nghĩ về những mô hình đúng đắn thay thế cho Black-Scholes chưa?” Không hề. Họ chỉ xoay sợi dây ăng ten trên chiếc tivi để hình ảnh phù hợp với bức tranh trên sàn mà thôi.

Phương pháp này có thể hiệu quả nếu bạn là một người tạo lập thị trường và tất cả những gì bạn đang cố gắng làm là tìm kiếm lợi nhuận từ chênh lệch giá mua và giá bán, chứ không phải là những tuyên bố về quyền chọn bị định giá cao hay định giá thấp. Là một nhà giao dịch, tôi đang cố gắng để xác định điều đó, khi thị trường định giá sai. Tôi không thể sử dụng mô hình như thế. Tôi cần phải tìm ra về cơ bản giá thật sự nên là bao nhiêu, chứ không phải là tái

ché giá trên sàn.

Mặc dù quản lý 250 triệu đô-la, nhưng dường như ông rất kín tiếng. Thực ra, tôi chưa bao giờ thấy tên ông trên báo chí. Đây có phải là một sự cố ý không?

Đó là một chính sách, tôi không bao giờ phỏng vấn với giới truyền thông.

Tại sao vậy?

Tôi cảm thấy rằng thật khó để một người quản lý tiền bạc trả lời một cuộc phỏng vấn trung thực. Tại sao tôi lại muốn trả lời phỏng vấn và nói với cả thế giới về tất cả những ý tưởng đầu tư hay nhất của tôi chứ? Nếu tôi là một nhà quản lý quỹ, và tôi đã tìm ra XYZ là những cổ phiếu tốt nhất để mua. Tại sao tôi phải lên truyền hình và thông báo điều đó với mọi người? Nếu tôi thực sự tin rằng đó là sự thật, tôi có nên mua cổ phiếu không? Và nếu tôi mua nó, tại sao tôi muốn có người cạnh tranh với mình?

Vâng, ông có thể đã ở trong hoàn cảnh đó.

Chính xác. Chỉ đến khi người nắm giữ vị thế muốn thoát ra thì họ mới mách cho mọi người nhảy vào. Khi bạn bật một số chương trình truyền hình về tài chính và thấy ai đó khuyên bạn mua cổ phiếu, đó là cơ hội tốt để anh ta kích bạn mua những gì anh ta muốn bán. Tôi đã nhìn thấy các quản lý quỹ khuyến nghị mua cổ phiếu trên truyền hình, sau đó tôi thấy lệnh bán của họ trên sàn cùng ngày đó luôn.

Có thể là một kịch bản khác. Ông có thể cho rằng XYZ sẽ tăng và ông đã mua toàn bộ vị thế. Trong trường hợp này, sẽ rất có lợi cho ông vì có người cùng mua cổ phiếu, ngay cả khi ông không có ý định bán nó. Như thế không phải cũng là phục vụ lợi ích bản thân và vô đạo đức sao?

Không, tôi sẽ lập luận rằng, nếu tôi sở hữu XYZ và đang muốn thoát ra, sau đó, tôi lên truyền hình mách nước cho mọi người mua cổ phiếu đó – đấy là phi đạo đức. Nhưng nếu tôi vừa mua XYZ và đã mua tất cả số lượng mình muốn, và tôi là một nhà đầu tư dài hạn, không có ý định bán ra cổ phiếu đó trong 6 đến 8 tháng, tôi không thấy bất cứ điều gì sai trái vì đã khuyến nghị mọi người mua vào.

Có lẽ, trường hợp này thì không. Nhưng ở trên sàn, tôi đã nhìn thấy tất cả các khuyến nghị giao dịch và hoạt động giao dịch của một công ty hoàn toàn mâu thuẫn với nhau.

Ví dụ như?

Tôi sẽ đưa ra một ví dụ liên quan đến cổ phiếu chưa niêm yết. Đúng là phường trộm cướp. Chuyện là thế này: Một số công ty khuyến nghị cho khách hàng của họ cổ phiếu và sau đó chính họ bán ra cổ phiếu đó suốt cả ngày. Không những công ty này bán ra nhiều nhất sau cái ngày họ khuyến nghị mua cổ phiếu mà họ còn chính là người mua vào nhiều trong tuần trước đó. Họ giải thích việc đó thế này – tôi xin diễn giải như sau mà không hề thêm bớt điều gì – cổ phiếu chưa niêm yết này có thanh khoản rất thấp. Nếu chúng tôi chỉ giới thiệu chứng khoán, khách hàng của chúng tôi sẽ không mua được, bởi thị trường sẽ chạy rất nhanh. Vì vậy chúng tôi đã phải mua một vài triệu cổ phiếu trước khi đưa ra khuyến nghị mua, khi làm như vậy, chúng tôi có cổ phiếu để cung cấp cho khách hàng của mình. Ủy ban Giao dịch Chứng khoán đã nhìn vào thực tế này, chấp nhận lập luận của họ, và họ vẫn tiếp tục làm điều này. Nó hoàn toàn hợp pháp.

Nếu bạn có thái độ hoài nghi rằng tất cả các khuyến nghị của Phố Wall được đưa ra để kiếm khách hàng lớn cho công ty hoặc công ty muốn thoát ra khỏi vị thế, bạn sẽ kiếm được tiền. Tôi có một người bạn luôn sử dụng chính xác chiến lược đó. Trong giao dịch của tôi,

khi tôi đang ước tính phân phối xác suất giá cho một cổ phiếu, và một số công ty ở Phố Wall đưa ra khuyến nghị mua cổ phiếu đó, y như rằng phân phối xác suất của nó thay đổi – cơ hội cổ phiếu đó giảm mạnh trở nên lớn hơn trước rất nhiều.

Tại sao vậy?

Nếu một loạt các công ty môi giới khuyến nghị mua AOL, sau hai hoặc ba tuần, chúng tôi nhận thấy tất cả những người muốn mua cổ phiếu đó đều đã mua hết. Đó là lý do tại sao hầu hết các nhà quản lý quỹ có hiệu suất kém hơn chỉ số S&P: Họ mua những cổ phiếu theo xu thế và những cổ phiếu có tin tức tốt. Thực tế là họ có thể mua được một cổ phiếu tốt, nhưng mua với giá không tốt. Ngược lại, khi một cổ phiếu bị đánh xuống vì có tin xấu, và các nhà phân tích hạ bậc cổ phiếu, thì có lẽ đó là thời điểm mua tốt. Nó có thể là một cổ phiếu tồi, nhưng bạn mua được với giá tốt – không nhất thiết phải ngay lập tức mà có thể là một vài tuần sau đó, khi việc bán tháo vì tin xấu đã kết thúc. Đây không phải là quan điểm hiện hành về chứng khoán, mà là sự thay đổi tiềm năng về quan điểm.

Có vẻ như ông không đếm xỉa gì đến những nhà phân tích Phố Wall.

Nếu bạn bật kênh truyền hình CNBC, thấy một cổ phiếu có thu nhập tệ hại và đã giảm 40%, sáng hôm sau, bạn sẽ thấy tất cả các nhà phân tích Phố Wall sẽ gạt cổ phiếu đó ra khỏi danh sách khuyến nghị của họ. Cách đó một ngày chúng ở đâu? Mặc dù tin tức đã lọt ra ngoài và cổ phiếu đã giảm 40% lúc giao dịch ngoài giờ, họ còn kể công về khuyến nghị bán cổ phiếu vào phiên đóng cửa ngày hôm trước. Bởi thị trường hôm sau chưa chính thức mở cửa. Khi bạn nhìn vào bảng thành tích của họ, có vẻ như họ khuyến nghị bán chứng khoán tại giá 50 đô-la, mặc dù vào thời điểm đó, các cổ phiếu đang được giao dịch ở mức 30 đô-la ở thị trường ngoài giờ – trước khi sàn chính thức mở cửa. Ngược lại, nếu một cổ phiếu được công bố tin

tốt, và cổ phiếu đã tăng mạnh trước giờ mở cửa, các nhà phân tích có thể khuyến nghị mua vào và lại kể công vì đưa ra khuyến nghị trước phiên đóng cửa.

Bender đã nêu ra một số kiến thức quan trọng cho các nhà giao dịch quyền chọn. Nhưng thông điệp quan trọng nhất của chương này là: Đừng chấp nhận bất cứ điều gì, hãy nghi ngờ tất cả mọi thứ. Nguyên tắc này tương đối phù hợp với tất cả các nhà giao dịch, và tôi nghi ngờ tất cả những người trong nghề. Những suy nghĩ đột phá có được từ những người luôn nghi ngờ những gì được coi là “đúng”. Như một ví dụ sau đây: Trước Einstein, thời gian được coi là một hằng số, điều này rõ ràng đến mức những ý tưởng khác không bao giờ được chấp nhận. Bằng cách đặt câu hỏi cho những việc hiển nhiên và nhận ra quan điểm được chấp nhận trước đó là sai lầm (có nghĩa là thời gian là một biến số và nó phụ thuộc vào vận tốc tương đối), Einstein đã làm nên một bước tiến vĩ đại nhất trong lịch sử khoa học.

Một trong những nguyên lý cơ bản của lý thuyết quyền chọn là xác suất của các mức giá khác nhau vào một ngày trong tương lai có thể được mô tả bằng một đường cong bình thường⁶⁹. Nhiều nhà giao dịch đã cải tiến mô hình này bằng nhiều cách khác nhau. Ví dụ, nhiều người tham gia thị trường quyền chọn đã nhận ra rằng những sự kiện bất thường (những đợt tăng và giảm giá cực mạnh, như vụ sụp đổ thị trường vào ngày 19 tháng Mười năm 1987) trong thực tế phổ biến hơn so với dự đoán của một đường cong bình thường và đường cong đã điều chỉnh cho phù hợp. (Đuôi của đường cong tròn hơn.) Tuy nhiên, Bender đã đi xa hơn thế. Ông đã nghi ngờ các tiền đề của việc sử dụng đường cong bình thường như điểm khởi đầu cho việc mô tả giá. Ông cũng nghi ngờ thông lệ sử dụng một mô hình

duy nhất để mô tả hành vi giá của những thị trường khác nhau. Bằng cách dẹp bỏ khái niệm biến động giá là ngẫu nhiên, ngầm giả định bằng phân phối bình thường và bằng cách đưa các giả định về một mô hình phổ quát, Bender đã có thể tạo ra mô hình định giá quyền chọn chính xác hơn nhiều.

⁶⁹ Chính xác hơn, hình đại diện ở đây là một đường cong lô-ga-rit bình thường, tức là một đường cong bình thường thể hiện giá trị lô-ga-rit của giá cổ phiếu. Trong một đường cong lô-ga-rit bình thường, một mức tăng theo hệ số x được coi là mức giảm theo hệ số $1/x$. Chẳng hạn, nếu $x=1,25$, thì khi giá tăng một hệ số 1,25 (25%) sẽ được coi là một sự giảm giá theo hệ số $1/1,25$, hay 0,80 (20%). Đường cong lô-ga-rit bình thường sẽ phù hợp hơn so với đường cong bình thường vì giá cổ phiếu có thể tăng lên bất kỳ mức nào, nhưng chỉ có thể giảm 100%. Nếu đem áp dụng vào giá cả thay vì lô-ga-rit của giá cả, thì chỉ có thể đạt được tính đối xứng của đường cong bình thường bằng cách cho phép mức giá âm (một điều bất khả thi), điều mà một số nhà lý thuyết về quyền chọn trước kia đã thực hiện.

Lý tưởng mà nói, quyền chọn lẽ ra được sử dụng để thể hiện các giao dịch mà nhà giao dịch mong đợi khác với những giả định lý thuyết của mô hình định giá quyền chọn tiêu chuẩn. Ví dụ, nếu bạn tin rằng chứng khoán nào đó có cơ hội tăng giá nhanh, mạnh hơn bình thường trước ngày hết hạn quyền chọn, khi đó việc mua quyền chọn mua chịu lỗ sẽ lãi hơn nhiều so với việc mua vào cổ phiếu đó (xét về lợi nhuận so với rủi ro). (Quyền chọn mua chịu lỗ có giá tương đối rẻ vì chúng chỉ có giá trị đến ngày hết hạn nếu giá cổ phiếu tăng mạnh.)

Tôi xin đưa ra một ví dụ khác, giả sử có một sự kiện sắp tới làm cho một cổ phiếu có cơ hội tăng và giảm như nhau. Nhưng nếu nó tăng, bạn mong đợi một đợt tăng giá mạnh hơn là tăng vừa phải. Tất

nhiên, mô hình định giá quyền chọn tiêu chuẩn sẽ giả định rằng tăng giá vừa phải sẽ có nhiều khả năng xảy ra hơn tăng giá mạnh. Trong phạm vi giả định của bạn đúng và chưa được chiết khấu giá bởi quyền chọn hiện hành, bạn có thể tiến hành giao dịch quyền chọn, điều đó sẽ khiến tỷ lệ cá cược có lợi cho bạn. Ví dụ, bạn có thể bán quyền chọn có lãi và sử dụng tiền phí bán quyền chọn thu được để mua một số lượng quyền chọn giảm giá. Chiến lược này sẽ thua lỗ khi giá giảm, lỗ vừa phải nếu giá cả tăng lên chút ít, và thắng lớn nếu giá tăng mạnh.

Chìa khóa để sử dụng quyền chọn một cách hiệu quả là vạch ra những kỳ vọng của bạn về những xác suất tăng giảm của cổ phiếu ở các mức giá khác nhau. Nếu kỳ vọng này khác với các giả định giá trung lập, làm nền tảng cho đường cong phân phối bình thường và các mô hình định giá quyền chọn tiêu chuẩn, có nghĩa là có những chiến lược quyền chọn mang lại một vụ cá cược mà bạn có lợi thế – tất nhiên, phải giả sử rằng kỳ vọng của bạn có xu hướng chính xác hơn những dự đoán ngẫu nhiên.

CẬP NHẬT VỀ JOHN BENDER

Bender đã đóng quỹ vào cuối năm 2000, hậu quả của chứng phình mạch não mà ông phải chịu đựng hồi đầu năm. Trong khi thị trường chứng khoán sụt giảm vào năm 2000 (giảm 10% ở S&P 500 và 39% ở Nasdaq), quỹ của ông đã thu về 269% lợi nhuận đáng kinh ngạc.

Kể từ khi đóng quỹ, Bender đã dành hết tâm sức để bảo vệ rừng nhiệt đới Costa Rica. Bender đã sử dụng lợi nhuận trên thị trường của mình để thành lập một quỹ dự trữ mà ông đã tích lũy được quyền sở hữu trên 5.000 mẫu Anh. Bender vui mừng khi thấy có dấu hiệu phục hồi rõ rệt về số lượng động vật trong khu bảo tồn. Nói

về những kẻ săn trộm, ông giải thích, “bởi đất đai chúng ta được tuần tra trừ khu cách đó 50 dặm, nên bọn chúng đến đó.” Tiếp theo, ông đang có kế hoạch giới thiệu lại các loài động vật hoang dã gần như đã tuyệt chủng vào danh sách bảo tồn. Mong muốn của Bender trong việc mở rộng khu bảo tồn là lý do chính khiến ông đang cân nhắc về việc tiếp tục sự nghiệp giao dịch của mình, dù với một tốc độ ít sôi động hơn nhiều.

Tôi không muốn đặt những câu hỏi quá riêng tư nhưng tôi không biết làm thế nào để tránh được chủ đề này. Hãy nói với tôi nếu ông cảm thấy không thoải mái. Chúng phình động mạch đã xuất hiện khi ông đang giao dịch phải không?

Trớ trêu thay, nó xảy ra trong khi tôi đang đi nghỉ vào cuối tuần ở Costa Rica. Vào thời điểm đó, tôi nghĩ đó là một chuyện kỳ lạ. Sau đó tôi phát hiện ra rằng chúng phình động mạch thường xảy ra khi ai đó đang căng thẳng đột nhiên được nghỉ ngơi hơn là ở những người đang phải chịu căng thẳng liên tục. Hay nói cách khác, chúng phình động mạch xảy ra thường xuyên hơn vào cuối tuần so với các ngày trong tuần.

Tôi biết quỹ của ông đã đóng cửa hơn nửa năm sau khi ông ngã bệnh. Ông đã hồi phục nhanh chóng đủ để tham gia vào quỹ trước khi nó đóng cửa, hay nhân viên của ông cứ dần thanh lý các vị trí?

Trên thực tế, tôi đã trở lại để theo dõi thị trường và giám sát các danh mục đầu tư xét về quản lý rủi ro trong vòng một tháng. Tuy nhiên, tôi không giao dịch vì tôi gặp vấn đề về phát âm. Tôi không thể nhắc điện thoại lên và đặt lệnh vì không ai có thể hiểu tôi, và thậm chí họ có hiểu, thì tôi cũng cảm thấy xấu hổ vì câu cú của mình. Tuy nhiên, tôi có thể chuyển thông tin quan trọng cho vợ tôi, Ann, sau đó cô ấy sẽ chuyển lời đến những người thích hợp.

Với mức độ nghiêm trọng của bệnh tình của ông, tại sao ông lại trở lại hoạt động căng thẳng nhanh đến vậy?

Vì quỹ nắm giữ rất nhiều vị trí quan trọng. Tôi cảm thấy cần có trách nhiệm với các nhà đầu tư của tôi trong việc theo dõi những vị trí đó để chúng có thể được đóng lại một cách có trật tự. Hóa ra, trong khoảng thời gian trước khi quỹ đóng cửa - quý II và quý III của năm 2000 - rất nhiều sự kiện tôi dự đoán sẽ xảy ra trên thị trường đã xảy ra, và quỹ đã kiếm được một khoản lớn.

Phình động mạch là lý do ông từ bỏ giao dịch?

Đó chắc chắn là một lời cảnh báo rằng phong cách sống của tôi đã xuống đến một điểm mà có gì đó phải thay đổi. Tôi nhận ra rằng giao dịch 20 giờ một ngày và ngủ 2 giờ mỗi ngày trong cả tuần làm việc không phải là một lịch trình bền vững. Tôi cũng có một người bạn là một nhà giao dịch vừa mới bị đột quỵ lúc ông ấy mới 41 tuổi. Một ảnh hưởng rất quan trọng nữa là tôi tham gia nhiều hơn vào hoạt động bảo tồn rừng nhiệt đới Costa Rica. Tôi muốn dành cả đời mình cho công việc bảo tồn. Tất cả những yếu tố này góp phần làm nên quyết định rời bỏ việc giao dịch của tôi.

Ông xem nó như là một lối thoát vĩnh viễn hay hy vọng sẽ trở lại giao dịch vào thời điểm nào đó trong tương lai?

Nếu ông hỏi tôi vào lúc đó, tôi có thể sẽ nói có lẽ tôi sẽ không trở lại. Nhưng đó chỉ là dự đoán của tôi; tôi không biết chắc được.

Ông đã bắt đầu giao dịch trở lại?

Không, nhưng tôi bắt đầu quan sát thị trường một cách nghiêm túc vài tuần trước. Nếu tôi tiếp tục giao dịch, nó sẽ được thực hiện trên cơ sở giới hạn, chỉ giao dịch trong múi giờ Hoa Kỳ, không phải là 20 giờ mỗi ngày như tôi đã làm trước đó.

Chúng ta đã thấy giá cổ phiếu lao dốc kể từ cuộc phỏng vấn ban đầu của chúng ta. Ông có suy nghĩ gì về tình trạng này?

Tôi không muốn nói gì quá to tát, nhưng đây là những gì tôi nghĩ sẽ xảy ra khi chúng ta thực hiện cuộc phỏng vấn đó.

Cụ thể?

Cụ thể như là những gì Warren Buffett vẫn nói: Việc áp dụng một công nghệ mới không có nghĩa là bất cứ ai cũng sẽ kiếm được lợi nhuận. Như ông chỉ ra, hầu hết các hãng hàng không thất bại, dù máy bay là một phát minh tuyệt vời, mà rất nhiều người sử dụng. Tương tự như vậy, hầu hết các nhà sản xuất xe hơi cũng thất bại, mặc dù hầu hết mọi người đều sử dụng xe ô tô. Trong giai đoạn cuối cùng của thị trường tăng, bạn thấy mọi người chạy quanh nói rằng Internet sẽ thay đổi thế giới, và do đó bạn đã đầu tư. Vâng, đúng vậy Internet sẽ thay đổi thế giới, nhưng điều đó không có nghĩa đó là một khoản đầu tư tốt.

Cũng có sự méo mó ở vòng phản hồi tích cực – giá cổ phiếu Internet cao ảnh hưởng đến việc mua nhiều hơn cổ phiếu Internet, khiến giá càng cao hơn, v.v... Điều này sẽ tiếp tục kéo dài trước khi có phản hồi tiêu cực xuất hiện. Hãy xem xét những gì đã xảy ra với những đợt IPO trong các giai đoạn gần đây nhất của thị trường tăng. Các công ty với 10 triệu đô-la thiết bị máy tính và ý tưởng rằng không có rào cản gia nhập thị trường đã được bán với mức vốn hóa 4 tỷ đô-la. Cái ngày mà ai đó trả hàng tỷ đô-la cho một công ty phải mất hàng triệu để thiết lập là ngày bạn sẽ thấy 20 người thông minh bắt đầu thành lập 20 công ty hao hao giống nhau hoặc hơn. Và đó là chính xác những gì đã xảy ra.

Rõ ràng rằng sự kết hợp của giá cổ phiếu tăng vọt và sự vắng mặt của các rào cản gia nhập đã có những tác động tiêu cực đáng kể

đến các công ty Internet. Nhưng tại sao Internet có khuynh hướng giảm giá đối với các công ty khác?

Bởi Internet hạ thấp những rào cản gia nhập thị trường đối với rất nhiều các doanh nghiệp khác nhau. Trừ khi có sở hữu trí tuệ liên quan, sự cạnh tranh của bạn là vô tận. Bất cứ ai bây giờ có thể đưa ra một trang web với chi phí tối thiểu và bán các sản phẩm tương tự như các công ty được thành lập với nhiều cơ sở hạ tầng. Họ không cần một bộ phận tiếp thị; họ có thể sử dụng Internet. Họ không cần một trung tâm phân phối; họ có thể sử dụng UPS. Internet cũng giúp người tiêu dùng dễ dàng tìm kiếm và mua hàng dựa trên các so sánh giá cả. Trừ khi bạn đang sản xuất một mặt hàng liên quan đến sở hữu trí tuệ, nếu không tôi sẽ lập luận rằng cuối cùng lợi nhuận của bạn sẽ về mức 0.

Ông vẫn bi quan về giá cổ phiếu đã giảm rất mạnh từ mức đỉnh của năm 2000? Tầm nhìn dài hạn của ông về thị trường ở thời điểm này là gì?

Liệu chúng ta có đạt được mức định giá đúng đắn cho các cổ phiếu so với các mức thấp khác của thị trường sụt giảm? Không, nhưng tôi không nghĩ rằng thị trường sụt giảm này sẽ kết thúc theo cách thông thường với giá cổ phiếu rơi xuống mức thấp nhất như thường thấy ở đáy thị trường. Chỉ là có quá nhiều nguồn đầu tư đến mức điều đó có thể xảy ra. Đó là một lập luận về nhân khẩu học. Chúng ta đang ở ngưỡng cửa của một giai đoạn thời gian khi thế hệ baby boomer⁷⁰ đạt được những năm thu nhập cao nhất. Đồng thời, chi phí của họ sẽ giảm, khi nhiều khoản tiền thế chấp của họ được trả hết và con cái của họ đã tốt nghiệp đại học hoặc ra ở riêng. Sự kết hợp các xu hướng này sẽ tạo ra một khoản tiền khổng lồ cần được đầu tư ở đâu đó. Rất nhiều người ngay bây giờ sẵn sàng nắm giữ tiền mặt bởi họ đang sợ hãi. Nhưng đầu tư bằng tiền mặt hầu như không

là gì cả. Không khó để khiến mọi người đầu tư vào cổ phiếu trở lại vì các phương án thay thế gần như biến mất.

⁷⁰ Những người sinh ra vào thời kì bùng nổ trẻ sơ sinh. Một người được gọi là Baby Boomer khi người đó sinh vào khoảng thời gian từ năm 1946-1964 ở Anh, Mỹ, Canada và Úc.

DAVID SHAW - TÍNH ƯU VIỆT CỦA ĐỊNH LƯỢNG

Trong những văn phòng nằm trên những tầng cao nhất của tòa nhà chọc trời tại trung tâm Manhattan, Shaw đã tập hợp thành quả của các nhà toán học, vật lý và các nhà khoa học máy tính xuất sắc nhất của nước Mỹ nhằm một mục tiêu nung nấu trong lòng: kết hợp các kỹ năng định lượng của họ để tìm kiếm được lợi nhuận ổn định từ thị trường tài chính thế giới. Sử dụng vô số mô hình toán học phức tạp có quan hệ với nhau, công ty D. E. Shaw, giao dịch hàng ngàn cổ phiếu trong hơn 10 quốc gia, cùng với các công cụ tài chính có liên quan đến thị trường chứng khoán (chứng quyền, quyền chọn và trái phiếu chuyển đổi). Công ty tìm kiếm lợi nhuận từ chênh lệch giá cả ở nhiều loại chứng khoán khác nhau, phòng tránh chặt chẽ rủi ro liên quan đến chuyển động theo xu thế trong thị trường chứng khoán và những thị trường tài chính khác (tiền tệ và lãi suất).

Sự kín tiếng của Shaw về các chiến lược kinh doanh của công ty ông đã nổi tiếng tới mức trở thành huyền thoại. Tất cả nhân viên đều phải ký thỏa thuận không tiết lộ, và ngay cả với những người trong công ty, kiến thức về các phương pháp giao dịch cũng chỉ được cung cấp khi cần. Do đó, trong cuộc phỏng vấn với tôi, tôi biết rằng tốt hơn là đừng cố gắng đặt ra cho Shaw những câu hỏi về phương pháp giao dịch của công ty ông. Tuy nhiên, tôi đã cố gắng đặt ra những câu hỏi mà tôi nghĩ là ít nhạy cảm nhất:

► Những chiến lược mà công ty đã từng sử dụng nhưng nay đã bị

loại bỏ, vì chúng không còn hiệu quả?

► Lĩnh vực nào trong toán học cần phải biết để có thể xây dựng được những chiến lược tương tự như những gì mà công ty ông đang sử dụng?

► Những bất thường của thị trường đã từng đem lại cơ hội giao dịch hiện không còn tồn tại nữa, mà rõ ràng đến nỗi tất cả các đối thủ cạnh tranh của ông đều nhận thức được sự thật.

Ngay cả những câu hỏi thận trọng này cũng bị từ chối trả lời một cách lịch sự. Đại ý những câu trả lời của Shaw về những thắc mắc của tôi có thể tóm tắt như sau: “Tôi không muốn trả lời những gì có thể khiến các đối thủ của tôi có thể mượn đó khai thác được những điều có ích cho họ.”

Hệ thống giao dịch hàng đầu của Shaw luôn có lợi nhuận ổn định từ khi được đưa vào hoạt động năm 1989. Trong suốt 11 năm hoạt động, hệ thống đã tạo ra trung bình 22% lợi nhuận ròng hàng năm sau khi trừ tất cả các chi phí, đồng thời vẫn kiểm soát chặt chẽ rủi ro. Trong toàn bộ thời gian này, tổn thất vốn chủ sở hữu tệ hại nhất của hệ thống cũng chỉ ở mức tương đối 11%, và ngay cả tổn thất này cũng đã được hồi phục hoàn toàn chỉ trong vòng bốn tháng.

Làm thế nào D. E. Shaw có thể xoay sở để kiếm được lợi nhuận từ thị trường trong hơn một thập kỷ cả khi thị trường tăng lẫn giảm? Rõ ràng, Shaw không nói về những chi tiết cụ thể của chiến lược giao dịch của công ty ông. Tuy nhiên, dựa trên những gì Shaw xác nhận rằng ông đã hiểu rõ, cũng có thể phác họa đôi chút về phương pháp giao dịch của công ty ông. Những lời giải thích của ông, thừa nhận việc dự đoán thị trường rất tốt, sẽ cho độc giả biết chút ít về phương pháp giao dịch của Shaw.

Chúng tôi bắt đầu cuộc phỏng vấn với hoạt động giao dịch chênh lệch giá kinh điển. Mặc dù Shaw không sử dụng phương thức này, nhưng nó cung cấp cho chúng ta khái niệm ban đầu. Giao dịch chênh lệch giá là giao dịch không có rủi ro khi mua và bán cùng một loại cổ phiếu (hay hàng hóa) trong cùng một lúc tại các mức giá khác nhau. Trong đó lợi nhuận phi rủi ro đã được chốt ngay. Một ví dụ về mua bán kiếm chênh lệch giá cổ điển như sau: mua vàng tại New York giá 290 đô-la/ounce và đồng thời bán cùng số lượng vàng tại London ở mức 291 đô-la. Trong thời đại công nghệ của chúng ta, việc trao đổi thông tin diễn ra gần như tức thời, nên cơ hội giao dịch chênh lệch giá cổ điển hầu như không còn tồn tại.

Giao dịch chênh lệch giá thống kê mở rộng khái niệm cổ điển về mua và bán đồng thời các công cụ tài chính đồng nhất để chốt lợi nhuận trong, thành mua và bán công cụ tài chính có liên quan chặt chẽ với nhau nhằm tìm kiếm lợi nhuận. Trong giao dịch chênh lệch giá thống kê, mỗi giao dịch riêng lẻ không còn là điều chắc chắn, nhưng tỷ lệ cá cược rất có lợi thế. Các nhà giao dịch thực hiện giao dịch chênh lệch giá thống kê sẽ mất một tỷ lệ giao dịch đáng kể nhưng về lâu dài sẽ kiếm được lợi nhuận, trong trường hợp xác suất giao dịch và chi phí giao dịch được dự kiến chính xác. Một ví dụ rất thích hợp là trò quay số (theo quan điểm của sòng bạc): tại các sòng bạc, tỷ lệ chiến thắng trong các vòng xoay của bánh xe chỉ cao hơn 50/50 một chút, nhưng dựa vào ưu thế và các quy luật xác suất thì đảm bảo về lâu dài họ sẽ thắng.

Có nhiều loại giao dịch chênh lệch thống kê khác nhau. Chúng tôi sẽ tập trung vào một ví dụ: giao dịch theo cặp. Ngoài việc là một minh họa dễ hiểu, giao dịch theo cặp còn là một trong những chiến lược hàng đầu được sử dụng bởi phòng giao dịch Morgan Stanley, nơi mà Shaw làm việc trước khi thành lập công ty riêng.

Giao dịch theo cặp là một quá trình hai bước. Đầu tiên, dữ liệu quá

khứ được sử dụng để xác định các cặp cổ phiếu có xu hướng di chuyển cùng nhau. Thứ hai, mỗi cổ phiếu trong cặp này đều được giám sát chênh lệch hiệu suất. Bất cứ khi nào có sự chênh lệch hiệu suất thống kê giữa hai cổ phiếu, cổ phiếu tăng mạnh hơn sẽ được bán ra và cổ phiếu yếu hơn sẽ được mua vào. Giả định cơ bản là hiệu suất của những cổ phiếu liên quan chặt chẽ với nhau sẽ có xu hướng hội tụ. Trong chừng mực lý thuyết này là đúng. Phương pháp giao dịch theo cặp về lâu dài sẽ đem lại nhiều ưu thế và lợi nhuận, ngay cả trong trường hợp từng giao dịch riêng lẻ có nguy cơ bị thua lỗ.

Một ví dụ tuyệt vời của giao dịch theo cặp và thử nghiệm một chiến lược cụ thể nằm trong bài nghiên cứu năm 1999 do một nhóm các giáo sư trường Quản trị Yale viết. Sử dụng dữ liệu từ 1963 đến năm 1997, họ tìm ra rằng, chiến lược giao dịch theo cặp cụ thể mà họ đã thử nghiệm mang lại lợi nhuận đáng kể với biến động tương đối thấp. Trong thực tế, trong toàn bộ thời gian 25 năm, chiến lược giao dịch theo cặp có lợi nhuận cao hơn và rủi ro (biến động) thấp hơn nhiều so với chỉ số S&P 500. Tuy nhiên chiến lược giao dịch theo cặp cho thấy dấu hiệu của sự suy thoái mạnh mẽ trong những năm gần đây, với lợi nhuận gần như bằng 0 trong bốn năm cuối cùng của thời gian khảo sát (1994-1997). Một giả thiết hợp lý là do nhiều công ty gia tăng việc sử dụng các chiến lược giao dịch theo cặp (có lẽ bao gồm cả công ty của Shaw) khiến các cơ hội lợi nhuận của chiến thuật này gần như bị loại bỏ.

Phương pháp giao dịch Shaw liên quan gì đến giao dịch theo cặp? Tương tự như giao dịch theo cặp, chiến lược của Shaw có lẽ cũng dựa trên cấu trúc xác định cổ phiếu giá thấp so với các cổ phiếu khác. Tuy nhiên, đó là nơi kết thúc sự tương đồng. Một phần danh sách của các yếu tố phức tạp làm cho phương pháp giao dịch của Shaw trở nên khác biệt với những chiến lược mua bán kiếm chênh lệch thông thường khác, như giao dịch theo cặp, bao gồm một số, và

cũng có thể là tất cả các yếu tố sau:

- ▶ Tín hiệu giao dịch được dựa trên hơn 20 kỹ thuật dự đoán khác nhau, chứ không phải chỉ một phương pháp duy nhất.
- ▶ Mỗi phương pháp có lẽ đều phức tạp hơn nhiều so với giao dịch theo cặp. Ngay cả khi sự phân kỳ hiệu suất giữa các cổ phiếu chính là điểm cốt lõi của chiến lược, vì nó là giao dịch theo cặp, các cấu trúc toán học sẽ có nhiều khả năng phân tích đồng thời sự tương quan của số lớn cổ phiếu, hơn là phân tích hai cổ phiếu cùng lúc.
- ▶ Chiến lược kết hợp các thị trường chứng khoán toàn cầu, không chỉ riêng thị trường Mỹ.
- ▶ Chiến lược kết hợp các công cụ liên quan đến vốn, ngoài cổ phiếu ra còn có chứng quyền, quyền chọn, và trái phiếu chuyển đổi.
- ▶ Nhằm cân bằng danh mục đầu tư để nó không bị ảnh hưởng một cách tương đối bởi xu thế của thị trường chung, khối lượng giao dịch phải được điều chỉnh theo rất nhiều yếu tố, chẳng hạn như sự biến động khác nhau của các cổ phiếu khác nhau và mối tương quan giữa các cổ phiếu trong danh mục.
- ▶ Cân bằng danh mục đầu tư không chỉ để loại bỏ các tác động của chuyển động giá trên thị trường chứng khoán rộng lớn, mà còn để giảm bớt tác động của biến động tiền tệ và biến động lãi suất.
- ▶ Chiến lược vào, ra thị trường được sử dụng để giảm thiểu chi phí giao dịch.
- ▶ Tất cả những chiến lược và mô hình đang được giám sát đồng thời trong thời gian thực. Sự thay đổi của chỉ một thành phần nào đó cũng có thể tác động đến một hoặc toàn bộ các thành phần còn lại. Ví dụ: khi kỹ thuật dự đoán phát tín hiệu mua hay một tập hợp các

cổ phiếu đòi hỏi toàn bộ danh mục đầu tư phải được cân đối lại.

► Các mô hình giao dịch rất năng động – có nghĩa là, nó luôn thay đổi theo thời gian để điều chỉnh cho phù hợp với các điều kiện thay đổi của thị trường, buộc phải loại bỏ hoặc sửa đổi một số kỹ thuật dự báo và giới thiệu những kỹ thuật mới.

Tôi không biết – và sẽ không bao giờ biết – những mô tả nói trên sát với thực tế đến đâu. Tuy nhiên, tôi nghĩ rằng có lẽ nó cũng nói lên đôi chút phong cách giao dịch tại công ty D. E. Shaw.

Niềm đam mê kinh doanh của Shaw bộc lộ từ rất sớm. Khi mới 12 tuổi, ông đã quyên góp được 100 đô-la từ bạn bè của mình để làm một bộ phim kinh dị. Vì lớn lên trong khu vực Los Angeles, nên ông có thể nhờ những phụ huynh của bạn bè giúp đỡ miễn phí những việc như hiệu ứng đặc biệt và chỉnh sửa. Ý định của ông là chiếu phim cho các bạn trong khu phố xem với giá 50 xu. Nhưng kế hoạch thất bại vì phòng thu đã làm mất một cuộn phim. Khi học trung học, ông thành lập công ty sản xuất và bán cà vạt. Ông mua ba chiếc máy may và thuê các bạn học sản xuất cà vạt. Nhưng doanh nghiệp thất bại vì ông không nghĩ thấu đáo đến việc phân phối, và các cửa hàng quảng bá sản phẩm không hiệu quả.

Tuy nhiên, doanh nghiệp làm ăn nghiêm túc đầu tiên của ông lại rất thành công. Khi học Đại học Stanford, ông đã nghỉ hai năm để thành lập một công ty máy tính phát triển lập trình biên dịch (mã máy tính dịch các chương trình viết bằng ngôn ngữ người sử dụng thành các lệnh ngôn ngữ máy tính). Mặc dù công ty làm ăn rất tốt, nhưng cố vấn tại trường Đại học của Shaw ra sức thuyết phục ông rằng ông không thể tốt nghiệp tiến sĩ khi đang bận rộn điều hành một công ty. Shaw đã bán công ty và hoàn thành việc học lấy bằng tiến sĩ tại Đại học Stanford. Ông không bao giờ đắn đo lựa chọn công việc kinh doanh thành công mà phải từ bỏ mục tiêu trước mắt là

tám bằng tiến sĩ. Ông nói, “Hoàn thành việc học sau đại học với tôi cực kỳ quan trọng vào thời điểm đó. Để được tôn trọng trong cộng đồng nghiên cứu máy tính, bạn phải là một giảng viên tại một trường đại học hàng đầu hay một nhà khoa học có bằng tiến sĩ được cấp tại một phòng thí nghiệm nghiên cứu hàng đầu.”

Luận án tiến sĩ của Shaw, “Kiến thức phục hồi dựa vào cơ sở dữ liệu máy không ràng buộc”, cung cấp cơ sở lý luận để xây dựng hàng loạt máy tính song song. Một trong những định lý quan trọng trong bài luận văn của Shaw chứng minh rằng, đối với các vấn đề hệ trọng, về mặt lý thuyết lợi thế của một máy tính đa xử lý lớn hơn nhiều một máy tính đơn xử lý, và sẽ tăng tỷ lệ thuận với độ quan trọng của vấn đề. Ý nghĩa của định lý này đối với kết cấu máy tính là vô cùng thiết yếu: Nó chứng minh cách thức duy nhất để đạt được những tiến bộ lớn trong công nghệ siêu máy tính chính là thiết kế đa xử lý.

Shaw có đủ thành quả để hoàn thành ít nhất nửa tá sự nghiệp thành công rực rỡ. Ngoài hoạt động giao dịch cốt lõi, công ty của Shaw cũng đã phát triển và tách ra một số công ty khác. Có lẽ nổi tiếng nhất trong số này là Dịch vụ Trực tuyến Juno, nhà cung cấp lớn thứ hai thế giới dịch vụ kết nối máy tính với Internet (sau America Online). Juno là một công ty đại chúng ra đời tháng Năm năm 1999 và được giao dịch trên NASDAQ (Mã: JWEB). D. E. Shaw còn thành lập DESoFT, một công ty công nghệ tài chính, đã được bán cho Merrill Lynch, vụ mua bán rất quan trọng nhằm triển khai dịch vụ giao dịch trực tuyến của các công ty môi giới. FarSight, một công ty môi giới trực tuyến, và D. E. Shaw Financial Product với hoạt động tạo lập thị trường, cũng là những doanh nghiệp được D. E. Shaw gây dựng và sau đó bán lại cho người khác.

Ngoài việc sản sinh ra hàng loạt các doanh nghiệp thành công, D. E. Shaw còn góp vốn liên doanh với Schrodinger Inc. (Shaw là Chủ tịch Hội đồng Quản trị) và Molecular Simulation Inc., hai công ty hàng

đầu trong việc phát triển phần mềm hóa học máy tính. Những khoản đầu tư phản ánh niềm tin mạnh mẽ của Shaw rằng thiết kế các loại thuốc mới, cũng như các vật liệu mới, ngày càng chuyển từ phòng thí nghiệm sang máy tính. Shaw dự đoán phát triển phần cứng và phần mềm máy tính sẽ gia tăng mạnh mẽ trong việc phát triển các loại thuốc mới, và ông muốn đóng một vai trò trong việc biến viễn cảnh này thành hiện thực.

Đến thời điểm này, bạn có thể thắc mắc làm thế nào ông ấy có thời gian để ngủ. Vâng, càng nghịch lý hơn nữa, vì ngoài các liên doanh nói trên, Shaw bằng cách nào đó vẫn còn thời gian để theo đuổi mối quan tâm chính trị của mình bằng việc tham gia vào Ban Cố vấn Khoa học và Công nghệ của Tổng thống Clinton và làm chủ tịch Hội đồng về Khoa học Giáo dục.

Khu vực tiếp tân tại D. E. Shaw – được trang bị đồ đạc rất sơ sài, với nhiều hình chữ nhật thể tích khoảng 0,8m³ nhô ra khỏi các bức tường và ánh sáng phản chiếu ra từ mặt khuất bên trong – trông giống như một phòng triển lãm khổng lồ ở bảo tàng nghệ thuật hiện đại. Thiết kế kiến trúc đơn giản, táo bạo và hiện đại này thể hiện rõ ràng bản sắc các dự án về công nghệ của công ty.

Cuộc phỏng vấn diễn ra tại văn phòng David Shaw, một căn phòng với trần cao, rộng rãi có hai mặt thoáng liền kề nhìn ra phía nam và phía tây của khu trung tâm Manhattan.

Shaw chắc là rất thích xương rồng, chúng được trồng trên các bậu cửa sổ và cả ở trong góc phòng. Một chiếc bàn nhôm rộng, hình đa giác không đều nằm ngay giữa căn phòng, một đầu được sử dụng như một chiếc bàn làm việc, còn đầu kia để họp hành. Chúng tôi ngồi đối diện nhau tại phía đầu bàn dùng để họp.

Ông đã bắt đầu sự nghiệp bằng thiết kế siêu máy tính. Ông có thể cho tôi biết đôi chút về trải nghiệm đó chẳng?

Từ khi còn học đại học, tôi luôn bị cuốn hút vào câu hỏi con người ta nghĩ gì - điều gì làm cho con người khác với máy tính. Khi còn chưa tốt nghiệp Đại học Stanford, tôi đã bắt đầu suy nghĩ về việc liệu người ta có thể thiết kế một chiếc máy giống như bộ óc con người không, tức là có nhiều bộ vi xử lý chậm - các nơ-ron thần kinh - cùng hoạt động song song thay vì một bộ vi xử lý nhanh duy nhất.

Có người nào khác cùng phát triển siêu máy tính song song với ông vào lúc đó không?

Mặc dù từng có các nhà nghiên cứu xuất sắc tập trung vào xử lý song song trước khi tôi đã bắt đầu, nhưng hầu hết đều tìm cách để kết nối 8 hay 16 bộ vi xử lý chẳng hạn. Tôi bị hấp dẫn bởi ý tưởng làm thế nào có thể xây dựng một máy tính song song với hàng triệu bộ vi xử lý, mỗi bộ có một đoạn bộ nhớ. Tuy nhiên, phải đánh đổi. Dù nhiều bộ vi xử lý hơn, nhưng chúng phải rẻ hơn và nhỏ hơn rất nhiều. Vậy mà, đối với một vấn đề, về mặt lý thuyết, bạn có thể đạt được tốc độ nhanh hơn cả ngàn lần so với siêu máy tính nhanh nhất. Công bằng mà nói, vào lúc đó cũng có một vài nhà nghiên cứu quan tâm đến loại máy tính song song “hạt nhỏ” - ví dụ một số nhà khoa học làm việc trong lĩnh vực thị giác máy tính - nhưng nó chắc chắn không phải là chủ đề chính trong lĩnh vực này.

Ông có nói là đang cố gắng thiết kế một máy tính làm việc giống như bộ não hơn. Ông đã làm được chưa?

Vào thời điểm đó, một trong những khó khăn chủ yếu về tốc độ máy tính chính là giới hạn thường được gọi là “thắt cổ chai von Neumann”. Máy tính truyền thống von Neumann, được đặt tên là John von Neumann chỉ có một đơn vị xử lý trung tâm duy nhất

(CPU) kết nối với một bộ nhớ duy nhất. Ban đầu, cả hai đều khớp với nhau về tốc độ và kích thước. Tuy nhiên, theo thời gian, bộ vi xử lý trở nên nhanh hơn và bộ nhớ trở nên lớn hơn, kết nối giữa hai bộ phận trở nên tắc nghẽn (nút cổ chai) - thời gian để CPU lấy được thông tin ra khỏi bộ nhớ, thực hiện việc tính toán, và trả kết quả trở lại bộ nhớ.

Loại tắc nghẽn này không tồn tại trong não bộ, vì lưu trữ bộ nhớ đi vào hàng triệu đơn vị khác nhau, được kết nối với nhau thông qua số lượng lớn các khớp thần kinh. Dù chúng tôi hiểu là nó không hoàn hảo, nhưng chúng tôi biết rằng bất cứ tính toán nào đang diễn ra gần khu vực bộ nhớ. Về bản chất, tư duy và ghi nhớ có vẻ xen kẽ rộng rãi hơn trường hợp máy tính von Neumann truyền thống. Ý tưởng cơ bản đã dẫn đến nghiên cứu của tôi là: Nếu bạn có thể xây dựng một máy tính có một bộ xử lý riêng biệt cho mỗi đoạn nhỏ của bộ nhớ, bạn có thể tránh được nút thắt cổ chai von Neumann.

Tôi cho rằng công nghệ cần thiết lúc đó chưa tồn tại.

Nó chỉ mới bắt đầu tồn tại. Tôi hoàn thành luận án tiến sĩ vào năm 1980. Trước khi tôi tham gia giảng dạy tại Đại học Columbia, người ta đã có thể đưa nhiều bộ vi xử lý, tuy rất nhỏ và đơn giản, vào một con chip. Dự án nghiên cứu của chúng tôi là dự án đầu tiên chế tạo một con chip chứa những máy tính thực. Vào thời điểm đó, chúng tôi có thể đặt những 8 bộ vi xử lý 8-bit vào một con chip. Ngày nay, người ta có thể có thể đặt 512 hoặc 1.024 bộ vi xử lý tương tự vào một con chip.

Cray đã chế tạo được siêu máy tính vào cùng thời điểm đó. Công việc của ông khác với ông ta thế nào?

Seymour Cray có lẽ là nhà thiết kế siêu máy tính đơn xử lý tuyệt vời nhất từ trước tới nay. Ông nổi tiếng với việc thúc đẩy phong bì công

nghệ. Với mỗi máy mới được ông chế tạo, ông sử dụng các loại chất bán dẫn, thiết bị làm mát mới, và các hệ thống dây điện chưa bao giờ được sử dụng trong một máy tính thực tế trước đó. Ông còn là một nhà thiết kế máy tính hàng đầu, nhưng một phần đáng kể ưu thế của ông có được nhờ kết hợp kỹ thuật tinh xảo và sự táo bạo về công nghệ. Ông có chuyên môn nhiều hơn về công nghệ tốc độ cao, trong khi tôi tập trung nhiều hơn vào kiến trúc - thiết kế loại máy tính khác về mặt cơ bản.

Trước đó ông có nói rằng việc ông tham gia vào thiết kế máy tính có nguyên nhân sâu xa là niềm đam mê dành cho suy nghĩ của con người. Ông có tin rằng sau này máy tính cũng có khả năng suy nghĩ?

Từ góc độ lý thuyết, tôi thấy không có lý do gì mà không thể.

Vậy là nhân vật Hal trong bộ phim 2001 không phải thuần túy là khoa học viễn tưởng.

Thật khó có thể biết chắc chắn, nhưng cá nhân tôi thấy không có lý do gì để tin rằng điều này không thể xảy ra vào một thời điểm nào đó. Nhưng ngay cả khi chúng minh tính khả thi để chế tạo các cỗ máy thực sự thông minh, tôi cũng nghi ngờ rằng điều này sẽ không kéo dài được lâu.

Nhưng ông tin rằng về mặt lý thuyết một máy tính cũng có thể có ý thức về bản thân nó?

Tôi cũng chẳng rõ một máy tính có ý thức về bản thân là thế nào, về vấn đề này, cần xem lại chính xác chúng ta muốn ám chỉ gì ngay cả khi nói như thế về một con người. Nhưng tôi không biết vì lý do gì nhận thức chỉ có thể có trong các hệ thống dựa vào hợp chất hữu cơ hydrocarbon như con người chúng ta. Chắc chắn có nhiều điều mà

chúng ta không hiểu về cách suy nghĩ của con người, nhưng ở một mức độ nào, chúng ta có thể được coi là một bộ sưu tập rất thú vị của các phân tử tương tác có tổ chức cao. Tôi chưa thấy bất kỳ bằng chứng thuyết phục nào cho thấy các sản phẩm trong quá trình tiến hóa của con người nói lên rằng đó là cách duy nhất để tổ chức những phân tử này nhằm tạo nên một hiện tượng như suy nghĩ.

Ông đã bao giờ áp dụng các khái niệm lý thuyết của mình để xây dựng một mô hình làm việc thực tế cho một siêu máy tính chưa?

Có chứ, ít nhất là trên một quy mô nhỏ. Sau khi hoàn thành bằng tiến sĩ, tôi được bổ nhiệm làm giảng viên môn Khoa học Máy tính tại Đại học Columbia. Tôi đã may mắn nhận được một hợp đồng nghiên cứu nhiều triệu đô-la từ ARPA [Cơ quan nghiên cứu dự án cao cấp của Bộ Quốc phòng Hoa Kỳ, rất nổi tiếng về việc xây dựng mạng ARPAnet, tiền thân của Internet]. Nguồn kinh phí này cho phép tôi tổ chức một nhóm nghiên cứu gồm 35 người để thiết kế mạch tích hợp tùy chỉnh và chế tạo nguyên mẫu của loại máy tính song song hàng loạt. Đó là một phiên bản khá nhỏ, nhưng nó đã cho phép chúng tôi có thể kiểm chứng những ý tưởng của mình và thu thập các dữ liệu cần thiết để tính toán tốc độ lý thuyết có thể đạt được của một siêu máy tính toàn diện dựa trên các nguyên tắc thiết kế giống nhau.

Ông có ý định về người có quyền sở hữu, nếu như những nỗ lực để chế tạo một siêu máy tính của ông thành công không?

Không. Tuy nhiên, khi chúng tôi làm một mẫu đầu tiên thành công, rõ ràng rằng sẽ mất thêm 10 đến 20 triệu đô-la xây dựng một siêu máy tính toàn diện, số tiền này nhiều hơn so với những gì chính phủ có khả năng cung cấp dưới hình thức tài trợ nghiên cứu cơ bản. Tại thời điểm đó, chúng tôi đã bắt đầu nhìn quanh để tìm vốn liên doanh nhằm thành lập công ty. Mục tiêu của chúng tôi là không chỉ

kiếm tiền, mà còn là nâng dự án của chúng tôi lên những bước tiếp theo từ một quan điểm khoa học.

Vào thời điểm đó, đã có ai sản xuất được siêu máy tính sử dụng thiết kế xử lý song song chưa?

Một số người đã chế tạo được máy tính đa xử lý kết hợp chặt chẽ một số lượng tương đối nhỏ các bộ vi xử lý, nhưng vào lúc chúng tôi bắt đầu nghiên cứu dự án, không ai làm được được một siêu máy tính song song hàng loạt như loại máy chúng tôi đề xuất.

Ông có kiếm được khoản tài trợ nào không?

Không, ít nhất phải sau một vài tháng thử sức, sau thời điểm đó sự nghiệp của tôi có một diễn biến bất ngờ. Nếu không, tôi không biết chắc chắn liệu cuối cùng chúng tôi có tìm thấy người nào đó sẵn sàng mạo hiểm vài chục triệu đô-la vào một kế hoạch kinh doanh khá mạo hiểm không. Dựa vào những phản ứng đầu tiên từ cộng đồng đầu tư mạo hiểm, tôi nghĩ chúng tôi có lẽ sẽ không được tài trợ gì. Tuy nhiên, sau đó có thông tin rằng tôi đang nghiên cứu về quyền chọn trong khu vực tư nhân, tôi nhận được một cuộc gọi từ công ty săn người về khả năng điều hành một nhóm rất thú vị tại Morgan Stanley. Tại thời điểm đó, tôi đang khá bi quan về triển vọng quyên góp được số tiền chúng tôi cần để thành lập một công ty siêu máy tính. Vì vậy, khi Morgan Stanley đưa ra một lời đề nghị thực sự hấp dẫn như vậy, tôi đã bật về Phố Wall ngay.

Tới lúc đó ông có từng nghĩ về một sự nghiệp trong thị trường tài chính không?

Không hề.

Tôi đã từng đọc được rằng dượng của ông là một nhà kinh tế tài chính, ông ấy cũng chính là người đầu tiên cho ông biết về

“thuyết thị trường hiệu quả”⁷¹. Có phải điều đó khiến ông có khuynh hướng muốn xây dựng các chiến lược có thể đánh bại thị trường? Ngoài ra, với hồ sơ thành tích dài dòng của mình, dượng của ông có còn tin vào thuyết thị trường hiệu quả không?

⁷¹ Có ba biến thể của lý thuyết này: (1) Dạng yếu - giá cả trong quá khứ không được sử dụng để dự đoán giá tương lai. (2) Dạng trung gian - giá hiện tại phản ánh mọi thông tin công bố công khai. (3) Dạng mạnh - giá hiện tại phản ánh tất cả các thông tin, dù có công khai hay không công khai.

Mặc dù dượng của tôi đúng là người đầu tiên giới thiệu với tôi ý tưởng rằng hầu hết, nếu không nói là tất cả, mọi tin tức được công bố về một công ty đã được phản ánh vào giá thị trường hiện tại, nhưng tôi không chắc chắn rằng ông ấy có từng tin rằng không thể đánh bại thị trường hay không. Những điều tôi học được từ ông ấy có lẽ đã khiến tôi luôn nghi ngờ hơn bất cứ ai về sự tồn tại của một “bữa trưa miễn phí” trên thị trường chứng khoán, nhưng ông ấy không bao giờ nói rằng không có bằng chứng bác bỏ học thuyết thị trường hiệu quả, điều đó chứng minh rằng thị trường, trên thực tế, là hiệu quả.

Trên thực tế, thực sự không có cách nào có thể chứng minh trường hợp đó. Tất cả những gì mà ông có thể chứng minh là các mô hình cụ thể đang được thử nghiệm là không tồn tại. Ông không bao giờ có thể chứng minh được rằng không có bất cứ mô hình nào có thể đánh bại thị trường.

Điều đó hoàn toàn chính xác. Tất cả những điều đó đã được nói ra, tôi lớn lên với ý tưởng rằng: nếu có thể, thì phải cực kỳ khó khăn mới chiến thắng được thị trường. Và ngay cả bây giờ, tôi rất chú ý đến việc thị trường thật sự hiệu quả như thế nào. Thật dễ chịu nếu tất cả những gì bạn phải làm để kiếm được rất nhiều lợi nhuận đó là

xác định một số loại mô hình tiêu chuẩn trong lịch sử giá của một cổ phiếu nào đó. Hầu hết các tuyên bố được đưa ra bởi những kẻ được gọi là “các nhà phân tích kỹ thuật”, và các cấu trúc như ngưỡng hỗ trợ, ngưỡng kháng cự và mô hình vai-đầu-vai⁷², hoàn toàn không có chút nền tảng nào về nghiên cứu thực nghiệm theo phương pháp.

⁷² Vai-đầu-vai (head-and-shoulders): là một trong những mẫu hình đảo chiều đáng tin cậy và nổi tiếng nhất. Tên gọi của mẫu hình xuất phát từ sự tương ứng của mẫu hình với hình ảnh đầu và hai vai của con người. Mẫu hình này xuất hiện khi một xu thế thị trường đang trong quá trình diễn biến đảo chiều từ một xu thế thị trường giá lên hoặc giá xuống.

Nhưng chẳng phải là rất nhiều mô hình trong số này không thể được thử nghiệm một cách nghiêm túc vì chúng không được xác định một cách khách quan hay sao? Ví dụ, ông có thể xác định mô hình vai-đầu-vai theo một kiểu trong khi tôi có thể xác định nó theo kiểu khác. Trong thực tế, đối với nhiều mô hình, về mặt lý thuyết, có thể có vô số cách xác định.

Đúng, đó chính là điểm tuyệt vời. Nhưng không có khả năng giải thích chính xác các giả thiết đang được thử nghiệm là một trong những dấu hiệu của nguy khoa học. Ngay cả đối với những mô hình mà bạn có thể đưa ra một định nghĩa nhất quán và hợp lý được mô tả bởi các nhà phân tích kỹ thuật tham khảo chúng, các nhà nghiên cứu nói chung cũng không tìm thấy ở chúng giá trị dự đoán nào cả. Điều thú vị là ngay cả một số doanh nghiệp được đánh giá cao nhất ở Phố Wall cũng sử dụng ít nhất một vài nhà phân tích kỹ thuật “tiền khoa học”, mặc dù thực tế là có rất ít bằng chứng cho thấy rằng họ chẳng làm được việc gì có ích hơn môn chiêm tinh học.

Nhưng chờ một phút. Tôi đã từng phỏng vấn khá nhiều các nhà giao dịch, những người này thuần túy theo xu hướng kỹ thuật và họ đã

đạt được kết quả rất tốt về tỷ suất lợi nhuận/rủi ro, vượt xa mức bình quân trong ngành.

Tôi cho rằng nó phụ thuộc vào định nghĩa của ông về phân tích kỹ thuật. Trong lịch sử, hầu hết những người sử dụng thuật ngữ đó là các thành viên của phe vai-đầu-vai, hỗ trợ-và-kháng cự rất phản khoa học. Ngày nay, những người nghiên cứu học thuật nghiêm túc trong lĩnh vực này thường nói về bản thân như là các nhà phân tích định lượng, và vài người trong số họ đã thực sự phát hiện được những điều không bình thường trên thị trường. Tất nhiên, vấn đề là ngay sau khi những bất thường được công bố, chúng có xu hướng biến mất vì nhiều người khai thác chúng. Andrew Lo tại Viện Công nghệ Massachusetts là một trong những chuyên gia học thuật quan trọng hàng đầu trong lĩnh vực này. Ông chịu trách nhiệm xác định những sự việc kém hiệu quả trong lịch sử và công bố kết quả. Nếu bạn nói với ông về chuyện đó, ông có thể sẽ cho bạn biết hai điều: thứ nhất, chúng thường có xu hướng biến mất theo thời gian, thứ hai, ông nghi ngờ rằng những bất thường bị loại bỏ trên thị trường có thể một phần là do các công ty như chúng ta.

Xin ông cho một ví dụ về sự bất thường của thị trường đã tồn tại trước kia, nhưng bây giờ không còn nữa vì nó đã được công bố?

Chúng tôi không muốn tiết lộ những loại thông tin như vậy. Trong nghề của chúng tôi, cần phải biết những gì hiệu quả và những gì không. Vì lý do đó, chúng tôi đã phải bỏ ra những chi phí đáng kể để xác định những bất thường được mô tả trong các tài liệu mở đã không còn tồn tại nữa, điều cuối cùng chúng tôi muốn làm là giúp những đối thủ cạnh tranh của chúng tôi sử dụng các thông tin này bằng cách thu hút sự chú ý của họ vào những kết quả đã công bố không còn giá trị cũng như các phương pháp giao dịch không còn tác dụng nữa.

Những người công bố các nghiên cứu về sự kém hiệu quả của thị trường trên tạp chí tài chính và kinh tế là những người học thuật nghiêm chỉnh hay vài người trong số họ tham gia giao dịch trên thị trường?

Một số nhà nghiên cứu, đã từng giao dịch thật trên thị trường, công bố một số công trình của họ, đặc biệt trên những tờ xuất bản định kỳ như Journal of Portfolio Management, nhưng nói chung, các học giả có xu hướng cởi mở hơn về kết quả nghiên cứu của họ so với những người đang hành nghề.

Tại sao không có nhà giao dịch trên thị trường nào công bố một cái gì đó vẫn còn hiệu quả?

Đó là một câu hỏi rất hay. Vì nhiều lý do khác nhau, phần lớn các công trình nghiên cứu chất lượng cao xuất hiện trên các tài liệu mở không thể sử dụng được trong thực tế để chiến thắng thị trường. Ngược lại, phần lớn các nghiên cứu thực sự hiệu quả có thể sẽ không bao giờ được công bố. Nhưng có một vài nhà giao dịch theo phương pháp định lượng thành công, đã nhiều lần công bố những thông tin hữu ích, họ làm vậy ngay cả khi có thể không phải vì lợi ích riêng của họ. Ví dụ ưa thích của tôi là ông Ed Thorpe, người tiên phong thực sự trong lĩnh vực này. Ông đã làm việc này trước bất kỳ ai khác. Ed khá cởi mở về một số chiến lược kiếm tiền mà ông phát hiện ra trong những năm qua, cả bên ngoài và bên trong lĩnh vực tài chính. Sau khi ông đã tìm ra cách để đánh bại các sòng bạc về trò blackjack⁷³, ông đã cho xuất bản cuốn Beat the Dealer (tạm dịch: Đánh bại người chia bài). Sau đó, khi ông đã tìm ra cách đánh bại thị trường, ông cho xuất bản cuốn Beat the Market (tạm dịch: Đánh bại thị trường), trong đó giải thích một cách chính xác sự rõ ràng, chuyên nghiệp của mình về việc làm thế nào để lợi dụng sự kém hiệu quả của thị trường vào thời điểm đó. Tất nhiên, việc xuất bản

cuốn sách của ông đã giúp loại bỏ chính những sự kém hiệu quả đó.

⁷³ Blackjack (21, Vingt-et-un hay Pontoon) là trò cờ bạc được chơi nhiều nhất trong các casino trên toàn thế giới. Trò này cần phải được phân biệt khác hoàn toàn với trò Black Jack của Anh. Blackjack ám chỉ 1 bộ 2 cây gồm 1 con ách và 1 con 10, J, Q, K chất bất kỳ, không nhất thiết phải có J hay có con bài đen nào.

Trong trường hợp của blackjack, có phải các sòng bạc sử dụng nhiều cỗ bài để loại bỏ sự kém hiệu quả?

Tôi không phải là một chuyên gia về blackjack, nhưng theo tôi các sòng bạc không chỉ áp dụng các biện pháp đối phó liên quan đến những trò chơi cụ thể, mà họ biết ngày càng nhiều hơn về “kẻ đếm thẻ” và trục xuất họ ra khỏi các sòng bạc.

Tôi biết rằng cơ hội giao dịch chênh lệch giá cổ điển giờ không còn nữa. Tuy nhiên kiểu giao dịch như vậy có còn tồn tại khi ông mới bắt đầu giao dịch không?

Ngay cả lúc đó, những cơ hội giao dịch chênh lệch giá như vậy rất hiếm và thất thường. Họa hoằn lắm chúng tôi mới có những cặp giao dịch nhỏ, những giao dịch này liên quan chặt chẽ với nhau, lợi nhuận được chốt ngay mà không có rủi ro hoặc gần như không có rủi ro. Thỉnh thoảng, chúng tôi thậm chí còn thấy những phòng ban khác nhau của cùng một tổ chức tài chính thực hiện việc mua bán kiếm chênh lệch với nhau – điều này không thể diễn ra nếu tổ chức tài chính đó sử dụng công nghệ để quản lý hiệu quả tất cả các vị thế tích hợp trong toàn công ty. Thời đó, những cơ hội kiểu này lúc ấy rất hiếm, và đến bây giờ thì chúng ta không còn thấy nó nữa.

Liệu những tiến bộ vượt bậc trong công nghệ máy tính, vốn đã tạo điều kiện cho việc tìm kiếm sự kém hiệu quả thị của trường để

đem lại lợi thế về xác suất, có làm cho sự kém hiệu quả trước kia biến mất và sự kém hiệu quả mới trở nên khó phát hiện hơn không?

Trò chơi sẽ kết thúc đối với hầu hết các hiệu ứng “dễ dàng”. Có thể một ngày nào đó, có người sẽ khám phá ra một hiệu ứng đơn giản vượt quá hiểu biết của tất cả chúng ta, nhưng theo kinh nghiệm của tôi, những ý tưởng rõ ràng và có cơ sở toán học nhất về cơ hội giao dịch tiềm năng mà bạn có thể nghĩ ra hầu như đã biến mất. Những gì còn lại là sự kém hiệu quả tương đối nhỏ, khá phức tạp, và bạn không thể tìm thấy chúng bằng cách sử dụng gói phần mềm toán học tiêu chuẩn hoặc các kỹ thuật phân tích thông thường có thể được học ở đại học. Thậm chí nếu bằng cách nào đó bạn có thể tìm thấy những sự kém hiệu quả còn sót lại mà không hề trải qua nỗ lực nghiên cứu cực kỳ tốn kém và dài hạn như chúng tôi đã tiến hành trong hơn 11 năm qua, thì có lẽ bạn sẽ thấy rằng một sự kém hiệu quả như vậy sẽ không đủ để trang trải chi phí giao dịch cho bạn.

Kết quả là, những rào cản hiện tại ngăn bạn không tham gia lĩnh vực này là rất lớn. Một công ty như công ty chúng tôi đã xác định được vài tá sự kém hiệu quả của thị trường thì còn có thể kiếm tiền sau khi phải chi trả phí giao dịch. Ngược lại, một người mới bước vào thị trường chỉ xác định được có một hoặc hai sự kém hiệu quả của thị trường thường sẽ có một thời gian chật vật mới kiếm được tiền.

Lợi thế của ông là gì?

Đó là một hiệu ứng tinh tế. Một sự kém hiệu quả duy nhất có thể không đủ để trang trải các chi phí giao dịch. Tuy nhiên, khi nhiều sự kém hiệu quả xảy ra một cách trùng hợp, chúng có thể đem lại cơ hội giao dịch với lợi nhuận dự kiến nhiều hơn chi phí giao dịch phát sinh. Khi những điều kiện khác là như nhau, bạn càng xác định

được nhiều sự kém hiệu quả, bạn càng có nhiều cơ hội giao dịch.

Làm thế nào có thể sử dụng nhiều chiến lược, trong khi không có chiến lược riêng lẻ nào có thể sinh lợi nhuận? Xin đưa ra một minh họa đơn giản, bạn hãy tưởng tượng rằng có hai chiến lược, mỗi chiến lược có lợi nhuận dự kiến 100 đô-la và chi phí giao dịch là 110 đô-la. Vậy là cả hai đều không có lãi. Tiếp tục giả định rằng tập hợp các giao dịch, trong đó cả hai chiến lược đều phát tín hiệu cùng một hướng và có lợi nhuận trung bình là 180 đô-la, chi phí giao dịch vẫn là 110 đô-la. Vậy giao dịch các tập hợp này có thể có lợi nhuận cao, ngay cả khi bản thân mỗi chiến lược riêng lẻ đều không hiệu quả. Tất nhiên, đối với công ty của Shaw, giao dịch rất nhiều chiến lược ở nhiều thị trường có liên quan, thì ảnh hưởng của sự phụ thuộc lẫn nhau giữa các chiến lược phức tạp hơn rất nhiều.

Là người thành thạo trong lĩnh vực này, bạn cần phải biết được ngày càng nhiều sự kém hiệu quả để tìm kiếm giao dịch, và thị trường ngày càng trở nên khó khăn hơn cho những người mới tham gia. Khi chúng tôi bắt đầu giao dịch 11 năm trước đây, bạn có thể đã xác định được một hoặc hai sự kém hiệu quả mà vẫn kiếm được nhiều hơn chi phí giao dịch. Điều đó có nghĩa là bạn có thể chỉ cần một chút nghiên cứu và bắt đầu giao dịch có lãi, tạo điều kiện cho bạn thực hiện những nghiên cứu trong tương lai. Ngày nay, mọi thứ khó khăn hơn rất nhiều.

Ông chỉ sử dụng dữ liệu giá trong mô hình của mình, hay cũng sử dụng các dữ liệu cơ bản?

Chắc chắn đó không chỉ là dữ liệu giá. Chúng tôi còn nhìn vào bảng

cân đối, báo cáo thu nhập, lượng thông tin và gần như bất kỳ dữ liệu nào chúng tôi có ở dạng kỹ thuật số. Tôi không thể nói nhiều về các loại biến số mà chúng tôi thấy rất hữu ích trong thực tiễn, nhưng tôi có thể nói rằng chúng tôi sử dụng một lượng dữ liệu rất, rất nhiều, và phải chi rất nhiều tiền không chỉ để có được dữ liệu đó mà còn để đưa nó về dạng hữu ích cho chúng tôi.

Liệu có hợp lý không khi tóm tắt triết lý của công ty của ông như sau: Thị trường chỉ có thể được dự đoán ở một mức độ rất hạn chế, và bất kỳ chiến lược đơn lẻ nào cũng không thể đem lại một tỷ lệ lợi nhuận/rủ ro hấp dẫn. Tuy nhiên, nếu bạn kết hợp đủ các chiến lược, bạn có thể tạo ra một mô hình giao dịch đầy lợi thế.

Quả là một tóm tắt rất tuyệt vời. Có một điều mà tôi muốn nói thêm là chúng tôi cố gắng phòng vệ trước càng nhiều yếu tố rủi ro mang tính hệ thống càng tốt.

Tôi nghĩ rằng ý ông là ông cân đối tất cả các vị thế mua với vị thế bán tương quan, nhằm loại bỏ các chuyển động có hướng trên thị trường như là một yếu tố rủi ro.

Phòng vệ trước những biến động chung của thị trường trong các thị trường khác nhau mà chúng tôi giao dịch là một trong những yếu tố quan trọng trong chiến lược quản lý rủi ro, nhưng còn có một số yếu tố rủi ro khác chúng tôi đặc biệt cố gắng kiểm soát mặc dù chúng tôi không đặt cược cụ thể vào chúng. Ví dụ, nếu bạn đầu tư vào cổ phiếu IBM, bạn đang ngầm đặt cược không chỉ về xu thế của thị trường chứng khoán nói chung và hoạt động của ngành công nghiệp máy tính liên quan đến thị trường chứng khoán, mà còn cả một số yếu tố rủi ro khác nữa.

Chẳng hạn như... ?

Chẳng hạn như mức độ chung của hoạt động trong nền kinh tế, rủi ro về tỷ giá hối đoái do hoạt động xuất khẩu của IBM, rủi ro về lãi suất thực nhận liên quan đến tài sản, công nợ và các hoạt động thương mại của công ty, và một số yếu tố rủi ro về mặt toán học mà rất khó miêu tả một cách ý nghĩa. Mặc dù không thể và cũng không hiệu quả để bảo hiểm mọi hình thức rủi ro, nhưng chúng tôi cố gắng để giảm thiểu rủi ro mà chúng tôi không thể biết trước được. Chúng tôi phải sử dụng các biến số nhằm dự báo rủi ro dựa trên cơ sở thống kê.

Một số chiến lược ông sử dụng trong những năm giao dịch đầu tiên bây giờ đã hoàn toàn lỗi thời. Ông có thể nói về một trong số đó nhằm minh họa cho sự kém hiệu quả của thị trường mà ít nhất đã một lần đem lại cho ông cơ hội giao dịch.

Nói chung, tôi cố gắng không nói nhiều về sự kém hiệu quả trong lịch sử, những thứ đã biến mất khỏi thị trường, vì ngay cả những thông tin đó cũng có thể giúp đối thủ cạnh tranh quyết định làm thế nào để phân bổ hiệu quả hơn nguồn lực nghiên cứu hiếm hoi, giúp họ “hưởng thụ miễn phí” trên những phát hiện của chúng tôi, và đem lại cho họ lợi thế cạnh tranh không công bằng. Tuy nhiên tôi có thể đưa ra một ví dụ về quyền chọn bị định giá thấp (quyền chọn giao dịch tại mức giá dưới mức ngụ ý của mô hình lý thuyết). Ngày nay, nếu bạn thấy một quyền chọn có vẻ như được định giá sai, thì thường phải có lý do nào đó. Nhưng những năm trước đây, thì không nhất thiết là vậy.

Khi ông nhận thấy một bất thường rõ ràng hoặc mô hình trong dữ liệu lịch sử, làm thế nào để ông biết nó thực sự nói lên một điều gì đó?

Bạn càng có nhiều biến số, thì bạn càng có khả năng để tìm số lượng thống kê giả, và càng khó khăn để nói rằng mô hình bạn phát hiện

có giá trị dự đoán hay không. Chúng tôi rất cẩn thận để tránh những cảm bầy về phương pháp luận liên quan đến hiện tượng “quá vừa đủ liệu”.

Mặc dù chúng tôi sử dụng một số kỹ thuật toán học khác nhau để thiết lập sự vững mạnh và giá trị dự đoán cho các chiến lược của mình, nhưng một trong những công cụ mạnh mẽ nhất của chúng tôi là ứng dụng đơn giản phương pháp khoa học. Thay vì mù quáng tìm kiếm các mô hình thông qua dữ liệu – một phương pháp có nhiều rủi ro tiềm ẩn bên trong, ví dụ: khoa học tự nhiên và nghiên cứu y tế cộng đồng – chúng tôi thường bắt đầu bằng việc xây dựng một giả thiết dựa trên các loại lý thuyết về cấu trúc hoặc hiểu biết chất lượng về thị trường, sau đó kiểm tra giả thiết đó để xem liệu nó có được dữ liệu hỗ trợ hay không.

Thật không may, kết quả thường gặp nhất là các dữ liệu thực tế không đem lại bằng chứng cho phép chúng tôi từ chối “giả thiết không” của thị trường hiệu quả. Tuy nhiên, đôi khi chúng tôi cũng tìm được sự bất thường mới của thị trường, có thể vượt qua tất cả các thử nghiệm của chúng tôi, và chúng tôi tiến hành kết hợp một chiến lược giao dịch thực tế.

Tôi nghe nói rằng công ty của ông gặp phải rắc rối lớn trong năm 1998, nhưng khi tôi nhìn vào số liệu về hoạt động kinh doanh, tôi thấy rằng đợt thua lỗ tồi tệ nhất của ông chỉ là 11% và thậm chí là tổn thất đã được phục hồi chỉ trong một vài tháng. Tôi không hiểu tại sao lại có vấn đề lớn như vậy. Chuyện gì đã xảy ra?

Kết quả hoạt động kinh doanh mà ông nói đến là cho vốn chủ sở hữu của chúng tôi và chiến lược giao dịch vốn chủ sở hữu liên kết, đã tạo nên cốt lõi cho hoạt động kinh doanh của chúng tôi, kể từ khi chúng tôi bắt đầu hơn 10 năm trước đây. Tuy nhiên, trong một vài năm, chúng tôi cũng giao dịch theo chiến lược thu nhập cố định.

Chiến lược đó khác biệt về chất lượng so với các chiến lược liên quan đến vốn chủ sở hữu mà chúng tôi đã sử dụng trước đó và nó đã giúp chúng tôi về cơ bản tránh được các loại rủi ro khác nhau. Mặc dù ban đầu chúng tôi kiếm được rất nhiều tiền nhờ giao dịch thu nhập cố định, nhưng sau đó chúng tôi bị tổn thất đáng kể trong cuộc khủng hoảng thanh khoản toàn cầu vào cuối năm 1998, giống như hầu hết các nhà giao dịch mua bán kiếm chênh lệch thu nhập cố định trong thời gian đó. Trong khi tổn thất của chúng tôi nhỏ hơn nhiều so với những người khác, ví dụ như Quỹ Long Term Capital Management (LTCM), chúng đủ lớn để khiến chúng tôi không còn tham gia vào loại giao dịch này nữa.

LTCM - một quỹ phòng hộ với người đứng đầu là John Meriwether, một nhà giao dịch trái phiếu tiếng tăm lừng lẫy của Salomon trước đây và ban lãnh đạo bao gồm cả nhà kinh tế học đoạt giải Nobel Robert Merton và Myron Scholes - đang trên bờ vực phá sản vào nửa cuối của năm 1998. Sau khi đạt mức lợi nhuận trung bình hàng năm là 34% trong ba năm hoạt động đầu tiên và tăng tài sản quản lý lên gần tỷ năm đô-la, LTCM thua lỗ một cách đáng kinh ngạc 44% (khoảng hai tỷ đô-la) chỉ trong tháng Tám năm 1998. Tổn thất này do nhiều yếu tố, nhưng chủ yếu là do sử dụng đòn bẩy quá mức, ước tính khoảng 40/1. Tổn thất lớn cộng thêm nợ lớn dẫn tới sự sụp đổ của LTCM. Tuy nhiên, công ty đã được cứu trợ tài chính 3,5 tỷ đô-la từ Cục Dự trữ Liên bang (được tài trợ bởi các tổ chức tài chính tư nhân, không phải tiền của chính phủ).

Với tất cả những công việc đang đảm nhận, ông có thì giờ nghỉ ngơi không?

Tôi vừa nghỉ một tuần - đợt nghỉ đầu tiên sau một thời gian dài làm việc.

Vậy là ông không đi nghỉ dưỡng nhiều?

Không nhiều. Khi đi nghỉ dưỡng, tôi vẫn thấy mình cần làm việc một vài giờ mỗi ngày để giúp cho bản thân được tỉnh táo.

Ông có tiếng trong việc tuyển dụng các tiến sĩ toán và khoa học xuất sắc về làm việc. Có phải ông thuê người chỉ vì khả năng trí tuệ của họ, ngay cả khi không có việc gì cụ thể cho họ làm?

So với hầu hết các tổ chức, chúng tôi có xu hướng tuyển dụng những người có khả năng thiên bẩm hơn là người có kinh nghiệm. Nếu bắt gặp một người nào đó thực sự có năng khiếu, chúng tôi sẽ cố gắng mời họ làm việc, ngay cả khi chúng tôi chưa nghĩ ra việc gì để họ làm. Ví dụ điển hình nhất có lẽ là Jeff Bezos. Một trong những đối tác của tôi đến gần tôi và nói: “Tôi vừa mới phỏng vấn một ứng viên tuyệt vời tên là Jeff Bezos. Chúng ta thực sự không có chỗ nào cho anh ta, nhưng tôi nghĩ vào một ngày đẹp trời nào đó anh ta sẽ kiếm cho ai đó rất nhiều tiền, và tôi nghĩ là ông nên dành cho anh ta chút thời gian.” Tôi đã gặp Jeff và thực sự ấn tượng bởi trí tuệ, sự sáng tạo và bản năng kinh doanh của anh ta. Tôi đã nói với đối tác của mình rằng ông đã đúng và mặc dù chúng tôi không có vị trí nào cho anh ta, nhưng chúng ta vẫn nên thuê anh ta và sẽ tìm ra một cái gì đó.

Có phải Bezos đã rời khỏi công ty của ông để thành lập Amazon?

Vâng. Jeff đã làm được một số việc trong suốt thời gian làm việc tại D. E. Shaw, nhưng việc gần đây nhất của anh ta là giúp tôi xây dựng ý tưởng cho những dự án kinh doanh mới liên quan đến công nghệ. Một trong những ý tưởng là tạo ra các cửa hàng sách điện tử thông dụng. Khi chúng tôi phát hiện ra rằng có danh mục điện tử với hàng triệu tiêu đề có thể được đặt hàng thông qua Ingram [một nhà phân phối sách lớn], Jeff và tôi đã tính toán sơ bộ và nhận ra rằng có thể

bắt đầu một dự án kinh doanh mà không cần đầu tư ban đầu quá nhiều. Mặc dù tôi nghĩ rằng vào lúc đó cả hai chúng tôi đều không biết được doanh nghiệp lại có thể thành công như vậy. Một ngày nọ, khi mọi thứ đã tiến triển rất tốt đẹp, Jeff yêu cầu nói chuyện với tôi. Chúng tôi đã đi bộ qua công viên trung tâm, và anh ta nói với tôi rằng anh ta đã có “một ý tưởng kinh doanh điên rồ” và hỏi tôi cảm thấy thế nào nếu anh ta quyết định muốn theo đuổi ý tưởng này một mình.

Phản ứng của ông thế nào?

Tôi nói với anh ta rằng tôi rất lấy làm tiếc nếu để mất anh ta, và chắc chắn anh ta biết tôi đánh giá cao những việc anh ta làm tại D. E. Shaw, và tôi nghĩ triển vọng của anh ta trong công ty còn nhiều hứa hẹn. Nhưng tôi cũng nói với Jeff rằng, bản thân tôi cũng đã từng có những quyết định tương tự, nên tôi hoàn toàn hiểu được nếu Jeff quyết định đã đến lúc đột phá cho riêng mình, tôi sẽ không cố gắng để níu kéo. Tôi trấn an anh ta rằng sau một thời gian tương đối ngắn chúng tôi nói chuyện về khái niệm cửa hàng sách điện tử, tôi sẽ không phản đối gì nếu anh ta quyết định muốn theo đuổi ý tưởng này một mình. Tôi cũng đã nói với Jeff rằng chúng tôi có thể sẽ quyết định có hoặc không cạnh tranh với anh ta tại một số điểm, và anh ta trả lời như vậy là hoàn toàn công bằng.

Sự ra đi của Jeff diễn ra trong êm đẹp, và khi anh ta hoàn thành phiên bản alpha của hệ thống Amazon đầu tiên, Jeff đã mời tôi và những người khác tại D. E. Shaw dùng thử. Chẳng phải cho đến khi tôi sử dụng phiên bản alpha này để đặt mua cuốn sách đầu tiên, tôi mới nhận ra ý tưởng này thật sự tuyệt vời đến thế. Mặc dù chúng tôi từng nói về ý tưởng về một cửa hàng sách điện tử trong khi Jeff vẫn còn ở D. E. Shaw, nhưng Jeff lại thực hiện điều đó sau khi ra đi, để làm nên một Amazon như ngày nay.

Phương pháp giao dịch của Shaw, vốn cần một mô hình toán học phức tạp, bộ nguồn máy tính khổng lồ, đội ngũ nhân viên giao dịch giám sát liên tục thị trường trên toàn thế giới, thi hành ngay lập tức với chi phí cực thấp, rõ ràng nằm ngoài tầm với của các nhà đầu tư bình thường. Tuy nhiên một khái niệm được đưa ra trong cuộc phỏng vấn này, có khả năng áp dụng cho nhà đầu tư cá nhân đó chính là ý tưởng về các mô hình thị trường (“sự kém hiệu quả” theo cách nói của Shaw) tuy không đem lại lợi nhuận cho họ, nhưng vẫn có thể làm nền tảng cho một chiến lược sinh lợi, nếu kết hợp với các mô hình khác. Mặc dù Shaw không coi trọng biểu đồ và các chỉ số kỹ thuật truyền thống, nhưng một ý tưởng tương tự lại được áp dụng: Về mặt lý thuyết có thể kết hợp các mô hình (hay chỉ số) để mang lại một mô hình giao dịch hữu ích, ngay cả khi chúng không có giá trị trong trường hợp được sử dụng một mình.

Hiệu ứng hợp lực này cũng được áp dụng vào các đầu vào cơ bản. Ví dụ, một nhà nghiên cứu có thể kiểm tra 10 yếu tố cơ bản khác nhau và thấy rằng không có yếu tố nào có ý nghĩa với chỉ báo giá cả. Phải chăng các yếu tố đầu vào cơ bản nên được bỏ đi vì vô dụng? Tuyệt đối không phải. Mặc dù không yếu tố duy nhất nào có dự báo có ý nghĩa, nhưng chúng lại hoàn toàn có nghĩa khi kết hợp các yếu tố đầu vào với nhau để mang lại một chỉ số giá rất có ích.

Một nguyên tắc quan trọng khác được đưa ra trong cuộc phỏng vấn này là các phương pháp thích hợp trong những ý tưởng giao dịch thử nghiệm. Một nhà giao dịch đang cố gắng phát triển phương pháp có hệ thống, hoặc bất kỳ phương pháp kết hợp mô hình máy tính nào như các tín hiệu, cần thận trọng trong việc khai thác dữ liệu – để cho chu kỳ máy tính thông qua các dữ liệu, kiểm tra hàng ngàn hoặc hàng triệu kết hợp đầu vào nhằm tìm kiếm các mô hình lợi nhuận. Mặc dù chi phí thời gian cho máy tính không còn là một

vấn đề, nhưng sự hoang phí trong tính toán như vậy khiến chi phí tăng nhiều hơn: nó sẽ dẫn đến xu hướng tạo ra mô hình giao dịch (hệ thống) mà nhìn thì tuyệt vời, nhưng không có khả năng dự đoán - sự kết hợp còn có thể khiến cho giao dịch tổn thất nặng nề hơn.

Tại sao vậy? Bởi các mô hình có thể được tìm thấy ngay cả trong dữ liệu ngẫu nhiên. Ví dụ, nếu bạn tung một triệu đồng xu 10 lần mỗi đồng, trung bình khoảng 977 đồng sẽ tiếp đất bằng cạnh tất cả 10 lần. Rõ ràng, thật là ngu ngốc khi cho rằng những đồng có nhiều khả năng tiếp đất như vậy trong tương lai. Kiểu lý luận ngây thơ này chính là những gì mà một số nhà phát triển hệ thống làm khi họ kiểm tra số lượng lớn các tổ hợp đầu vào trên dữ liệu giá và sau đó giao dịch theo sự kết hợp có lợi nhất. Nếu bạn kiểm tra đủ các biến số của bất kỳ hệ thống giao dịch nào, một số trong số đó sẽ kiếm được lợi nhuận do ngẫu nhiên - cũng như một số đồng xu tiếp đất bằng cạnh khi bạn tung xu. Shaw né tránh vấn đề khai thác dữ liệu bằng cách yêu cầu một giả thuyết lý thuyết trước mỗi bài kiểm tra máy tính và bằng cách sử dụng các biện pháp thống kê nghiêm ngặt để đánh giá tầm quan trọng của các kết quả.

CẬP NHẬT VỀ DAVID SHAW

Các chiến lược vốn cổ phần và liên quan đến vốn cổ phần của tập đoàn D. E. Shaw đã tiếp tục nổi lên trong những năm gần đây, với kết quả thực sự được cải thiện bất chấp sự gia tăng đáng kể về tài sản được quản lý trong những chiến lược này trong giai đoạn này. Các chiến lược đã tăng 58% trong năm 2000, 23% vào năm 2001, và khoảng 22% trong 9 tháng đầu năm 2002 (ròng). Kết quả là, lợi nhuận trung bình hàng năm của các chiến lược này trong lịch sử gần 14 năm của họ đã tăng hơn 24%, áp cho các khoản phí hiện tại. Tỷ số Sharpe (một thước đo lợi nhuận trên rủi ro) hiện là khoảng

2.00, một con số cao bất thường cho thành tích trong một thời gian dài như vậy.

Hiệu suất của riêng ông trong 3 năm rưỡi qua sẽ dẫn tới việc tăng gấp ba tài sản đang được quản lý. Ông hiện đang quản lý bao nhiêu tiền trong các chiến lược vốn cổ phần và liên quan đến vốn cổ phần? Sự gia tăng tài sản dẫn đến các vấn đề về năng lực?

Chúng tôi hiện đang quản lý khoảng 4,3 tỷ đô-la, trong đó có khoảng 2,9 tỷ đô-la trong các chiến lược liên quan đến cổ phần và cổ phần của chúng tôi. Vào thời điểm này, nhu cầu về dịch vụ quản lý đầu tư của chúng tôi đủ mạnh để chúng tôi có thể dễ dàng huy động thêm vốn, tuy nhiên điều quan trọng đối với chúng tôi là tránh chấp nhận nhiều tiền hơn mức chúng tôi tin rằng chúng tôi có thể đầu tư hiệu quả. Mặc dù năng lực của các chiến lược này đã tăng lên trong vài năm qua do kết quả nghiên cứu mới và các yếu tố liên quan đến thị trường nhất định, nhưng số lượng chúng tôi đang quản lý vẫn còn hạn chế bởi năng lực hơn là sự sẵn có của vốn.

Vì ông thường quản lý gần với năng lực ước tính của ông trong một số chiến lược, nên điều gì sẽ xảy ra khi hiệu suất tích cực của ông khiến tài sản đang được quản lý vượt quá mức năng lực được nhận thức này?

Chúng tôi trả lại lợi nhuận cho các nhà đầu tư trong phạm vi đủ để đưa tài sản của chúng tôi quản lý trở lại mức mong muốn.

Đã có những thay đổi đáng kể nào trong phương pháp của ông kể từ lần đầu tiên chúng ta nói chuyện với nhau?

Phương pháp cơ bản vẫn không thay đổi đối với phần lớn các chiến lược của chúng tôi. Tuy nhiên, chúng tôi đã bổ sung một số hiệu ứng thị trường mới được nghiên cứu vào vài chục chiến lược mà

chúng tôi đang giao dịch. Chúng tôi cũng đã đưa ra một chiến lược mới tập trung vào thị trường chứng khoán đang gặp khó khăn.

Các hiệu ứng thị trường hoặc sự kém hiệu quả mà ông đang giao dịch chỉ có thời gian hoạt động hạn chế?

Còn tùy thuộc. Những bất thường của thị trường tương đối dễ phát hiện và khai thác không có xu hướng kéo dài. Tuy nhiên, những sự thiếu hiệu quả tinh tế hơn, đòi hỏi các kỹ thuật định lượng phức tạp để xác định có khuynh hướng tồn tại trong một thời gian dài hơn. Đây là những loại không hiệu quả mà chúng tôi tập trung vào, chứ không phải những hiệu ứng đơn giản hơn nhiều nhưng không kéo dài. Qua nhiều năm, chúng tôi đã phải loại bỏ vài hiệu ứng ra khỏi nhiều chiến lược mà chúng tôi giao dịch.

Ông có bất kỳ suy nghĩ nào về các vụ bê bối doanh nghiệp và kế toán mà chúng ta đã thấy gần đây không?

Tôi tin rằng sự kiểm soát về pháp lý và quy định mà thế giới doanh nghiệp đang trải qua hiện nay là rất lành mạnh. Một số Giám đốc Điều hành và Giám đốc Tài chính đang tìm đủ cách để “quản lý” thu nhập của họ và thực hiện các hoạt động tài chính phức tạp để che giấu tình hình thực tế thật sự của công ty họ. Loại hoạt động này làm suy yếu hoạt động hiệu quả của thị trường vốn toàn cầu và nên là mối quan tâm hàng đầu của một quốc gia vốn đã từng là một nhà lãnh đạo về tính minh bạch trong kế toán. Đó là một bước phát triển rất tích cực để đảm bảo rằng các nhà đầu tư và các nhà phân tích có thể tiếp cận thông tin chính xác, tin cậy về các công ty mà họ đầu tư.

STEVE COHEN - PHÒNG GIAO DỊCH

" Ông ấy là người giỏi nhất", một người trong ngành nói về Steve Cohen, khi tôi đề nghị anh ấy giới thiệu các ứng viên cho những cuộc phỏng vấn của tôi. Tôi luôn được nghe những lời có cánh về Cohen từ những người quen trong ngành. Khi nhìn vào các số liệu của Cohen, tôi hiểu lý do tại sao mọi người nhiệt tình khen ngợi ông đến vậy. Trong 7 năm quản lý tiền bạc, Cohen đạt lợi nhuận trung bình hằng năm trên 45%, với chỉ ba tháng thua lỗ trong toàn bộ thời kỳ - giai đoạn thua lỗ nhiều nhất cũng chỉ có 2%.

Tuy nhiên, những con số này chưa lột tả hết tài năng giao dịch của Cohen. Cohen làm tốt đến nỗi ông có thể tính phí lên đến 50% lợi nhuận, có nghĩa là lợi nhuận giao dịch thực tế của ông trung bình đạt khoảng 90% mỗi năm. Mặc dù chi phí xấp xỉ cao ngất ngưỡng như vậy - gấp 2,5 lần mức trung bình của các quỹ phòng hộ trong ngành - Cohen cũng không gặp khó khăn trong việc thu hút các nhà đầu tư. Trong thực tế, quỹ hàng đầu của ông được đóng cửa vì ông có kế hoạch đầu tư mới.

Công ty của Cohen, S.A.C., với cái tên có nguồn gốc từ những chữ cái đầu trong tên ông, nằm trong một tòa nhà văn phòng có phong cách kiến trúc có thể được mô tả như là "Công ty Connecticut" - thấp tầng, với mặt tiền gắn những tấm kính hình chữ nhật. Tôi hy vọng thấy Cohen ngồi trong một văn phòng có cửa sổ với một chiếc bàn làm bằng kính và thép. Thay vào đó, nhân viên lễ tân dẫn tôi vào

một căn phòng không có cửa sổ với sáu hàng bàn dài, khoảng 60 nhà giao dịch đang ngồi, mỗi nhà giao dịch có một dãy khoảng 6-12 màn hình máy vi tính. Mặc dù rất rộng, nhưng căn phòng vẫn đầy người và thiết bị. Sự thiếu vắng các cửa sổ tạo ra một bầu không khí như trong một boong ke.

Các nhà giao dịch đều ăn mặc bình thường, trang phục khác nhau, từ áo thun và quần short, rất thích hợp với thời tiết, đến quần jeans hoặc quần vải và lông cừu cho những người cảm thấy máy điều hòa không khí quá lạnh. Cohen ngồi gần giữa một dãy bàn, hoàn toàn không thể phân biệt với các nhà giao dịch khác trong phòng. (Ông là một trong những người mặc áo lông.) Cohen đã tận dụng sự thành công trong giao dịch của mình để thu hút các nhà giao dịch chuyên về các ngành trên thị trường. Ông lôi kéo về phía mình các nhà giao dịch, theo cả nghĩa bóng lẫn nghĩa đen.

Khi tôi đến, Cohen đang giữa chừng một cuộc điện thoại dài – trở trêu thay, ông đang trả lời phỏng vấn của tờ The Wall Street Journal. (“Hôm nay đúng là ngày các phương tiện truyền thông đổ đến!” Cohen sau đó kêu lên như vậy với người ở bên kia đầu dây, ám chỉ một cuộc phỏng vấn kếp.) Tôi kéo một chiếc ghế ở bên cạnh chỗ Cohen ngồi trong khi chờ ông gác điện thoại. Trong suốt cuộc điện thoại, Cohen luôn dán mắt vào màn hình bảng giá trước mặt. Có lúc, ông gián đoạn cuộc nói chuyện để đặt lệnh. “Bán 20 (tức là 20.000) Pokémon.” Quay lại những người trong phòng, ông nói, “Bọn trẻ con nhà tôi thích nó, nhưng cái quỷ quái gì thế này!” Ông làm tôi nhớ đến Jason Alexander trong Seinfeld – một sự kết hợp của vóc dáng nhẹ nhàng, nói năng tao nhã và sự dí dỏm.

Căn phòng yên tĩnh một cách đáng ngạc nhiên, cho dù số lượng các nhà giao dịch rất đông. Tôi thấy dường như thiếu gì đó – tiếng chuông điện thoại, các nhân viên đặt lệnh có đường dây mở đến phòng giao dịch. Sau đó sẽ có một loạt các hoạt động và một loạt

tiếng ồn ào, huyên náo. Nhà giao dịch liên tục hét lên lệnh mua và bán, các mục tin tức, những thắc mắc với những người trong phòng. Ví dụ: “Có ai biết Martha Stewart sẽ có giá tốt không?” Cứ mỗi vài phút, Cohen lại gọi để khớp lệnh bán hoặc mua, bằng một giọng rất bình thường khiến bạn có thể nghĩ rằng ông đặt mua một chiếc bánh mì đen kẹp cá ngừ chứ không phải mua hoặc bán 25 đến 100.000 cổ phiếu.

Ông đã bán khống cổ phiếu của công ty nào cung cấp sản phẩm bạn trẻ nhà ông yêu thích không?

Nintendo. Họ làm ra Pokémon. Ông có biết Pokémon không?

Tôi e rằng không. (Cuộc phỏng vấn này diễn ra trước khi các phương tiện truyền thông thi nhau nói về Pokémon và dẫn tới hình ảnh Pokémon trên bìa một số báo của Time.)

Đó là một nhân vật hoạt hình Nhật Bản hiện đang rất phổ biến.

Tại sao ông lại bán khống nó, nếu bạn trẻ nhà ông thích nó?

Bởi tôi nghĩ nó là một nhất thời mà thôi. Đó là công ty chỉ có một sản phẩm. [Nhìn vào màn hình, Cohen nhận xét]. Tôi nghĩ rằng thị trường có thể lên thêm một chút nữa, nhưng tôi thực sự đang có những đánh giá rất tiêu cực.

Tại sao vậy?

Các cổ phiếu có vốn hóa lớn đang tăng cao hơn, nhưng đợt tăng giá không có bề rộng. Thị trường đang tăng lên với khối lượng rất kém. Ngoài ra, mọi người bắt đầu lo lắng nhiều về Y2K⁷⁴ vì năm sắp hết rồi.

⁷⁴ Y2K: Tên một loại virus máy tính có thể phát tán vào thời gian sau ngày 31 tháng 12 năm 1999.

Một thông cáo về lãi suất của Cục Dự trữ Liên bang dự kiến được đưa ra vào ngày tôi đến thăm. Bởi còn 15 phút nữa là đến giờ thông báo, nên Cohen bắt đầu nhập vào một loạt các lệnh mua và bán để thoát ra với giá thị trường hiện hành. “Đề phòng trường hợp thị trường làm điều gì đó ngu ngốc,” ông giải thích. Nói cách khác, ông định vị bản thân làm ngược lại bất kỳ phản ứng thái quá của thị trường – giá tăng lên hoặc bán tháo – để phản ứng lại với báo cáo của Cục Dự trữ Liên bang.

Ngay trước giờ thông báo, màn hình giống như bối cảnh trong bộ phim Trading Places (tạm dịch: Sàn giao dịch). (Mặc dù trong bộ phim này, nơi giao dịch hàng hóa không giống thực tế bởi vì việc phát hành báo cáo nông nghiệp bị cố tình hoãn lại cho đến sau khi đóng cửa thị trường tương lai – nhưng xin nhắc lại một lần nữa, nó chỉ là một bộ phim hài.) Khi đồng hồ điểm 2 giờ, mọi người bằng đầu căng thẳng chờ đợi. Cohen háo hức vỗ tay, cười, và la hét, “Nào chúng ta đi!” Một phút trước thông báo, một tràng pháo tay theo nhịp điệu nổ ra khắp căn phòng.

Cục Dự trữ Liên bang đưa ra thông cáo tăng 0,25% lãi suất, đúng như mong đợi, và phản ứng của thị trường sẽ bị dập tắt. Chỉ có một loạt các hoạt động giao dịch nhỏ trong phòng, nhưng sau đó nhanh chóng mất hẳn. “Được rồi, có vẻ hay nhỉ, chúng ta về nhà thôi,” Cohen đùa cợt thông báo.

Cohen có phương pháp gõ biểu tượng yết giá vào bàn phím của mình với tốc độ khoảng một giây, đưa lên màn hình cổ phiếu của một công ty không nằm trong số các màn hình yết giá của ông. Thị

trường bắt đầu hồi phục, và Cohen định mua vào nhưng sau đó quyết định ngưng lại. 10 phút sau, thị trường đảo chiều, mất đi số điểm còn nhiều hơn số điểm đã tăng lúc trước.

Ông quyết định dựa vào linh cảm khoảng bao nhiêu phần trăm ?

Rất nhiều, có lẽ ít nhất khoảng 50%.

Tôi đã cố gắng để tiếp tục cuộc phỏng vấn, nhưng hầu như không thể vì gặp quá nhiều phiền nhiễu và gián đoạn. Cohen đang chăm chú tập trung vào màn hình máy tính, thường xuyên gọi điện thoại để giao dịch, và nhắc điện thoại lên để gọi. Một vài câu hỏi và câu trả lời mà tôi cố gắng ghi lại không thấm vào đâu so với những cái tôi muốn có. Phần còn lại của cuộc phỏng vấn, ngoại trừ phần cuối cùng, được tiến hành ở những khu vực yên tĩnh hơn văn phòng của Cohen.

Ông biết đến thị trường chứng khoán từ khi nào?

Khoảng năm tôi 13 tuổi. Cha tôi mỗi tối thường mang về nhà tờ New York Post. Tôi luôn xem các trang thể thao. Tôi nhận thấy có những trang khác toàn các con số. Tôi bị cuốn vào đó khi phát hiện ra rằng những con số này chính là giá, được thay đổi hằng ngày.

Tôi bắt đầu lang thang đến văn phòng môi giới địa phương, xem báo giá cổ phiếu. Khi còn học trung học, tôi làm thêm vào mùa hè tại một cửa hàng quần áo, nằm ngay dưới một văn phòng môi giới, vì vậy mà tôi có thể chạy vào và xem bảng điện tử trong giờ ăn trưa.

Trong những ngày đó, bảng điện rất chậm nên các bạn có thể theo nó. Bạn có thể thấy khối lượng mua bán một cổ phiếu và có cảm giác rằng nó sẽ tăng cao hơn. Ngày nay bạn không thể làm điều đó, vì bảng điện tử chạy quá nhanh. Nhưng tất cả mọi thứ tôi làm hôm nay đều có nguồn gốc từ những kinh nghiệm đọc bảng điện thuở ban đầu ấy.

Có phải việc học kinh tế tại Wharton đã giúp đỡ ông rất nhiều trong sự nghiệp làm nhà giao dịch chứng khoán?

Không nhiều. Chỉ một vài điều họ dạy là hữu ích.

Chẳng hạn như điều gì?

Họ đã dạy rằng 40% biến động giá của một cổ phiếu là do thị trường, 30% phụ thuộc vào ngành nghề, và chỉ 30% là do chính bản thân nó, điều mà tôi thấy đúng. Tôi không biết liệu tỷ lệ phần trăm có chính xác không, nhưng ý tưởng này rất ý nghĩa.

Khi ông mở một vị thế giao dịch mà nó đi ngược lại với sự mong đợi, ông sẽ quyết định thế nào khi mắc sai lầm?

Nếu tôi đang ở trong một vị thế vì một nhân tố kích thích, điều đầu tiên tôi kiểm tra là liệu nhân tố đó có còn tác dụng không. Ví dụ, khoảng một tháng trước, tôi dự kiến rằng IBM sẽ ra báo cáo lợi nhuận xấu, và tôi đã bán khống trước ngày báo cáo. Tôi đã bị quan về cổ phiếu IBM vì rất nhiều máy tính và phần mềm của công ty đã bị sụt giảm các con số do các vấn đề về Y2K. Khách hàng trì hoãn việc lắp đặt hệ thống mới, vì năm 2000 đang sập sập đến, họ nhận ra rằng họ vẫn có thể bám lấy các hệ thống hiện có của họ.

Tôi đã bán khống cổ phiếu tại giá 169 đô-la. Báo cáo thu nhập được công bố và nó chỉ là một hiện tượng – một sự bơm thổi hoàn toàn! Tôi phải thoát khỏi vị thế bằng cách mua lại giá cao 187 đô-la sau

khi bán không, ngày hôm sau chứng khoán này mở tại mức 197 đô-la. Vì vậy, phải tạ ơn Chúa vì tôi đã mua trả hàng sau vài giờ giao dịch.

Có phải đó là điều ông luôn phải làm – nghĩa là chuyển hướng ngay sau khi nghĩ rằng mình đã sai?

Tốt hơn hết là nên làm vậy. Đây không phải là một trò chơi hoàn hảo. Tôi biên soạn thống kê về các nhà giao dịch của tôi. Nhà giao dịch giỏi nhất chỉ có 63% số lần giao dịch kiếm được tiền. Còn lại hầu hết các nhà giao dịch khác chỉ đạt mức 50-55%. Điều đó có nghĩa là xác suất bị sai rất cao. Trong trường hợp đấy, tốt hơn hết là hãy đảm bảo cho thiệt hại càng ít càng tốt, và thế là khả năng chiến thắng sẽ lớn hơn.

Có giao dịch nào đặc biệt mang tính cảm xúc không?

Có lần tôi nắm giữ một vị thế 23% cổ phiếu một công ty tư nhân XYZ. [Cohen yêu cầu tôi không sử dụng tên thật do ông còn giao dịch với công ty.] Kết quả là, tôi đã mua cổ phiếu XYZ, và nắm giữ bốn hoặc năm năm trong tài khoản cá nhân mà chẳng kiếm được bao nhiêu.

XYZ có một công ty con, có một trang web trên Internet chuyên bình luận về tài chính. Họ quyết định biến công ty con này thành công ty đại chúng. Cổ phiếu XYZ bắt đầu tăng trước lịch chào bán, nó tăng lên mức 13 đô-la, cao nhất kể từ khi tôi nắm giữ nó. Tôi vui sướng vội vàng thoát ra ngay.

Việc chào bán cổ phiếu ra công chúng, lúc đầu được lên lịch sẽ diễn ra vào tháng Mười Hai, cuối cùng đã bị trì hoãn và cổ phiếu rớt giá. Một vài tuần sau đó, họ công bố ngày chào bán mới trong tháng Một, và cổ phiếu tăng vọt. Trong hai tuần, XYZ đã tăng từ 10 đô-la đến

hơn 30 đô-la.

Tôi không thể chịu được ý nghĩ rằng sau khi nắm giữ cổ phiếu chừng ấy năm, mà lại thoát ra ngay trước khi nó bùng nổ theo chiều tăng lên. Nhưng tôi rất bực mình vì tôi biết công ty này, cổ phiếu không thể nào có giá hơn 30 đô-la. Công ty con đã bán ra công chúng tại mức giá 15 đô-la. Nếu giao dịch ở mức 100 đô-la, nó sẽ có giá trị chỉ khoảng 10 đô-la đối với công ty. Nếu giao dịch ở mức 200 đô-la, nó sẽ chỉ khoảng 20 đô-la giá trị của công ty. Phần còn lại của công ty giá trị chừng năm đô-la. Vì vậy, bạn có một cổ phiếu, mà trong các trường tốt nhất, giá trị chỉ có 15 đến 25 đô-la, mà lại đang giao dịch ở mức trên 30 đô-la.

Tôi bắt đầu bán khống cổ phiếu. Tôi cuối cùng đã bán 900.000 cổ phiếu và vài ngàn quyền chọn mua. Giá bán trung bình của tôi là khoảng 35 đô-la, và cổ phiếu đã tăng lên tới 45 đô-la. Vào ngày chào bán, XYZ giảm mạnh. Chiều hôm đó tôi mua trả lại hàng tại giá 22, 21 và 20 đô-la. Tôi đã mua lại các quyền chọn mua, mà tôi đã bán tại giá 10 đến 15 đô-la, với giá một đô-la.

Giao dịch này đúng là cực tốt. Nhưng khi ông bán khống, rủi ro là vô hạn. Ngay cả trong trường hợp này, ông cho biết giá bán trung bình của ông là khoảng 35 đô-la và các cổ phiếu đã tăng lên đến 45 đô-la. Điều gì xảy ra nếu nó vẫn tiếp tục lên cao hơn? Vào lúc nào ông sẽ chịu thua? Hoặc, ông vẫn đánh giá là cổ phiếu này được định giá quá cao, và ông sẽ giữ nguyên vị thế?

Một nguyên tắc cơ bản trong việc bán khống đó là phải có nhân tố kích thích. Ở đây chính là việc chào bán ra thị trường. Việc chào bán diễn ra vào ngày thứ Sáu, và tôi bắt đầu bán khống vào thứ Ba, vì vậy mà tôi mở hết vị thế vào lúc đó. Nếu việc chào bán diễn ra như dự kiến, và cổ phiếu không đi xuống, thì có lẽ sau đó tôi đã mua trả bù. Điều khiến tôi rất tức giận đó là tôi đã bán mất vị thế ban đầu

của mình.

Vì vậy ông muốn vớt vát lại.

Tôi đã vớt lại được. Điều đó thật là tuyệt.

Điều gì xảy ra khi ông giữ đoán vị một cổ phiếu đang biến động bất lợi cho ông và không có chất xúc tác nào sắp xảy ra? Ông bán nó với giá 40 đô-la, và nó tăng lên đến 45 hoặc 50 đô-la. Khi nào ông thoát ra?

Nếu nó diễn biến bất lợi cho tôi, mỗi ngày tôi sẽ mua một ít.

Ngay cả khi các yếu tố cơ bản không có gì thay đổi?

Ồ chắc chắn là thế. Tôi luôn nói với các nhà giao dịch, “Nếu bạn nghĩ rằng bạn đã sai, hoặc nếu thị trường đang chống lại bạn và bạn không biết tại sao, hãy mua vào một nửa. Bạn luôn có thể làm lại một lần nữa.” Nếu bạn làm điều đó lần hai, hãy mua vào $\frac{3}{4}$ vị thế. Lúc đó, những gì còn lại không còn là một vấn đề. Vấn đề là bắt đầu di chuyển đôi chân của bạn. Tôi thấy có quá nhiều nhà giao dịch chỉ đứng đó và để chiếc xe tải cán qua người họ. Một sai lầm phổ biến mà các nhà giao dịch mắc phải trong bán không là họ mở vị thế quá lớn so với danh mục đầu tư của họ. Sau đó, khi cổ phiếu diễn biến bất lợi cho họ, nỗi đau trở nên quá lớn đến nỗi không xử lý được, và cuối cùng họ hoảng loạn hoặc tê cứng.

Còn những sai lầm nào mà mọi người thường mắc phải nữa?

Họ tiến hành giao dịch mà không có lý do chính đáng. Họ nhảy ra đứng chặn đoàn tàu. Họ bán không cổ phiếu vì chúng đang lên, cứ như đó là một lý do. Họ sẽ nói, “tôi không thể tin rằng cổ phiếu lên cao như thế”, và đó là tất cả những gì họ nghiên cứu. Đối với tôi điều đó thật vô nghĩa. Phản ứng của tôi là: “Bạn phải làm tốt hơn thế.”

Tôi có những người bạn mà có cảm xúc về thị trường. Họ chiến đấu với nó. Vậy tại sao bạn lại đặt mình vào vị trí đó?

Nhưng giao dịch cổ phiếu XYZ mà ông nói với tôi lúc này, không phải là chiến đấu với thị trường sao?

Sự khác biệt đó là có chất xúc tác. Tôi biết việc chào bán đã được lên lịch vào thứ Sáu. Tôi biết những gì đang xảy ra. Tôi cũng biết những gì tôi mong muốn xảy ra. Nó thực sự là một giao dịch được lên kế hoạch rất tốt, mặc dù tôi có bực mình vì đã thanh lý vị thế của tôi ở giá thấp hơn nhiều.

Mọi người còn mắc sai lầm nào nữa không?

Bạn cần phải biết mình là ai, và đừng cố trở thành người khác. Nếu bạn là một nhà giao dịch theo ngày, hãy giao dịch theo ngày. Nếu bạn là một nhà đầu tư, hãy là một nhà đầu tư. Điều đó giống như một diễn viên hài đứng trên sân khấu và bắt đầu hát. Sao anh ta lại hát? Anh ta là một diễn viên hài cơ mà. Tôi biết những anh chàng này đã thành lập một quỹ đầu giao dịch cổ phiếu có vốn hóa nhỏ. Cổ phiếu vốn hóa nhỏ có tính thanh khoản vô cùng kém, và bạn phải giữ chúng mãi mãi – điều đó trái ngược hoàn toàn với giao dịch!

Ông tương tác với các nhà giao dịch làm việc cho ông bằng cách nào?

Tôi có các nhà giao dịch khác nhau đảm trách các lĩnh vực khác nhau vì một số lý do. Có rất nhiều người làm việc trong phòng, và sẽ không hiệu quả nếu những nhà giao dịch khác nhau giao dịch cùng một loại cổ phiếu. Ngoài ra, hiện nay chúng tôi đang giao dịch trên một tỷ đô-la, nên chúng tôi muốn xử lý được nhiều tình huống có thể. Mọi người trong công ty đều ngang hàng nhau, và tôi là người sắp đặt. Có thể nói tôi là trung tâm và các nhà giao dịch là các nan

hoa.

Ông xử lý tình huống thế nào khi một nhà giao dịch muốn thực hiện một giao dịch mà ông không đồng ý?

Tôi không muốn bảo nhà giao dịch phải làm gì. Tôi không cần phải rạch ròi điều gì là đúng đắn. Tất cả những gì tôi muốn làm là đảm bảo họ có những dữ kiện tương tự như tôi có, và nếu họ vẫn muốn giao dịch, thì họ cứ làm. Tôi khuyến khích họ chơi. Tôi phải làm thế. Tôi đang quản lý trên một tỷ đô-la. Tôi không thể tự làm lấy tất cả.

Ông chọn các nhà giao dịch bằng cách nào?

Rất nhiều các nhà giao dịch làm việc ở đây là do mọi người giới thiệu cho tôi. Tôi cũng đã đào tạo nhiều người đã trưởng thành trong hệ thống. Có người bắt đầu từ công việc thư ký và hiện đang giao dịch hàng chục triệu đô-la, và cậu ấy đang làm rất tốt.

Một điều tôi muốn làm đó là giao dịch theo cặp. Bạn cần một nhóm có trách nhiệm. Bạn cần một ai đó nói, “Tại sao chúng ta lại ở vị thế này?” Để kiểm tra và cân đối, trái ngược với thế giới riêng của bạn.

Chúng tôi cũng có những nhóm trong đó một nhà giao dịch ghép nhóm với một nhà phân tích cùng ngành. Tôi thích ý tưởng đó bởi nó giúp các nhà giao dịch biết được các đặc thù của ngành đó và hiểu đâu là những yếu tố thực sự làm các cổ phiếu trong ngành đó chuyển động.

Những nhóm giao dịch này chỉ là trên danh nghĩa hay họ gộp chung cả tiền vốn giao dịch vào?

Không, họ làm việc chung với nhau. Kế sinh nhai của họ phụ thuộc vào nhau.

Ông có thấy hiệu suất được cải tiến khi tiến hành giao dịch bằng cách sử dụng phương pháp theo nhóm như vậy không?

Các kết quả tự nói lên điều đó.

Phương pháp giao dịch theo nhóm có phải là ý tưởng của ông không?

Đó là cả một quá trình phát triển. Hầu hết các nhà giao dịch muốn giao dịch tất cả mọi thứ. Lúc thì giao dịch Yahoo, lúc sau lại là Exxon. Họ là nhà giao dịch mà! Chỗ tôi làm việc rất khác. Tôi muốn các nhà giao dịch của tôi tập trung cao độ. Tôi muốn họ biết về một điều gì đó thật nhiều, thay vì mỗi thứ biết một chút.

Điều đó có nghĩa là họ không thể đa dạng hóa.

Họ không thể đa dạng hóa, nhưng công ty lại rất đa dạng. Miễn là họ có thể giao dịch cả hai chiều mua vào và bán ra, tôi không nghĩ có ai trong phòng này cho rằng tập trung vào một lĩnh vực duy nhất là một việc không tốt cả.

Ông có tìm kiếm kỹ năng gì đặc biệt khi thuê những nhà giao dịch tiềm năng không?

Tôi tìm kiếm những người không ngại chấp nhận rủi ro. Một trong những câu hỏi tôi đặt ra là: “Hãy nói cho tôi biết một vài điều mạo hiểm nhất mà bạn đã từng làm trong cuộc đời mình.” Tôi muốn những con người đầy tự tin, sẵn sàng ra ngoài kia và chấp nhận rủi ro.

Điều gì sẽ khiến ông lo lắng về một nhà giao dịch?

Tôi rất quan ngại về những nhà giao dịch luôn chờ đợi người khác chỉ cho họ phải làm gì. Tôi biết một người có thể là một nhà giao

dịch lớn. Nhưng cậu ta chỉ có một vấn đề: không chịu đưa ra quyết định của riêng mình. Cậu ta muốn người khác nói cho cậu ta biết phải mua gì và bán gì. Và thế rồi khi mắc sai lầm, cậu ta không biết khi nào cần thoát ra. Tôi biết cậu ta đã lâu, và cậu ta vẫn thế từ trước tới nay.

Ông có cho cậu ta vài lời khuyên không?

Ồi! Chẳng ăn thua gì đâu. Cậu ta giờ vẫn thế. Cậu ta tìm ra một cách mới để làm ra vẻ như thể chính cậu ta là người đưa ra quyết định, nhưng thực sự không phải vậy. Trớ trêu thay, nếu cậu ta chỉ cần tự đưa ra quyết định của mình, cậu ta sẽ thành công. Rõ ràng, ở một mức độ nào đó, cậu ta sợ. Có lẽ cậu ta sợ trông có vẻ ngu ngốc chẳng.

Ông đã có những năm kiếm được lợi nhuận khổng lồ và một lượng vốn khá lớn thuộc quyền quản lý của mình. Ông đã bao giờ bị cám dỗ bởi ý định cất giữ tiền và nghỉ hưu chưa?

Rất nhiều người lo sợ và nghĩ rằng vì họ kiếm được rất nhiều tiền nên tốt hơn hết là họ phải giữ nó. Đó là một triết lý rất hẹp hòi. Tôi thì ngược lại. Tôi muốn duy trì sự phát triển vững chắc. Tôi không thích về hưu. Thứ nhất, tôi không có việc gì khác để làm. Tôi không muốn chơi golf. Ông có biết người xưa có câu rằng: “Golf thì hay đấy, nhưng cứ chơi ba lần một tuần đi, sẽ chẳng có gì thú vị nữa.” Thứ hai, tôi rất yêu thích những gì tôi đang làm.

Tôi đã phát triển công ty sao cho vẫn giữ được niềm đam mê của mình. Chúng tôi đã mở rộng từ giao dịch truyền thống đến một loạt các chiến lược mới: thị trường trung lập, chênh lệch rủi ro, theo sự kiện, v.v... Ngoài ra, nhà giao dịch của tôi còn dạy tôi về lĩnh vực của họ. Tôi luôn học hỏi để bản thân lúc nào cũng năng động và mới mẻ. Tôi không làm điều tương tự như những gì tôi đã làm cách đây 10 năm. Tôi đã phát triển và sẽ tiếp tục phát triển.

Ông có một kịch bản kết thúc cho thị trường giá lên mạnh trong một thời gian dài như hiện nay không?

Kết thúc sẽ rất tồi tệ, luôn là vậy. Bây giờ trên thế giới mọi người ai ai cũng bàn về cổ phiếu. Ai cũng muốn trở thành nhà giao dịch. Đối với tôi đó là dấu hiệu của sự kết thúc, chứ không phải là sự khởi đầu. Tất cả mọi người không thể ở cùng phía. Thế giới không vận hành theo cách đó.

Ông còn muốn nhấn nhủ gì không?

Bạn không thể kiểm soát những gì thị trường làm, nhưng bạn có thể kiểm soát phản ứng của bạn đối với thị trường. Lúc nào tôi cũng kiểm tra những gì mình làm. Đó là giao dịch.

Hóa ra những lời trên chưa phải là lời cuối trong cuộc phỏng vấn. Sau lần ghé thăm của tôi, tôi có gọi lại cho Cohen để đặt ra một số câu tiếp theo. Phần phỏng vấn điện thoại sau đây.

Ông có thể mô tả về phương pháp giao dịch của ông?

Tôi kết hợp nhiều thông tin đến với tôi từ mọi hướng cùng linh cảm tốt về cách di chuyển của thị trường để đặt cược.

Điều gì khiến ông khác biệt với những nhà giao dịch khác?

Tôi không phải là một con sói đơn độc. Nhiều nhà đầu tư muốn tự chiến đấu trên lãnh địa của mình. Tôi lại thích có được nhiều sự ủng hộ. Lý do chính khiến tôi thành công như hiện nay chính là tôi đã xây dựng một đội ngũ các nhà giao dịch tuyệt vời.

Chuyện gì xảy ra nếu chỉ mình ông giao dịch trong phòng?

Tôi vẫn sẽ có được nhiều lợi nhuận, nhưng tôi sẽ không làm thế. Vì tôi không thể bao quát hết thị trường.

Vậy còn thời điểm giao dịch của ông thì thế nào? Tại sao ông lại giao dịch hôm nay chứ không phải hôm qua hay ngày mai, hoặc tại thời điểm này chứ không phải một giờ trước đó hoặc một giờ sau?

Nó phụ thuộc vào mỗi giao dịch. Tôi tiến hành giao dịch vì nhiều lý do khác nhau. Đôi khi tôi phải lựa chọn - chuyển động giá của cổ phiếu riêng biệt nào đó; đôi khi tôi theo ngành; và đôi khi tôi mua bán dựa trên nhân tố kích thích.

Khi tôi ở đó vào tuần trước, ông vẫn rất lạc quan về trái phiếu. Sau đó, giá ban đầu tăng cao hơn một chút, nhưng rồi lại bị bán tháo. Ông có còn giữ vị thế mua không?

Không, tôi đã thoát ra khỏi vị thế. Ý tưởng cơ bản là giao dịch theo lý thuyết của mình và sau đó để thị trường cho bạn biết bạn đúng hay sai.

Tôi nghe nói rằng ông có thuê một bác sĩ tâm lý để làm việc với các nhà giao dịch của mình.

Ông Ari Kiev. Ông ấy làm việc ở đây ba ngày một tuần.

(Kiev cũng được phỏng vấn trong cuốn sách này.)

Sao phải đến mức đó?

Ari có kinh nghiệm làm việc với các vận động viên Olympic. Tôi thấy một số điểm tương đồng: Nhà giao dịch cũng làm việc trong một môi trường có tính cạnh tranh cao và buộc phải đạt hiệu suất

tốt. Tôi cảm thấy rằng một số nhà giao dịch không thể đạt được thành công thường là do sai sót cá nhân chứ không phải do ý tưởng xấu hay tốt. Tất cả các nhà giao dịch đều bị một cái gì đó ngăn trở.

Việc Ari tư vấn cho họ có hữu ích không?

Tôi đã thấy kết quả. Nếu ông nhìn quanh, các cầu thủ bóng chày có huấn luyện viên, các vận động viên quần vợt cũng có huấn luyện viên, v.v... Tại sao một nhà giao dịch lại không thể có huấn luyện viên chứ?

Trong số hàng chục ngàn giao dịch mà ông đã thực hiện, có cái nào nổi trội nhất không?

Có lần tôi bán khống một triệu cổ phiếu và nó giảm xuống tận 10 đô-la vào ngày hôm sau. Việc này khá tuyệt.

Chuyện là thế nào?

Tôi xin phép không nói tên – nếu không công ty đó sẽ không bao giờ nói chuyện với tôi nữa – có một số cổ phiếu khác trong ngành bị giảm, nhưng cổ phiếu này lại đang lên, vì nó được thêm vào trong chỉ số S&P. Tôi đoán rằng một khi việc mua quỹ chỉ số được thực hiện xong, cổ phiếu sẽ bị bán tháo. Ngày hôm sau tôi đã bán khống, công ty báo cáo lợi nhuận kém, và giao dịch của tôi trở thành một chiến thắng tuyệt vời.

Có vị thế nào khiến ông mất ngủ chưa?

Không, tôi nghĩ tôi ngủ khá tốt. Tôi chẳng bao giờ mất ngủ vì vị thế nào cả. Có lẽ câu hỏi hay hơn nên là: Ngày tồi tệ nhất mà tôi từng trải qua là ngày nào?

Được rồi, ngày tồi tệ nhất mà ông từng có là ngày nào?

Một ngày mà tôi mất khoảng 4 đến 5 triệu đô-la.

Chuyện gì xảy ra vào ngày hôm đó?

Tôi không nhớ nữa. Thực tế là nếu bạn giao dịch đủ lâu, thì tất cả mọi thứ đều có thể xảy ra.

Linh cảm là gì? Nó chỉ là một biểu hiện của trí thông minh mà chúng ta không thể giải thích nổi. Tôi đã từng mắt thấy tai nghe một số nhà giao dịch, họ cũng chỉ có thông tin giống như mọi người nhưng bằng cách nào đó họ lại thấy rõ xu hướng mà thị trường có khả năng đi theo. Hãy xem Steve Cohen, ông thực sự có linh cảm về việc thị trường sẽ đi về đâu. Cảm giác hoặc linh cảm này không gì khác ngoài sự chắt lọc những kinh nghiệm và bài học rút ra từ hàng chục ngàn giao dịch trước đó. Đó là nhà giao dịch chẳng khác nào một chiếc máy tính sống vậy.

Thứ được gọi là linh cảm chính là sự kết hợp của kinh nghiệm và tài năng. Nó không được giảng dạy. Các nhà giao dịch mới vào nghề không thể mong đợi có được linh cảm, và các nhà giao dịch giàu kinh nghiệm cũng không sở hữu nó. Thậm chí nhiều Phù thủy sàn chứng khoán cũng không có linh cảm; trong nhiều trường hợp, sự thành công trong giao dịch của họ là do một tài năng khác – ví dụ như, một kỹ năng phân tích thị trường hoặc xây dựng được hệ thống tốt.

Mặc dù không ai bắt chước được phong cách giao dịch của Steve Cohen, nhưng kỷ luật giao dịch của ông thì có thể. Trong chừng mực nào đó, hành vi của Cohen cho chúng ta thấy một số các thuộc tính quan trọng của một nhà giao dịch thành công, kinh nghiệm giao dịch của ông chứa đựng những thông tin quan trọng cho cả các

nhà giao dịch mới bắt đầu. Ví dụ, Cohen đã đưa ra một mô hình tuyệt vời cho phương pháp kiểm soát rủi ro của các nhà giao dịch chuyên nghiệp.

Ngoài những thành công có được, Cohen cũng mắc sai lầm - đôi khi còn là những sai lầm nghiêm trọng. Hãy xem xét giao dịch, trong đó ông bán không IBM trước khi có báo cáo thu nhập. Ông đã mắc phải sai lầm chết người vì những kỳ vọng của chính mình, và cổ phiếu tăng mạnh 18 đô-la ngược chiều với ông sau khi báo cáo được phát hành. Vì lỗi giao dịch, Cohen đã mua trả vị thế của mình ngay lập tức. Ông đã không cố gắng để hợp lý hóa tình hình, ông không chần chừ một chút nào cả. Mặc dù ông đã bị tổn thất khá nhiều, nhưng nếu ông chờ đợi chỉ cần đến sáng hôm sau thôi, cổ phiếu đã tăng thêm 10 đô-la nữa. Tất cả các nhà giao dịch đều phạm sai lầm, tuy nhiên các nhà giao dịch giỏi biết cách hạn chế thiệt hại.

Đối với Cohen, cắt lỗ gần như là một hành động theo phản xạ. Mặc dù thường phải mất nhiều năm kinh nghiệm mới có được kỹ năng kiểm soát thua lỗ, Cohen cho chúng ta lời khuyên hữu ích cho cả những nhà giao dịch mới cũng như các nhà giao dịch chuyên nghiệp: “Nếu bạn nghĩ rằng bạn đã sai, hoặc nếu thị trường đang chống lại bạn và bạn không biết tại sao, hãy đặt một nửa, bạn luôn có thể làm lại một lần nữa.”

Một bài học quan trọng khác được Cohen đưa ra đó là phong cách giao dịch của bạn phải phù hợp với cá tính của bạn. Không có cách giao dịch nào đúng nhất trên thị trường. Hãy biết bạn là ai. Ví dụ, đừng cố gắng để vừa là nhà đầu tư lẫn nhà giao dịch theo ngày. Chọn một phương pháp đem lại sự thoải mái cho bạn.

Cohen cũng khuyên rằng điều quan trọng là phải đảm bảo bạn có lý do chính đáng để tiến hành giao dịch. Mua cổ phiếu bởi nó “quá thấp” hoặc bán nó vì “quá cao” không phải là một lý do đúng đắn.

Nếu đó là trình độ phân tích của bạn, thì chẳng có lý do gì để bạn mong đợi chiến thắng thị trường cả.

Là một nhà giao dịch giỏi là cả một quá trình, nó là một cuộc đua không có đích đến. Thị trường không đứng yên. Không có phong cách hoặc phương pháp duy nhất nào có thể đem lại kết quả cao trong một thời gian dài. Để tiếp tục đạt được hiệu suất cao, các nhà giao dịch giỏi phải tiếp tục học hỏi và thích nghi. Cohen không ngừng cố gắng tìm hiểu thêm về thị trường để mở rộng chuyên môn của mình bao gồm cổ phiếu bổ sung, ngành và cả phong cách giao dịch. Như Cohen giải thích, giao dịch đối với ông là một quá trình phát triển.

CẬP NHẬT VỀ STEVE COHEN

Steve Cohen từ chối thực hiện một cuộc phỏng vấn tiếp theo. Ông vẫn tiếp tục duy trì được thành tích phi thường của mình. Nếu thị trường tăng mạnh bắt đầu vào tháng Tư năm 2000 khiến cho hoạt động giao dịch trở nên khó khăn, thì rõ ràng có ai đó đã quên nói với Cohen. Ngay từ khi bắt đầu thị trường tăng mạnh đến tận tháng Tám năm 2002, Cohen đã tăng hơn 100% - mức rùng; lợi nhuận gộp của ông có lẽ ít nhất phải gấp đôi mức đó! Thậm chí đáng chú ý hơn, ông không có một tháng giảm nào trong toàn bộ thị trường tăng cho đến nay. Thực tế, ông không có một tháng lợi nhuận tiêu cực nào trong suốt bốn năm (kể từ tháng Tám năm 1998). Có lẽ ở đâu đó có một nhà giao dịch với những con số lợi nhuận/rủi ro tốt hơn Steve Cohen; nhưng chỉ là tôi không hề biết họ là ai.

BÁC SỸ ARI KIEV - TƯ DUY CỦA NGƯỜI CHIẾN THẮNG

Ari Kiev không phải là một phù thủy sần chứng khoán; thậm chí ông không phải là một nhà giao dịch. Vậy tại sao bạn nên chú ý đến lời khuyên của ông? Bởi Steve Cohen, một trong những nhà giao dịch hàng đầu thế giới (xem phần phỏng vấn trước), đã suy nghĩ rất nhiều về Kiev trước khi thuê ông làm việc vô thời hạn tại S.A.C. Bác sĩ Kiev bắt đầu làm việc với các nhà giao dịch tại S.A.C. vào năm 1992, tiến hành các cuộc hội thảo hàng tuần. Vai trò của ông dần được mở rộng trong những năm qua, và đến nay ông dành ba ngày mỗi tuần làm việc tại S.A.C với các nhà giao dịch cả cá nhân lẫn các nhóm. Ông còn tham khảo ý kiến với một vài nhà giao dịch chuyên nghiệp tại các công ty khác.

Bác sĩ Kiev tốt nghiệp Harvard và nhận bằng Y khoa tại trường Cornell. Sau khi là bác sĩ nội trú tại bệnh viện Johns Hopkins và bệnh viện Maudsley ở London, giữ vị trí giám sát nghiên cứu tại Đại học Columbia, ông trở lại Đại học Y Cornell để phụ trách Khoa Tâm thần học xã hội, tập trung vào việc nghiên cứu phòng chống nạn tự tử. Năm 1970, ông thành lập Viện Nghiên cứu Tâm thần học Xã hội, tham gia nghiên cứu các loại thuốc chống trầm cảm, chẳng hạn như Prozac, Paxil, Zoloft, và Celexa và những loại thuốc khác.

Bác sĩ Kiev là bác sĩ tâm thần đầu tiên được bổ nhiệm vào Ủy ban Y học Thể thao Olympic Hoa Kỳ và làm việc với các vận động viên Olympic trong giai đoạn 1977-1982. Công việc của ông là giúp các vận động viên Olympic nâng cao hiệu suất thi đấu vào những năm

sau đó đã thu hút sự chú ý của Steve Cohen, vì Cohen tin rằng có sự tương đồng mạnh mẽ giữa các vận động viên hàng đầu và các nhà giao dịch hàng đầu.

Bác sĩ Kiev là tác giả của 14 cuốn sách, bao gồm cả cuốn Trading to win: The Psychology of Mastering the Markets (tạm dịch: Giao dịch để thành công: Tâm lý học làm chủ thị trường), và cuốn Trading in the zone (tạm dịch: Giao dịch trong mơ), dựa trên kinh nghiệm làm việc của ông với các nhà giao dịch chuyên nghiệp; cuốn sách ăn khách A strategy for daily living (tạm dịch: Chiến lược kiếm sống hằng ngày) và một đề tài về nhân học rất được ưa thích, Magic, Faith and Healing: Studies in Primitive Psychiatry Today (tạm dịch: Phép màu, niềm tin, và chữa bệnh: Các nghiên cứu đăng trên tờ Primitive Psychiatry Today).

Tôi phỏng vấn Bác sĩ Kiev tại văn phòng của ông tại Manhattan.

Ông bắt đầu sự nghiệp của mình với những bệnh nhân có ý định tự tử và trầm cảm, sau đó là làm việc với các vận động viên Olympic và các nhà giao dịch. Đó hoàn toàn là một quá trình chuyển đổi. Dường như hai việc đó không có gì liên quan đến nhau.

Một trong những phương pháp điều trị cho bệnh nhân trầm cảm và tự tử là giúp họ trở nên độc lập và quyết đoán hơn. Những kỹ năng tương tự cũng được áp dụng cho các vận động viên và các nhà giao dịch.

Nguyên cơ gì dẫn ông đến với các vận động viên Olympic?

Bọn trẻ nhà tôi thường đến một câu lạc bộ thể thao được Ủy ban Y học Thể thao Olympic Hoa Kỳ quản lý, và tôi đã gặp một số vận động viên Olympic ở đó. Kết quả là tôi trở thành bác sĩ tâm thần đầu

tiên của ủy ban.

Các vận động viên được ông chăm sóc chơi những môn thể thao nào?

Môn trượt tuyết – con trai tôi ở trong đội tuyển Hoa Kỳ vào năm 1981 – bóng rổ, bắn cung, đấu kiếm, đua thuyền kayak, chèo thuyền và một số môn khác.

Đúng là một loạt các môn thể thao. Có mẫu số chung cho tất cả các môn thể thao hay là phải có các phương pháp khác nhau dành cho các loại vận động viên khác nhau?

Có một số mẫu số chung, nhưng các môn thể thao khác nhau đòi hỏi các khung tư duy khác nhau. Ví dụ, trong môn trượt tuyết, bạn cần phải bắt đầu với một nỗ lực tối đa khi bạn chạy và đẩy xe trượt tuyết. Nhưng ngay khi vào đường đua, bạn phải giảm bớt adrenaline trong máu để có thể bình tĩnh và tập trung đưa xe trượt tuyết về đích. Trong môn ba môn phối hợp cũng có yêu cầu tương tự như vậy, khi vận động viên trượt tuyết, nhịp tim của họ ở vào khoảng hơn 120 nhịp mỗi phút, và sau đó họ dừng lại và tập trung bắn vào mục tiêu, nhịp tim của họ phải hạ xuống 40 nhịp mỗi phút. Những vận động viên chỉ có thể làm được như vậy bằng cách thực hành những thay đổi đột ngột về tinh thần giữa căng thẳng và thư giãn.

Tuy nhiên, trong bắn cung, yếu tố quan trọng cho các vận động viên là có thể khiến tâm trí của họ trống rỗng. Ví dụ, tôi đã làm việc với một cung thủ từng giành huy chương vàng tại Thế vận hội Olympic trước đây, và thành tích đạt được là nhờ khả năng để tâm trí hoàn toàn trống rỗng, và tập trung vào các mục tiêu. Anh ta cần phải phát triển các kỹ năng buông xả suy nghĩ về chiếc huy chương vàng trước đây, để được thư giãn và hoàn toàn tập trung vào các mục

tiêu.

Ông đã làm điều đó như thế nào?

Bằng cách thư giãn và hình dung. Có nhiều kỹ thuật, nhưng ý tưởng cốt lõi ở đây là bạn để ý khi một suy nghĩ xuất hiện và sau đó buông bỏ nó. Ví dụ, bạn có thể hình dung suy nghĩ như một bong bóng và sau đó hình dung nó mờ dần và biến mất.

Có đặc điểm chiến thắng nào chung cho tất cả các môn thể thao không?

Trong bất kỳ môn thể thao nào, rất khó có thể giành được huy chương vàng, trừ khi bạn quyết tâm giành bằng được nó. Thành lập đội tuyển Olympic và giành được huy chương vàng có thể là cuộc tìm kiếm trên 10 năm. Nếu bạn đang muốn làm điều đó, thì bạn phải bắt đầu ngay hôm nay để làm được những việc thích hợp. Hầu hết mọi người đều không tin rằng có thể thành công và luôn thu xếp trước cho trường hợp thất bại, hoặc ít nhất là không thành công ở mức họ mong đợi. Bạn phải sẵn sàng đặt mình vào đường đua và chạy thật nhanh, ngay cả khi bạn có ý nghĩ rằng sẽ cảm thấy hổ thẹn nếu không làm được điều đó, sau khi bạn hứa rằng sẽ làm được.

Hứa với bản thân mình hay hứa với cả thế giới?

Hứa với cả thế giới – điều đó khiến lời hứa trở nên mạnh mẽ hơn rất nhiều. Việc hứa hẹn sẽ mang lại kết quả buộc bạn phải làm việc đó mà không có lựa chọn nào khác, nếu bạn là người biết giữ lời. Cho người khác biết bạn đã đặt ra mục tiêu và cam kết để đạt được nó khiến bạn có nhiều khả năng đạt được mục tiêu hơn, cho dù là trong lĩnh vực thể thao, giao dịch, hay một cái gì khác.

Một quy trình mà tôi giới thiệu tại S.A.C. 7 năm trước đó là đi quanh

phòng và bắt mỗi nhà giao dịch hứa hẹn về kết quả của họ. Trong những năm đầu, tôi gặp rất nhiều trở ngại từ tất cả mọi người, ngoại trừ Steve Cohen, ông ấy luôn sẵn sàng hứa hẹn một kết quả vô cùng ấn tượng. Phải mất một thời gian dài để mọi người chấp nhận quá trình này, nhưng bây giờ rất tuyệt là nó đã trở thành một phần của văn hóa công ty.

Hầu hết mọi người đều sẵn sàng cam kết làm nhiều hơn họ đã làm được vào các năm trước, họ thường hứa hẹn sẽ kiếm được số tiền gấp đôi. Vấn đề không phải là sự khăng định tích cực, mà là khi đã hứa hẹn một điều gì, thì hàng ngày bạn cần phải làm những gì để thu được kết quả đó.

Steve Cohen đặt mục tiêu cho năm nay vô cùng lớn. Ông phải vạch ra chiến lược bám sát mục tiêu đó. Ông bắt đầu làm việc lúc 4 giờ chiều Chủ nhật và làm đến 10 giờ đêm hôm đó. “Tôi không muốn làm như thế,” ông nói, “nhưng tôi vẫn phải làm để có thể đạt được thành tích ở mức này. Tôi không muốn đến văn phòng lúc 7 giờ 30 phút mỗi sáng. Tôi không muốn nghiên cứu tất cả các biểu đồ hàng đêm. Nhưng đó là những gì tôi phải làm, nếu tôi muốn đạt được mục tiêu.”

Ý ông là chỉ cần cam kết một mục tiêu cao hơn cũng khiến người ta có thể làm được điều đó?

Niềm tin chiến thắng có thể giúp người ta đạt được thành quả. Ví dụ kinh điển là việc phá vỡ kỷ lục chạy 1 dặm trong vòng 4 phút của Roger Bannister. Trước khi ông chạy 1 dặm chỉ mất dưới 4 phút vào năm 1954, kỳ tích này được coi là không thể vượt qua do giới hạn thể chất của con người. Sau thành tích của ông, nhiều người chạy khác đột nhiên bắt đầu cũng phá vỡ rào cản mà đã từng một thời được coi là không tưởng.

Giống như những rào cản bị Steve phá vỡ, những nhà giao dịch khác tại công ty ông ấy khám phá ra rằng họ có thể kiếm được nhiều tiền hơn họ từng nghĩ. Một nhà giao dịch từng là một thư ký cách đây 5 năm đang đặt mục tiêu kiếm được 70 triệu đô-la trong năm nay.

Hậu quả của việc đưa ra mục tiêu nhưng sau đó không đạt được sẽ là gì? Chắc chắn không phải tất cả những người đặt ra mục tiêu cao hơn đều làm được.

Điểm đáng lưu ý của việc đưa ra mục tiêu đó là không nhất thiết phải đạt được nó, mà là để thiết lập một tiêu chuẩn đo lường hiệu suất của bạn. Nếu bạn không đạt được mục đích của mình, thì bạn buộc phải tập trung vào những gì bạn làm sai hoặc những gì bạn nên làm. Các mục tiêu khiến bạn tiến đến một tiêu chuẩn cao hơn về hiệu suất.

Tại sao một số vận động viên hoặc nhà giao dịch lại nổi trội hơn, trong khi những người khác với những kỹ năng tương đương chỉ thành công ở mức vừa phải?

Có thể khi mọi người đạt được mục tiêu rồi và không gì xảy ra, họ sẽ không còn để ý đến các cam kết đã giúp họ có được điều đó. Điều này giải thích tại sao một số người bắt đầu thất bại ngay sau khi họ thành công. Họ không thể duy trì sự nỗ lực. Khi ai đó đạt được mục tiêu của mình, câu hỏi thường gặp là: “Bây giờ phải làm gì nữa?” Câu trả lời của tôi, dựa trên việc so sánh các vận động viên giành được huy chương vàng với những người không, đó là thiết lập mục tiêu kế tiếp, có khả năng mang lại thách thức. Những người đoạt huy chương vàng luôn có một mục tiêu cho dù nó không chắc chắn.

Không tái xác định mục tiêu có thể dẫn đến việc hạn chế sự thành công. Ví dụ, một vận động viên môn trượt tuyết chuẩn bị cho các cuộc thi chọn vào đội tuyển Olympic trong nhiều năm liền bằng

cách hình dung mình thực hiện những cú nhảy hoàn hảo rất nhiều lần. Anh đến với cuộc thi, thực hiện cú nhảy hoàn hảo, và đạt được mục tiêu là tham gia đội tuyển Olympic. Vấn đề là ở chỗ cú nhảy trong cuộc thi đó lại là màn trình diễn tốt nhất của anh ta, vì anh ta đã không nghĩ tới hoặc chuẩn bị tinh thần để tiếp tục sau đó.

Một số nhà giao dịch khi đã có một số tiền thường gặp khó khăn trong việc duy trì kỷ luật đã từng giúp họ thành công. Một nhà giao dịch mà tôi đã từng làm việc chung làm việc rất tốt ở mỗi đầu tháng, nhưng bất cứ khi nào anh ta kiếm được 300.000 đô-la, anh ta sẽ trở lại với những thói quen xấu. Khi tôi bắt anh ta giải thích những lý do cho sự sụt giảm hiệu suất của mình vào các cuối tháng, anh ta nói: “Tôi bắt đầu giao dịch mỗi tháng với ý nghĩ là tôi chưa có gì hết. Vì vậy, tôi lựa chọn rất kỹ các giao dịch và sử dụng biện pháp kiểm soát rủi ro nghiêm ngặt. Nhưng khi có tiền trong ngân kéo, tôi lại lơ là. Tôi trở nên quá tự tin. Tôi không còn tôn trọng thị trường nữa”.

Điều gì cản trở tài năng của các vận động viên giỏi và nhà giao dịch đầy kỹ năng?

Có những người giữ kỷ lục thế giới nhưng lại chưa bao giờ giành được một huy chương vàng. Một vận động viên giữ kỷ lục thế giới trong lĩnh vực của mình và tham dự Thế vận hội Olympic tới bốn lần, nhưng không bao giờ giành được huy chương vàng. Thì ra là lúc anh ta lập kỷ lục thế giới, anh ta bị một vết ong đốt khiến anh ta xao nhãng khỏi những suy nghĩ như: “Tôi không thắng, tôi phải chiến thắng.”

Có bài học nào có thể áp dụng cho giao dịch chằng?

Có, quá lo lắng với việc làm sao để không thua lỗ sẽ gây trở ngại cho thành công. Giao dịch để không mất mát gì cũng không phải là một chiến lược đúng đắn. Mà bạn cần phải giao dịch để giành chiến

thắng.

Tại sao ông lại làm việc với các nhà giao dịch?

Steve Cohen đã nghe nói về công việc của tôi với các vận động viên Olympic và nghĩ rằng nó có liên quan đến các nhà giao dịch. Tôi đã làm việc với công ty của ông ấy được 7 năm. Khi tôi mới vào, họ chỉ là một quỹ đầu tư 25 triệu đô-la. Bây giờ họ đã phát triển đến mức 1,5 tỷ đô-la. Tôi biết rằng ông đã phỏng vấn Steve Cohen. Tôi tò mò muốn biết ấn tượng của ông đối với Cohen là gì?

Tôi ấn tượng trước sự thoải mái của ông ấy trong giao dịch. Ông ấy đặt lệnh mua/bán 100.000 cổ phiếu với mức độ cảm xúc hết như đặt một chiếc bánh sandwich cho bữa trưa. Ông ấy dường như luôn duy trì óc khôi hài trong khi giao dịch. Một điều nữa tôi nhận thấy ở Steve cũng như thấy ở một số nhà giao dịch lớn khác là ông ấy có thể chọn ra một hoặc hai yếu tố phù hợp nhất với thị trường tại thời điểm đó, khi nhìn vào hàng trăm sự kiện mà tất cả những người khác cũng đều nhìn thấy, trong đó có một số cái lạc quan và một số cái bi quan.

Ông đã thấy như vậy sao? Tôi nghĩ rằng một phần là do có sự chuẩn bị và một phần là do kinh nghiệm. Các giao dịch mà ông ấy đang tiến hành không phải là mới. Ông ấy có một danh sách dài các giao dịch và có thể truy cập chúng. Theo thống kê về quản lý rủi ro của S.A.C., chỉ 5% giao dịch của Cohen đem lại gần như toàn bộ lợi nhuận cho ông. Ông cũng sẵn sàng cắt lỗ khi nhận ra sai lầm.

Ông chỉ làm việc với các nhà giao dịch chuyên nghiệp, hay cả với những người bình thường muốn trở thành nhà giao dịch thành công?

Chỉ với nhà giao dịch chuyên nghiệp thôi. Tôi thấy bản thân mình

giống như một huấn luyện viên giao dịch – giúp đỡ những nhà giao dịch cải thiện giao dịch, chứ tôi không dạy những người không phải là một nhà giao dịch muốn trở thành nhà giao dịch. Công việc của tôi là chẩn đoán nguyên nhân mà một nhà giao dịch có thể bị mắc kẹt trong cảm xúc riêng của mình khi phản ứng với thị trường và sau đó giúp chấn chỉnh phương pháp của họ để khắc phục sự cố.

Xin ông cho một ví dụ.

Một nhà giao dịch đến gặp tôi và nói: “Khi tôi chiến thắng, tôi tiếp tục chiến thắng – tôi không thể làm gì sai. Khi tôi thua lỗ, tôi tiếp tục thua lỗ – tôi không thể làm gì đúng.” Giải pháp là phải tạo ra cùng một trạng thái tâm lý khi ông ta thua lỗ cũng như khi chiến thắng.

Làm thế nào ông có thể làm được điều đó?

Bằng cách làm cho ông ta tái tạo khung tư duy mà ông ấy có khi đang gặp vận đỏ. Khi ông ta gặp vận đỏ, ông ta không sợ gì cả, có trực giác tốt và có sự lựa chọn đúng đắn. Khi đang gặp vận đen, ông ta cần phải hình dung, nhớ lại và cảm thấy những điểm tích cực giống như thế, để khi bước vào văn phòng, ông ta sẽ có thái độ đối với giao dịch cứ như thể ông ta đang gặp vận đỏ. Ông liên tục nghe các nhà giao dịch nói rằng khi họ đang gặp vận may, họ không thể làm gì sai cả. Tôi cho rằng mọi người có thể tái tạo vận may đó ngay trong tâm trí của họ.

Có phải đó là những gì ông cũng đã làm với các vận động viên – làm cho họ tưởng tượng ra họ đang làm việc cụ thể nào đó một cách hoàn hảo?

Tôi đã từng làm việc với một vận động viên trượt băng, anh ta không thể thực hiện một cú nhảy ba bước. Mỗi lần cố gắng thực hiện

lần thứ ba, anh ta đều ngã. Tôi hỏi anh ta có thể làm điều đó trong đầu của mình không. Lúc đầu, khi anh cố gắng thực hiện cú nhảy trong đầu mình, anh ta vẫn ngã, tôi buộc anh ta tiếp tục thực hành các bước nhảy trong đầu, cho đến khi anh ta cảm thấy thoải mái khi làm thế. Để có thể thật sự làm điều đó trên băng, đầu tiên anh ta phải có một hình ảnh mình làm các bước nhảy thành công trong tâm trí. Chẳng bao lâu sau khi anh ta cảm thấy thoải mái thực hiện những bước nhảy trong đầu mình, anh ta đã có thể làm điều đó trên mặt băng.

Một vận động viên khác tôi từng làm việc cùng là một lái xe trượt tuyết, anh đã từng bị đụng xe tại Lake Placid, tại một khúc cua tay áo. Sau đó, mỗi lần ôm khúc cua đó, anh ta đều căng thẳng quá sức. Tôi bắt anh ta hình dung mình đang lái xe một cách hoàn hảo. Cuộc đua thực tế chỉ diễn ra trong khoảng một phút, và bạn có thể tua cuộc đua trong tâm trí của bạn trong khoảng 10 giây. Anh ta luyện tập đến hàng trăm lần trong đầu. Hình ảnh trong tâm trí này cho phép anh chế ngự được nỗi lo của mình, và cuối cùng anh ta đã có thể vượt qua được khúc cua mà không bị căng thẳng.

Tôi không muốn bình thường hóa hay kỳ diệu hóa việc này. Tôi không muốn nói là nó liên quan đến việc hiểu biết một số kỹ thuật trực quan. Những gì tôi làm là mô tả một quá trình đối thoại để tìm ra điều gì đang cản trở hiệu suất của một con người.

Mọi người có biết câu trả lời cho câu hỏi đó không?

Họ thường xuyên biết chứ. Tôi đã làm việc với một nhà giao dịch, bất cứ khi nào anh ta quyết định đến lúc phải thanh lý vị thế của mình, anh ta sẽ giữ lại một phần nhỏ, chỉ trong trường hợp thị trường chuyển động theo hướng của anh ta. Sau khi cân nhắc kỹ, các vị thế còn lại làm anh ta mất tiền. Anh ta phải học cách thoát toàn bộ vị thế mỗi khi quyết định thanh lý, và ban đầu điều này đã

gây cho anh ta cảm giác bất an.

Tôi không muốn làm phiền người khác. Tôi chỉ cố gắng để họ làm được những gì có ích nhất cho họ. Con người luôn muốn cảm thấy thoải mái. Công việc của tôi là phải phê bình không khoan nhượng buộc họ phải tiến hành những thay đổi cần thiết.

Còn ví dụ nào khác về những sai sót cá nhân khiến một nhà giao dịch không thể hiện được hết tiềm năng của mình không?

Một nhà giao dịch điều hành một quỹ đầu tư lớn không bao giờ sẵn sàng mua một cổ phiếu trên thị trường, ông ta luôn cố gắng để trả giá thấp hơn. Kết quả là, ông ta bỏ lỡ rất nhiều giao dịch.

Làm thế nào mà những sai sót này được đưa ra ánh sáng?

Tôi hỏi ông ta, “Công việc hôm nay thế nào?”

“Không được tốt lắm. Tôi bỏ lỡ một giao dịch lớn cổ phiếu XYZ. Tôi đã cố gắng để mua nó, nhưng tôi không thể mở vị thế mua vì giá quá cao. Tôi đặt lệnh mua, nhưng thị trường tăng lên 1 đô-la, và tôi không muốn trả giá cao hơn để mua nó.”

Tôi đang cố gắng để ông ta có trạng thái tinh thần khác đi. Ông ta đã thành công trong một số năm. Ông ta đã thắng trong phần lớn các giao dịch. Sao ông ta lại có thể đếm từng xu như vậy?

Ông nghĩ sao ông ta lại như thế?

Tôi nghĩ đó là cá tính của ông ta. Đó là cách ông ta được nuôi dạy. Ông ta đo lường nước mắm đếm củ dựa hành với tất cả mọi thứ.

Và điều đó cản đường ông ta?

Nó cản trở ông ta đến với những thành công lớn hơn. Tất cả những

gì tôi cố gắng làm là lắng nghe xem một nhà giao dịch đang ở đâu và giúp ông ta thấy được điều gì đang cản trở mình.

Ông có thể cho thêm một ví dụ về kiểu hành vi làm cản trở nhà giao dịch không?

Một nhà giao dịch lựa chọn cổ phiếu dựa trên các yếu tố cơ bản và sau đó đưa vào vị thế mỗi khi cổ phiếu giảm. Mặc dù ông ta đã lựa chọn mở vị thế của mình theo cách bình quân giá xuống, nhưng khi cổ phiếu bật tăng lại điểm hòa vốn, ông ta cảm thấy rất nhẹ nhõm và thường thoát ra ngay.

Ông ta không nhận ra rằng phương pháp vào thị trường của ông ta sẽ luôn dẫn đến sự thua lỗ lúc ban đầu?

Ông ta biết chứ, nhưng về mặt tâm lý ông ta vẫn coi nó như một tổn thất. Vì vậy, khi một cổ phiếu tăng trở lại điểm hòa vốn, ông ta vui mừng và thoát ra luôn. Bước đầu tiên là làm cho ông ta nhận thức được những gì mình đang làm. Bây giờ ông ta có thể giữ lại vị thế lâu hơn. Nhận thức là một trong những công cụ quan trọng nhất mà tôi sử dụng. Trong trường hợp này, nhà giao dịch cần phải đương đầu bởi ông ta đang lừa dối chính mình.

Ông ta có thay đổi hành vi hay không?

Có, bây giờ ông ta tự ý thức được mỗi khi muốn bán một cổ phiếu tăng trở lại điểm hòa vốn. Ngoài ông ta ra, tôi còn thấy nhiều nhà giao dịch khác cũng nắm bắt được giây phút tự ý thức này.

Giao dịch của ông ta có nhờ đó mà được cải thiện không?

Cải thiện đáng kể. Năm ngoái, ông đã kiếm được 28 triệu đô-la. Vào đầu năm nay, tôi hỏi ông ta, “Mục tiêu của ông trong năm nay là gì?”

“50 [triệu],” ông trả lời.

“50 à?” tôi hỏi.

“À...

Vừa nghe “À” tôi bèn nói, “tăng lên chứ. “À” nghĩa là bao nhiêu?

“Tôi có thể kiếm được nhiều hơn nữa.”

“Nhiều hơn là bao nhiêu?” tôi hỏi

“Tôi không dám nói đâu,” ông ta trả lời.

“Thôi nào, nói đi.”

“Tôi không dám nói, nói ra ông lại bắt tôi làm điều đó.”

“Tôi sẽ không bắt ông làm đâu, đừng lo”. Nhưng ông nghĩ rằng ông có thể kiếm được bao nhiêu?”

“Tôi nghĩ là 100,” ông ta thì thầm.

“Nào, vậy thì nói ra đi.”

“Được rồi, tôi sẽ kiếm được 100 triệu.”

Tôi bảo ông ta: “Kêu mấy người làm việc chung với ông ra đây.”

Chúng tôi gọi họ tới và ông nói, “tôi vừa nói chuyện với Ari rằng năm nay chúng ta sẽ kiếm được 100 triệu.”

Ba tuần trước, ông ta đến và nói với tôi rằng ông đã kiếm được 100 triệu đô-la cho cả năm. Mấu chốt là khiến ông ta nhận ra ông ta đã do dự khi nói rằng 50 triệu đô-la là mục tiêu của mình. Nếu cuộc nói chuyện kết thúc ở đó, ông đã không kiếm được 100 triệu. Phải có

một cuộc trao đổi để tôi có thể cảm nhận được ông ta đang thực sự ở đâu. 100 triệu đô-la không phải là con số của tôi, mà là con số của tôi dành cho ông ấy. Nếu có điều gì độc đáo trong cách tôi làm, đó là biết được sự lưỡng lự phản ánh những điều làm cản trở nhà giao dịch.

Ông đã viết hẳn một cuốn sách về tâm lý giao dịch. Tôi có thể xin ông một lời khuyên về việc làm thế nào để chiến thắng trong giao dịch, nhưng yêu cầu ông phải nói trong vòng 25 từ hoặc ít hơn.

Xác định mục tiêu, chiến lược phù hợp với mục tiêu, kỷ luật cần tuân thủ và hướng dẫn để quản lý rủi ro. Sau đó, giao dịch, theo dõi và đánh giá hiệu suất của bạn.

Những lời khuyên của Bác sỹ Kiev để đạt mục tiêu nói chung và giao dịch thành công nói riêng, có thể được tóm tắt như sau:

- ▶ Niềm tin có thể đem lại chiến thắng.
- ▶ Để đạt được mục tiêu, bạn không chỉ phải tin là mình có thể làm được, mà bạn còn phải cam kết để đạt được nó.
- ▶ Một cam kết, trong đó hứa hẹn với người khác rằng bạn có thể thực hiện được mục tiêu mạnh hơn nhiều so với cam kết với chính mình.
- ▶ Những người có thành tích xuất sắc – những người đoạt huy chương vàng Olympic, những nhà giao dịch siêu hạng – phải tiếp tục xác định lại mục tiêu của mình để không ngừng phấn đấu. Việc duy trì hiệu suất nổi trội đòi hỏi mọi người phải bước ra khỏi vùng thoải mái.

- ▶ Sau khi thiết lập mục tiêu, nhà giao dịch hoặc vận động viên cần phải xác định một chiến lược phù hợp với mục tiêu.
- ▶ Các nhà giao dịch, vận động viên và cá nhân có mục đích cần phải theo dõi hiệu suất của họ để đảm bảo rằng họ đang đi đúng hướng đến mục tiêu và để đoán được những gì đang cản trở họ nếu họ không đạt được mục tiêu.

CẬP NHẬT VỀ ARI KIEV, MD

Kể từ cuộc phỏng vấn ban đầu, bác sĩ Kiev tiếp tục tập trung làm việc với các nhà giao dịch và đã viết thêm hai cuốn sách về chủ đề này: Trading in the zone (tạm dịch: Giao dịch trong mơ) và Psychology of Risk (tạm dịch: Tâm lý học rủi ro).

Ông đã thấy những thay đổi nào ở các nhà giao dịch mà ông làm việc cùng trong thời kỳ thị trường tăng mạnh nổi lên và chiếm ưu thế kể từ cuộc phỏng vấn trước đây của chúng ta?

Mức độ tự tin thấp hơn nhiều. Tôi đang làm việc với ngày càng nhiều các nhà giao dịch gọi cho tôi bởi vì họ cảm thấy bị kiệt sức và không còn tâm trí dành cho các thị trường nữa, hoặc họ nhận thấy khả năng phân tích thị trường và phương pháp của họ không còn hiệu quả nữa. Họ muốn biết họ nên làm gì.

Ông đã nói gì với họ?

Tôi khuyên họ nên dành thời gian để bổ sung năng lượng của họ, và sau đó bắt đầu trở lại với những khoản tiền nhỏ. Tôi đã làm việc với họ để hạ thấp kỳ vọng của họ để họ có thể lấy lại được tinh thần làm chủ. Nếu kỳ vọng vẫn còn quá cao, có thể sẽ có quá nhiều căng thẳng. Tôi cũng thận trọng cảnh báo họ về cám dỗ đặc cược lớn để

nhanh chóng lấy lại những gì đã mất.

Ông có thể đưa ra một ví dụ cụ thể về một nhà giao dịch mà ông làm việc cùng, người đã gặp khó khăn đáng kể trong môi trường thị trường hiện tại?

Gần đây tôi đã gặp một nhà giao dịch thiên về trường vị đang quản lý 35 triệu đô-la và mất hơn 3 triệu đô-la trong năm. Anh ta đã giảm đáng kể vị trí của mình và đang cố gắng để trở lại. Anh ta đang rất đau khổ. Vì có hiệu suất kém cỏi, anh đã trở nên miễn cưỡng khi rời khỏi văn phòng và giao tiếp với những người khác trong nhóm. Anh ta có một số dấu hiệu thường thấy của người mắc chứng trầm cảm nhẹ. Anh ta bị mắc kẹt trong một chu kỳ dần vật kéo dài, nơi hiệu suất kém cỏi của anh ta đã khiến anh mất tự tin và rút lui, do đó gây ảnh hưởng đến hiệu suất của anh ta.

Ông khuyên anh ta điều gì?

Vấn đề là anh ta định nghĩa về bản thân dựa trên các kết quả của mình. Tôi đã bảo anh ta tham gia nhiều hơn bằng cách đóng góp ý tưởng và tương tác với những người khác trong công ty.

Công việc của ông với các nhà giao dịch đã thay đổi như thế nào trong thời gian thị trường giá lên?

Tôi không hề thay đổi chiến lược cơ bản của mình. Tôi vẫn tập trung vào việc khuyến khích các nhà giao dịch tìm kiếm lợi nhuận, cam kết thực hiện các mục tiêu lâu dài, và sau đó phát triển các chiến lược phù hợp với các mục tiêu này: cắt lỗ một cách nhanh chóng và tăng quy mô vị thế khi họ có niềm tin cao hơn, lợi thế và lợi nhuận hợp lý.

Cách tiếp cận này tiếp tục hiệu quả với nhiều thị trường và chiến lược: các nhà giao dịch hồi đoái, các nhà giao dịch vĩ mô, các nhà

giao dịch chênh lệch trái phiếu chuyển đổi, và thậm chí các nhà giao dịch lượng tử sử dụng các hệ thống hộp đen. Trong số các nhà giao dịch vốn cổ phần, nó hiệu quả với họ trong trường hợp họ có khả năng bán khống và thoát ra khỏi đó vì họ hiểu khả năng dễ bị tổn thương của các vị trí bán khống của họ. Tuy nhiên, một số nhà giao dịch vốn đầu tư đã gặp khó khăn trong việc thích ứng với thị trường tăng mạnh mẽ trong những năm gần đây. Đối với những nhà giao dịch này, không phải là vấn đề đi tìm lợi nhuận, mà quan trọng hơn là ở lại cuộc chơi. Mặc dù tôi muốn nhấn mạnh vào việc tăng cường hiệu quả - nghĩa là giúp các nhà giao dịch kiếm tiền nhiều hơn với giả định họ có thể làm được nhiều hơn - đối với một số nhà giao dịch, tốt hơn là nên tập trung vào việc bảo toàn vốn và quản lý rủi ro.

Cụ thể thì ông đã làm việc với các nhà giao dịch gặp khó khăn bằng cách nào?

Thường thì đó là vấn đề về việc buộc các nhà giao dịch phải đối mặt với khuynh hướng phủ nhận và hợp lý hóa. Ví dụ, đối với một số nhà giao dịch, điều này có nghĩa là học cách cắt giảm thiệt hại, ngay cả khi các yếu tố cơ bản là tích cực. Đối với những người khác, nó có nghĩa là giúp họ vượt qua cảm giác khó chịu về bán khống. Tôi cũng khuyên các nhà giao dịch phải chấp nhận rủi ro lớn hơn sau khi đã tạo được nền tảng về lợi nhuận. Tuy nhiên, điều này hiệu quả ở cả hai chiều. Đối với một số nhà giao dịch dè dặt hơn, những người không muốn sử dụng tất cả các khoản vốn được phân bổ cho họ, tôi khuyến khích họ giao dịch lớn hơn khi có nền tảng lợi nhuận và tỷ lệ Sharpe của họ đảm bảo điều đó.

Có thay đổi nào quan trọng nữa không?

Tôi thấy mình phải giải quyết nhiều hơn với các vấn đề về quản lý như duy trì tinh thần doanh nghiệp, xây dựng đội ngũ, và kỹ năng

giao tiếp với nhân viên hỗ trợ. Ví dụ, một nhà quản lý quỹ phòng vệ gần đây đã nói với tôi, “Tôi đã chỉ định cho nhà giao dịch của tôi bán khống 100.000 cổ phiếu, nhưng ông ta chỉ bán ra 40.000.” Tôi hỏi ông ta tại sao không bảo nhà giao dịch bán thêm 60.000 nữa. “À,” ông ta nói, “tôi không muốn làm suy yếu sự tự tin của anh ta.” Thị trường sụt giảm cho phép các nhà quản lý điều hành đội của họ theo cách dễ dàng hơn nhiều, và rất nhiều người trong số họ không bao giờ học được kỹ năng khiến nhân viên của họ hiểu khi họ nói X, thì có nghĩa là X, không phải Y. Trong thị trường này, bạn không đủ khả năng để chi trả cho những loại sai lầm như thế.

Có lẽ, một số nhà quản lý ông làm việc cùng đã làm rất tốt trong thị trường tăng trưởng, không phải vì kỹ năng bẩm sinh, mà vì thị trường là đường một chiều. Làm thế nào để ông phân biệt một nhà giao dịch có thể gặp rắc rối tạm thời và một người có thể không bao giờ có bất kỳ tài năng đặc biệt nào để bắt đầu?

Ban đầu, ông nhìn vào hiệu suất. Nếu người quản lý luôn mất tiền, thì có lẽ anh ta nên làm việc khác. Ngoài ra, phải nhìn vào mức độ công việc và sự tinh tế của phương pháp tiếp cận, hoặc không có phương pháp tiếp cận. Gần đây tôi đã ăn trưa với một người quản lý đã thành công trong việc huy động một khoản tiền lớn để khởi động một quỹ phòng vệ mới. Tôi đã rất ngạc nhiên khi thấy phương pháp tiếp cận của anh ta hết sức cơ bản. Anh ta muốn các nhà phân tích nộp cho anh ta một danh sách các cổ phiếu ở gần cuối danh sách để anh ta có thể mua chúng và các cổ phiếu ở gần đầu danh sách để anh ta có thể bán chúng. Tôi đã bị sốc. Tôi khuyên anh ta nên mời thêm một số nhà phân tích hàng đầu để củng cố quá trình đầu tư.

Trong cuộc phỏng vấn ban đầu của chúng ta, ông nhấn mạnh vào tầm quan trọng của việc các nhà giao dịch cam kết đạt được những mục tiêu cao hơn. Chắc chắn, trong thị trường giá xuống này, nhiều nhà giao dịch còn xa mới đạt được các mục tiêu của họ

hoặc thậm chí còn mất tiền. Ông khuyên họ nên làm gì?

Một nhà giao dịch có thể nói rằng 10 triệu đô-la là mục tiêu của anh ta, và anh ta chỉ đạt được 2 triệu đô-la, và đã quá nửa năm. Trong trường hợp đó, 5 triệu đô-la là một mục tiêu tốt hơn. Chẳng có gì xấu hổ khi hạ thấp mục tiêu cả. Tốt hơn là nên đạt được mục tiêu thấp hơn là cảm thấy thất vọng khi cố gắng để đạt được một mục tiêu cao hơn.

Vì vậy, bây giờ ông thường tư vấn cho các nhà giao dịch hạ thấp mục tiêu của họ, trong khi trước đây ông khuyên họ nên đẩy mục tiêu của họ lên.

Chính xác.

Thế còn những nhà giao dịch không những trượt quá xa khỏi mục tiêu của họ, mà còn thực sự mất đi một khoản tiền rất lớn? Giả sử mục tiêu của ông ta là 10 triệu đô-la, giờ đã quá nửa năm, và ông ta hiện đang lỗ 3 triệu đô-la chẳng hạn.

Vấn đề là ông ta, người đang bị mất 3 triệu đô-la, đang nghĩ quá nhiều về 3 triệu đô-la. Bạn không nên suy nghĩ về việc lấy lại khoản đã mất – như thế quá nặng nề. Bạn phải bắt đầu từ điểm vấp ngã. Được rồi, bạn mất tiền, nhưng bạn có thể làm gì trong tuần này, tháng này và suốt cả năm? Bạn phải cố lấy lại cảm giác kiểm soát.

BÀI HỌC CỦA CÁC PHÙ THỦY

1. Không có con đường đúng đắn duy nhất nào cả

Không có con đường đúng đắn duy nhất nào dẫn tới thành công trên thị trường. Các phương pháp được những nhà giao dịch xuất chúng áp dụng khác nhau một cách đáng kinh ngạc. Có người thuần túy chỉ để tâm đến những yếu tố cơ bản; có người sử dụng phân tích kỹ thuật; và cũng có những người kết hợp cả hai phương pháp trên. Trong mắt một số nhà giao dịch, hai ngày đã là dài hạn, nhưng với một số nhà giao dịch khác, hai tháng vẫn là ngắn hạn. Có người quan tâm đến những yếu tố định lượng, có người lại chủ yếu dựa vào các quyết định thị trường mang tính định tính.

2. Đặc điểm chung

Tuy các nhà giao dịch được phỏng vấn trong cuốn sách đều có sự khác biệt đáng kể xét về phương pháp, nền tảng xuất thân, và tính cách, song vẫn có vô số điểm chung giữa họ. Một đặc điểm mà tất cả các nhà giao dịch đều có là tính kỷ luật.

Về cơ bản, giao dịch thành công là một quá trình gồm hai giai đoạn:

Phát triển một chiến lược giao dịch hiệu quả, kèm theo đó là một kế hoạch giao dịch có thể giải quyết mọi trường hợp bất ngờ.

Tuân thủ thực hiện theo đúng kế hoạch và không có ngoại lệ. (Theo định nghĩa, bất kỳ lý do hợp lý nào giải thích cho một trường hợp ngoại lệ – chẳng hạn như sửa chữa một sơ suất – sẽ trở thành một

phần trong kế hoạch đó.) Dù chiến lược giao dịch có tuyệt vời đến đâu chăng nữa thì sự thành công của nó lại phụ thuộc vào giai đoạn thực thi, mà giai đoạn này đòi hỏi tính kỷ luật tuyệt đối.

3. Cái bạn giao dịch là tính cách của mình

Cohen nhấn mạnh đến tầm quan trọng của việc giao dịch theo phong cách phù hợp với tính cách của bạn. Không có con đường đúng đắn duy nhất nào để giao dịch trên các thị trường; bạn phải biết mình là ai. Chẳng hạn, đừng cố gắng vừa làm nhà đầu tư lại vừa làm một nhà giao dịch theo ngày. Hãy chọn cách tiếp cận nào mà bạn thấy thoải mái. Minervini cũng đưa ra lời khuyên tương tự: “Hãy tập trung trau dồi một phong cách phù hợp với tính cách của bạn, đó là một quá trình kéo dài cả đời.”

Dĩ nhiên, các nhà giao dịch thành công đều bị cuốn hút vào một phương thức tiếp cận phù hợp với tính cách của họ. Chẳng hạn, Cook hài lòng khi nhận một khoản lãi nhỏ cho mỗi giao dịch, nhưng không thích nhận về dù chỉ một khoản thua lỗ vặt. Với thiên hướng này, các phương pháp mà ông đã phát triển – tức những phương pháp chấp nhận hệ số lợi nhuận trên rủi ro thấp cho mỗi giao dịch để đổi lấy xác suất thắng cao hơn – là phù hợp với ông. Tuy nhiên, vẫn những phương pháp này có thể lại không phù hợp với những người khác. Giao dịch không phải là một nghề với những tiêu chuẩn giống nhau áp dụng cho tất cả mọi người; mỗi nhà giao dịch phải điều chỉnh để có một phương pháp tiếp cận dành riêng cho mình.

4. Thành công và sự kiên trì

Tuy một số nhà giao dịch trong cuốn sách này thành công ngay từ khi mới vào nghề, song trải nghiệm thị trường ban đầu của một số nhà giao dịch khác lại là những thất bại hoàn toàn. Mark Cook không chỉ mất toàn bộ phần tiền giao dịch của mình tới vài lần mà

đôi khi ông còn mắc nợ vài trăm nghìn đô-la và thậm chí mấp mé bên bờ vực phá sản. Stuart Walton từng để mất toàn bộ số tiền ông vay từ bố, và vài năm sau đó, ông suýt để mất không chỉ toàn bộ nguồn vốn giao dịch của mình mà còn cả số tiền ông vay mượn được từ khoản vay tài sản nhà. Mark Minervini không chỉ để mất tiền túi trên thị trường mà còn để mất cả một số khoản tiền ông đi vay nữa.

Bất chấp những khởi đầu tệ hại này, các nhà giao dịch trên rốt cuộc vẫn vươn tới thành công rực rỡ. Làm sao họ có thể đạt được sự biến đổi hoàn toàn như thế? Dĩ nhiên, một phần câu trả lời nằm ở chỗ họ có sức mạnh bên trong để không bị khuất phục trước thất bại. Nhưng sự cứng rắn mà không có sự linh hoạt đi kèm thì không giải quyết được việc gì. Nếu họ vẫn tiếp tục làm những việc như họ đã làm trước khi, có lẽ họ vẫn đạt được những kết quả tương tự trước kia. Điểm chính yếu ở đây là họ đã hoàn toàn thay đổi những gì mà trước kia họ đã làm.

5. Điểm nổi bật của những nhà giao dịch xuất sắc là sự linh hoạt

Khi mới bắt đầu, ngay cả những nhà giao dịch xuất sắc đôi khi cũng có những ý tưởng hết sức ngang ngạnh. Tuy nhiên, rốt cuộc họ vẫn thành công vì họ có sự linh hoạt để thay đổi phương pháp tiếp cận của mình. La Rochefoucauld nói: “Một trong những bi kịch lớn nhất của cuộc sống là một lý thuyết đẹp để bị một mớ những thực tế phũ phàng đem thủ tiêu.” Các nhà giao dịch xuất sắc có thể đổi mặt với những “bi kịch” như vậy và họ lựa chọn thực tế thay cho những thành kiến của mình.

Chẳng hạn, Walton bắt đầu bằng việc bán cổ phiếu của các công ty lớn và mua cổ phiếu giảm giá. Khi những quan sát thực nghiệm của ông về những điều thực sự phát huy hiệu quả trên thị trường mâu thuẫn với quan điểm ban đầu, ông đã linh hoạt đảo ngược hoàn toàn

phương pháp tiếp cận của mình. Một ví dụ khác, khi còn là một nhà giao dịch mới vào nghề, Minervini thích mua các cổ phiếu giảm giá đang tạo ra những mốc đáy mới, một phương pháp gần như đối lập hoàn toàn với phương pháp mà ông sử dụng sau này.

Thị trường luôn năng động. Những phương pháp hiệu quả trong giai đoạn này có thể trở nên kém hiệu quả trong giai đoạn khác. Sự thành công trên thị trường đòi hỏi khả năng thích nghi với những điều kiện thay đổi của thị trường và những thực tế thay đổi. Một số ví dụ là:

Walton điều chỉnh chiến lược để phù hợp với quan điểm của ông về môi trường thị trường hiện tại. Kết quả là, năm này ông có thể mua cổ phiếu theo đà thay đổi giá, nhưng năm khác ông lại mua các cổ phiếu có giá trị. “Triết lý của tôi,” ông nói, “là bập bênh như loài sứa, và để thị trường đưa đẩy tới nơi mà nó muốn đi.”

Dù Lescarbeau đã phát triển các hệ thống có hiệu quả tới mức khó tin, song ông vẫn tiếp tục nghiên cứu để tìm ra các hệ thống thay thế sao cho ông có thể sẵn sàng tinh thần khi các điều kiện thị trường thay đổi.

Chiến lược giao dịch chủ đạo hiện nay của Fletcher là sự tiến hóa qua nhiều giai đoạn của một chiến lược ban đầu đơn giản hơn rất nhiều. Trong khi các đối thủ cạnh tranh thi nhau vận dụng chiến lược mà ông đang sử dụng, Fletcher bận rộn phát triển các chiến lược mới.

Cohen nói: “Tôi luôn luôn học tập, điều đó khiến cho mọi thứ luôn mới mẻ và lý thú. Tôi không làm những việc mà cách đây 10 năm tôi vẫn làm. Tôi đã tiến hóa, và sẽ còn tiếp tục tiến hóa.”

6. Cần thời gian để trở thành một nhà giao dịch thành công

Trong nghề giao dịch, cũng như trong bất kỳ ngành nghề nào khác, kinh nghiệm là yêu cầu tối thiểu để thành công, và kinh nghiệm chỉ có thể đạt được theo thời gian. Như Cook nói: “Bạn không thể hy vọng sau một đêm mà trở thành một bác sĩ hay luật sư được, và trong giao dịch cũng thế.”

7. Ghi lại những quan sát thị trường của bạn

Tuy không thể vội vàng thúc ép quá trình thu thập kinh nghiệm, song có thể làm cho quá trình này trở nên hiệu quả hơn bằng cách ghi lại những quan sát thị trường thay vì chỉ dựa vào trí nhớ. Một yếu tố quan trọng tạo nên sự biến đổi đột ngột từ thất bại tới thành công rực rỡ của Cook là ông ghi nhật ký hằng ngày về những xu hướng mà ông nhận thấy trên thị trường. Rất nhiều chiến lược giao dịch mà ông sử dụng ra đời từ những ghi chép như thế này. Masters thì ghi lại những quan sát lên mặt sau các tấm danh thiếp của mình. Cơ sở cho mô hình giao dịch của ông được hình thành từ tập hợp các ghi chép như vậy.

8. Phát triển một triết lý giao dịch

Hãy phát triển một triết lý giao dịch cụ thể – một sự tích hợp giữa các quan niệm về thị trường và các phương pháp giao dịch – dựa trên kinh nghiệm thị trường của bạn và phù hợp với tính cách của bạn (mục 3). Phát triển triết lý giao dịch là một quá trình luôn vận động – khi bạn có thêm kinh nghiệm và kiến thức, triết lý hiện tại cũng phải được điều chỉnh theo đó.

9. Lợi thế của bạn là gì?

Nếu không thể trả lời câu hỏi này một cách rõ ràng và dứt khoát, tức là bạn chưa sẵn sàng giao dịch được đâu. Mỗi nhà giao dịch trong cuốn sách này đều có một lợi thế cụ thể. Một số ví dụ là:

Massters đã phát triển một mô hình dựa vào chất xúc tác, có thể xác định các giao dịch có xác suất thành công cao.

Cook đã xác định được những xu hướng giá cả có thể dự đoán chính xác tới 85% xu hướng ngắn hạn của thị trường.

Nhờ những khoản đầu tư vô cùng lớn vào nghiên cứu và chi phí thực hiện giao dịch rất thấp mà hãng của Shaw có thể xác định và thu được lợi nhuận từ những sự kém hiệu quả nhỏ của thị trường.

Bằng cách kết hợp cẩn thận các giao dịch tài chính đa lớp với các kỹ thuật phòng vệ, Fletcher có thể thực hiện các giao dịch có xác suất sinh lãi cao trong gần như mọi kịch bản.

Phương pháp nghiên cứu dựa vào giao tiếp của Watson giúp ông nhìn ra những cổ phiếu bị bỏ qua, có khả năng phát triển mạnh trước khi những cơ hội này được Phố Wall nhận thấy.

10. Câu hỏi về con gà và quả trứng đối với sự tự tin

Một trong những đặc điểm ấn tượng nhất của các phù thủy thị trường là mức độ tự tin rất cao ở họ. Điều này dẫn tới một câu hỏi: Phải chăng họ tự tin vì họ đã đạt được nhiều thành tích, hay thành công của họ là kết quả của sự tự tin đó? Dĩ nhiên, sẽ không có gì ngạc nhiên khi bất kỳ ai đạt được thành tích phi thường như các nhà giao dịch trong cuốn sách này đều tự tin. Nhưng càng phỏng vấn với các tip phù thủy thị trường khác nhau, tôi càng thêm tin tưởng một điều rằng sự tự tin là một đặc tính cố hữu của các nhà giao dịch này; nó vừa đóng góp vào thành công của họ lại vừa là kết quả của sự thành công ấy. Một vài ví dụ là:

Khi được hỏi điều gì mang lại cho ông sự tự tin để theo đuổi một sự nghiệp trong lĩnh vực quản lý tiền bạc khi mà ông chưa từng thành công trong việc chọn cổ phiếu, Watson trả lời: “Một khi tôi quyết

định mình sẽ làm gì, tôi sẽ quyết tâm theo đuổi thành công, bất chấp những trở ngại. Nếu không có thái độ đó, hẳn tôi sẽ không bao giờ thành công.”

Masters, người thành lập quỹ riêng trong khi đang là một nhà môi giới thất nghiệp với bảng thành tích trống trơn, khi được hỏi câu hỏi trên cũng trả lời: “Tôi nhận thấy là nếu người khác có thể kiếm tiền bằng giao dịch, vậy thì tôi cũng có thể làm chứ. Ngoài ra, tôi đã đạt được những ngưỡng cao nhất trong môn bơi lội nên điều đó cũng giúp tôi tự tin rằng tôi cũng có thể xuất sắc trong ngành này.”

Sự tự tin của Lescarbeau dường như mấp mé trên bờ vực của sự phi lý trí. Khi được hỏi tại sao ông không hoãn việc chia tách với đối tác của mình, người đang giữ vị trí quản lý tiền cho nhóm, cho đến khi phát triển được phương pháp tiếp cận riêng của mình, Lescarbeau trả lời: “Tôi biết là mình sẽ nghĩ ra cái gì đó. Tôi không hề có nghi ngờ gì cả. Tôi chưa từng thất bại trong bất kỳ việc gì mà tôi quyết tâm thực hiện, và việc này cũng không phải là ngoại lệ.”

Một sự tự đánh giá trung thực về mức độ tự tin của bản thân có lẽ là một trong những dấu hiệu dự đoán tốt nhất về triển vọng thành công của một nhà giao dịch. Chỉ ít, những người cân nhắc thay đổi nghề nghiệp để trở thành một nhà giao dịch hay liều lĩnh đặt cược một phần lớn tài sản của mình vào thị trường cũng nên tự hỏi bản thân rằng liệu họ có sự tự tin tuyệt đối vào thành công cuối cùng của mình hay không. Bất kỳ sự do dự nào trong câu trả lời cũng nên được coi là một dấu hiệu cảnh báo.

11. Chăm chỉ

Cái trở trêu nằm ở chỗ, rất nhiều người bị cuốn hút vào thị trường vì họ thấy rằng có vẻ đây là cách kiếm tiền khủng dễ dàng; ấy thế nhưng những người xuất sắc thực sự lại thường là những người

chăm chỉ đến mức phi thường – gần như tới mức thái quá. Hãy điếm qua một vài ví dụ trong cuốn sách này:

Có lẽ nhận thấy việc điều hành một công ty giao dịch lớn vẫn còn chưa đủ, Shaw còn thành lập một loạt các công ty công nghệ thành công khác, rót vốn tài trợ và hỗ trợ cho hai hãng phần mềm máy tính hóa học khác, và làm chủ tịch một ủy ban cố vấn cho tổng thống. Ngay cả khi ông thực hiện một kỳ nghỉ hiếm hoi, ông cũng thú nhận rằng: “Tôi vẫn phải làm việc vài giờ mỗi ngày để đầu óc tỉnh táo.”

Lescarbeau tiếp tục dành hàng giờ đồng hồ thực hiện các nghiên cứu trên máy tính, dù rằng các hệ thống của ông, vốn đòi hỏi rất ít thời gian vận hành, đều đang hoạt động rất tốt. Ông tiếp tục làm việc như thể những hệ thống này sắp trở nên mất hiệu quả vào ngày mai. Ông không bao giờ bỏ lỡ một ngày thị trường hoạt động, đến nỗi vào ngày thực hiện phẫu thuật chấn thương đầu gối, ông vẫn nhảy lò cò trong nhà để đến phòng làm việc và kiểm tra thị trường.

Minervini làm việc 6 ngày một tuần, 14 giờ mỗi ngày, và ông cho biết trong 10 năm qua, ông chưa từng bỏ lỡ một ngày thị trường hoạt động nào, kể cả khi ông bị viêm phổi.

Bên cạnh 50-60 giờ mỗi tuần làm giao dịch, Cook vẫn tiếp tục làm các công việc thường lệ ở trang trại. Không chỉ có thế, nhiều năm sau giao dịch thảm họa đã đẩy ông tới bờ vực phá sản, Cook vẫn song song làm hai việc toàn thời gian cùng lúc.

Bender không chỉ dành toàn bộ thời gian ban ngày để giao dịch trên các thị trường chứng khoán Mỹ mà sau đó ông còn thức đến nửa đêm để giao dịch trên thị trường chứng khoán Nhật Bản.

12. Sự ám ảnh

Thường có một ranh giới mỏng manh giữa sự chăm chỉ và nổi ám ảnh, một ranh giới thường xuyên bị các phù thủy thị trường xâm phạm. Dĩ nhiên, một số trong các ví dụ vừa nêu trên phần nào đều chất chứa nổi ám ảnh. Có lẽ thiên hướng ám ảnh với các thị trường, và thường là các nỗ lực khác nữa, là một đặc điểm gắn liền với thành công.

13. Các phù thủy thị trường thường là những nhà sáng tạo, không phải người đi theo

Một số ví dụ bao gồm:

Khi Fletcher bắt đầu công việc đầu tiên của mình, ông được yêu cầu ngồi ở một chiếc bàn với mệnh lệnh “tìm hiểu đi”. Và ông chưa từng dừng lại. Fletcher đã gây dựng được một sự nghiệp về tư duy và thực hiện các chiến lược thị trường sáng tạo.

Bender không chỉ phát triển phong cách giao dịch quyền chọn riêng của mình mà còn tạo ra một phương pháp tìm kiếm lợi nhuận bằng cách đặt cược ngược với những mô hình quyền chọn truyền thống.

Toàn bộ cuộc đời của Shaw đều được định nghĩa bằng sự sáng tạo: công ty phần mềm mà ông thành lập khi còn là sinh viên; công việc tiên phong của ông trong việc thiết kế cấu trúc cho các siêu máy tính; vô số các công ty mà ông đã thành lập; và vai trò trung tâm của ông trong việc phát triển mô hình giao dịch toán học tinh vi và độc đáo mà D. E. Shaw sử dụng.

Bằng cách gom góp các nhật ký chi tiết về các quan sát về thị trường mà ông đã thực hiện trong hơn một thập kỷ, Cook đã có thể phát triển một loạt các chiến lược giao dịch mang bản sắc riêng với xác suất cao.

Minervini khám phá ra những mô hình biểu đồ riêng chứ không sử

dụng những mô hình phổ biến trong các sổ sách trên thị trường.

Bằng cách ghi lại tất cả các quan sát thị trường của mình, Masters có thể thiết kế ra mô hình giao dịch dựa vào chất xúc tác của riêng mình.

Tuy Lescarbeau giữ kín về các chi tiết, song chỉ cần dựa trên thành tích hoạt động xuất sắc của chúng, chúng ta cũng có thể thấy rõ rằng các hệ thống của ông là độc nhất vô nhị.

14. Để là một người chiến thắng, bạn phải sẵn sàng chấp nhận thua lỗ

Theo cách nói của Watson thì: “Bạn không được sợ thua lỗ. Những người thành công trong nghề này đều là những người sẵn sàng chấp nhận thua lỗ.”

15. Kiểm soát rủi ro

Minervini tin rằng một trong những sai lầm phổ biến của những người mới vào nghề là họ đã “dành quá nhiều thời gian tìm kiếm những chiến lược gia nhập thị trường xuất sắc và không đủ thời gian cho vấn đề quản lý tiền bạc.” Ông cho rằng, “Kiểm soát thua lỗ chiếm 90% cuộc chiến, bất kể chiến lược của bạn là gì.” Cohen thì giải thích tầm quan trọng của việc hạn chế thua lỗ như sau: “Phần lớn các nhà giao dịch chỉ kiếm tiền ở khoảng 50-55% thời gian. Nhà giao dịch tốt nhất của tôi chỉ kiếm được tiền ở 63% thời gian. Điều đó có nghĩa là bạn sẽ bị sai lầm rất nhiều. Nếu đúng như vậy thì tốt nhất là hãy làm sao để bảo đảm rằng những khoản thua lỗ của bạn ở mức càng nhỏ càng tốt.”

Các nhà giao dịch được phỏng vấn trong cuốn sách sử dụng các phương pháp kiểm soát rủi ro như sau:

Điểm cắt lỗ. Cả Minervini và Cook đều xác định trước điểm thoát ra khỏi một giao dịch diễn biến theo chiều hướng bất lợi cho họ. Phương pháp này cho phép họ giới hạn khả năng thua lỗ ở bất kỳ vị thế nào ở ngưỡng rủi ro được xác định trước (ngoại trừ một biến động giá lớn và chớp nhoáng). Cả Minervini và Cook đều cho biết điểm cắt lỗ cho bất kỳ giao dịch nào phụ thuộc vào lợi nhuận kỳ vọng – tức là các giao dịch có tiềm năng lợi nhuận cao hơn sẽ có điểm cắt lỗ lớn hơn (chấp nhận nhiều rủi ro hơn).

Giảm vị thế. Cook gắn một tờ ghi chú lên máy tính của mình với nội dung: LÀM NHỎ ĐI. “Điều đầu tiên tôi làm khi gặp thua lỗ,” ông nói, “là làm sao để chặn đứng được sự thua lỗ.” Cohen cũng chia sẻ quan điểm tương tự: “Nếu bạn nghĩ mình sai, hoặc nếu thị trường đang diễn biến bất lợi cho bạn và bạn không hiểu tại sao lại thế, hãy đặt một nửa. Bạn có thể tiếp tục đặt nữa. Nếu bạn làm điều đó hai lần, bạn sẽ nhận về $\frac{3}{4}$ vị thế. Khi đó, những gì còn lại không còn quan trọng nữa.”

Lựa chọn những vị thế rủi ro thấp. Một số nhà giao dịch dựa vào những điều kiện lựa chọn cổ phiếu hết sức hạn chế để kiểm soát rủi ro, coi đó là phương án thay thế cho việc thanh lý cắt lỗ hoặc giảm vị thế (chi tiết xem ở mục 17).

Hạn chế quy mô vị thế ban đầu. Cohen cảnh báo: “Một sai lầm phổ biến của các nhà giao dịch... là họ nhận một vị thế quá lớn so với danh mục đầu tư của mình. Khi cổ phiếu đó diễn biến bất lợi, cơn đau này sẽ trở nên quá sức xoay sở và cuối cùng họ rơi vào hoảng loạn hoặc tê cứng.” Với một lưu ý tương tự, Fletcher cũng dẫn lời người cố vấn của ông, Elliot Wolk, rằng: “Đừng bao giờ đặt một vụ cược mà bạn không thể chấp nhận thất bại.”

Đa dạng hóa. Càng đa dạng hóa cổ phiếu, rủi ro càng thấp. Tuy nhiên, bản thân sự đa dạng hóa lại không phải là một biện pháp

kiểm soát rủi ro đầy đủ, bởi vì có những mối tương quan lớn giữa hầu hết các cổ phiếu đối với thị trường chung và giữa các cổ phiếu với nhau. Ngoài ra, như đề cập ở mục 52, đa dạng hóa quá đà có thể mang lại những cản trở lớn.

Bán khống. Theo quan niệm thông thường, bán khống là hoạt động rủi ro, song nó có thể trở thành một công cụ hiệu quả để giảm rủi ro cho danh mục đầu tư (xem mục 58).

Phòng vệ cho các chiến lược. Một số nhà giao dịch (Fletcher, Shaw và Bender) sử dụng các phương pháp trong đó các vị thế đều được phòng vệ ngay từ ban đầu. Đối với các nhà giao dịch này, kiểm soát rủi ro là vấn đề giới hạn đòn bẩy, vì ngay cả một chiến lược rủi ro thấp cũng có thể trở thành một giao dịch rủi ro cao nếu đòn bẩy quá mức. (Chẳng hạn, xem phần thảo luận về LTCM trong bài phỏng vấn Shaw.)

16. Không được sợ rủi ro

Không nên nhầm lẫn kiểm soát rủi ro với nỗi sợ rủi ro. Sẵn lòng chấp nhận rủi ro có lẽ là một đặc tính cá nhân thiết yếu cho một nhà giao dịch. Như Watson nói: “Bạn phải sẵn sàng chấp nhận một ngưỡng rủi ro nào đó, nếu không bạn sẽ không bao giờ có can đảm thực hiện.” Khi được hỏi ông tìm kiếm điều gì khi tuyển dụng nhà giao dịch mới, Cohen đáp: “Tôi tìm kiếm những người không sợ chấp nhận rủi ro.”

17. Giới hạn bất lợi bằng cách tập trung vào các cổ phiếu bị đánh giá thấp

Một số nhà giao dịch trong cuốn sách này hạn chế việc lựa chọn cổ phiếu ở những chứng khoán bị đánh giá thấp. Watson tập trung vào những cổ phiếu có hệ số giá/thu nhập tương đối thấp (8 đến 12).

Okumus mua các cổ phiếu đã giảm 60% trở lên từ mức đỉnh và đang giao dịch ở hệ số giá/thu nhập dưới 12. Ông cũng thích mua các cổ phiếu có giá càng gần với giá trị sổ sách càng tốt.

Một lý do khiến tất cả các nhà giao dịch này tập trung vào việc mua các cổ phiếu đáp ứng được định nghĩa của họ về giá trị là bằng cách làm như vậy, họ có thể hạn chế được bất lợi. Một lợi thế của việc mua cổ phiếu đang giao dịch ở mức bị kiềm chế như vậy là khi các cổ phiếu trong nhóm này hồi phục, tiềm năng mà chúng mang lại sẽ rất lớn.

18. Giá trị suông thì chưa đủ

Cần nhấn mạnh một điều rằng tuy một số nhà giao dịch coi việc đánh giá thấp giá trị là một điều kiện cần để mua một cổ phiếu, song không ai trong số họ cho rằng đó đã là điều kiện đủ. Luôn luôn có những lý do thuyết phục khác để thực hiện giao dịch bởi vì một cổ phiếu có thể bị định giá thấp và giữ nguyên giá trị định giá đó trong nhiều năm liền. Dù rằng có thể bạn không thua lỗ nhiều khi mua một cổ phiếu giá trị và nó không có gì thay đổi, nhưng đó có thể là một rào cản lớn với hoạt động đầu tư khi trối vốn ở đó.

19. Tâm quan trọng của chất xúc tác

Một cổ phiếu có thể tượng trưng cho một giá trị lớn, nhưng vẫn giậm chân tại chỗ trong nhiều năm liền, trối buộc nguồn vốn quý giá ở một nơi. Do đó, một câu hỏi hệ trọng cần được đặt ra là: Điều gì sẽ khiến cổ phiếu tăng giá?

Quá trình chọn cổ phiếu của Watson gồm hai bước cơ bản. Thứ nhất, xác định các cổ phiếu đáp ứng được các tiêu chí của ông về giá trị – đây là một bước dễ thực hiện trong quá trình này, và nhiệm vụ của nó chỉ đơn thuần là xác định các cổ phiếu có tiềm năng mua

vào. Thứ hai, tìm kiếm chất xúc tác (vừa qua hoặc sắp tới) để xác định xem cổ phiếu nào trong số đó có lý do hấp dẫn để tăng giá trong kỳ hạn trước mắt. Để xác định những chất xúc tác này, ông tiếp xúc và nói chuyện nhiều với các công ty cũng như các đối thủ, nhà phân phối, và người tiêu dùng. Theo lý thuyết, mọi giao dịch đều cần đến chất xúc tác.

Masters đã phát triển một mô hình giao dịch toàn bộ dựa chủ yếu vào chất xúc tác. Sau nhiều năm nghiên cứu và quan sát, bây giờ ông đã có thể tìm ra hàng loạt những mô hình về cách phản ứng của cổ phiếu với chất xúc tác. Tuy hầu hết các mô hình này có thể chỉ mang lại một lợi thế nhỏ, nhưng khi kết hợp lại với nhau, chúng góp phần xác định những giao dịch có xác suất cao.

20. Phần lớn các nhà giao dịch chỉ quan tâm đến thời điểm gia nhập thị trường và quên mất thời điểm thoát khỏi thị trường

Thời điểm thoát khỏi một vị thế cũng quan trọng như thời điểm gia nhập. Trên lý thuyết, bất kỳ chiến lược thị trường nào bỏ qua giai đoạn thanh lý giao dịch đều là chưa hoàn chỉnh. Một chiến lược thanh lý có thể bao gồm một hoặc nhiều hơn các yếu tố sau:

Điểm cắt lỗ. Chi tiết xem mục 15.

Mục tiêu lợi nhuận. Một số nhà giao dịch được phỏng vấn trong cuốn sách này (Ví dụ như Okumus, Cook) sẽ thanh lý một cổ phiếu (hay chỉ số) nếu thị trường đạt được mục tiêu lợi nhuận mà họ đã xác định trước.

Đặt thời điểm ngừng lại. Một cổ phiếu (hay chỉ số) sẽ được thanh lý nếu nó không đạt được một mục tiêu đề ra trong một khung thời gian cụ thể. Cả Masters và Cooks đều coi đây là một chiến lược giao dịch hữu ích.

Vi phạm tiên đề thực hiện giao dịch. Một giao dịch sẽ được thanh lý ngay lập tức nếu lý do thực hiện giao dịch đó bị mâu thuẫn. Chẳng hạn, khi IBM, cổ phiếu mà Cohen đã bán khổng vì tiên liệu trước kết quả thu nhập yếu kém, báo mức thu nhập tốt hơn so với dự kiến, Cohen lập tức mua trả bù vị thế. Tuy ông vẫn chịu một khoản lỗ lớn trong giao dịch đó, song khoản lỗ này lẽ ra sẽ còn lớn hơn nếu ông do dự.

Hành vi thị trường ngược lại với dự kiến. (Xem mục 21).

Các cân nhắc về danh mục đầu tư. (Xem mục 22).

Một số trong các yếu tố này có thể tìm được sự đồng cảm ở tất cả các nhà đầu tư (Ví dụ như thoát ra khi hành vi thị trường ngược lại với dự kiến); một số yếu tố khác lại phụ thuộc vào phong cách của từng nhà giao dịch. Chẳng hạn, việc sử dụng điểm dừng để hạn chế thua lỗ là điều rất quan trọng với Minervini, người sử dụng phương pháp dựa trên việc lựa chọn thời điểm, nhưng lại mâu thuẫn với phương pháp của Okumus và Watson, những người có xu hướng mua cổ phiếu được định giá thấp sau những đợt giảm giá mạnh. (Tuy nhiên, Okumus và Watson vẫn sẽ sử dụng chiến lược cắt lỗ cho các đoạn vị, vốn dễ chịu thua lỗ không giới hạn.) Một ví dụ khác, mục tiêu lợi nhuận, vốn là một phần hữu cơ trong các phương pháp của một số nhà giao dịch, có thể mang lại thiệt hại cho các nhà giao dịch và nhà đầu tư khác khi giới hạn tiềm năng lợi nhuận.

21. Nếu hành vi thị trường không đúng như kỳ vọng, hãy thoát ra

Một số nhà giao dịch nói rằng nếu thị trường không phản ứng trước một sự kiện (Ví dụ như báo cáo thu nhập) như họ kỳ vọng, họ sẽ coi đó là bằng chứng cho thấy họ đã sai và họ tiến hành thanh lý vị thế của mình. Khi tôi phỏng vấn Cohen, ông đang là nhà giao dịch giá lên trên thị trường trái phiếu khi đó đang có xu thế giảm lâu dài.

Ông đã đưa cho tôi một loạt các lý do giải thích vì sao ông tin rằng thị trường trái phiếu sẽ chứng kiến một đợt phục hồi đáng kể trong những tháng tới, và ông mở một trường vị khi tôi ngồi ngay bên cạnh ông. Vài ngày sau, đúng là thị trường trái phiếu chứng kiến một đợt phục hồi, nhưng không lâu sau lại giảm xuống và giá trái phiếu trượt xuống những mức đáy mới. Khi tôi gọi điện cho Cohen để phỏng vấn một tuần sau chuyến thăm tới hãng của ông, tôi hỏi liệu ông còn giữ trường vị ở thị trường trái phiếu không – thị trường mà mới vài tuần trước đó ông vẫn tin rằng sẽ tăng lên – thì ông trả lời: “Không. Bạn giao dịch lý thuyết của mình và sau đó để thị trường phán xử đúng sai.”

22. Thời điểm thanh lý không chỉ phụ thuộc vào cổ phiếu mà còn phụ thuộc vào việc liệu có xác định được một mục tiêu đầu tư tốt hơn không

Quy mô quỹ có thể đầu tư được là có giới hạn. Tiếp tục giữ một vị thế sẽ cản trở việc dùng những quỹ đó để mua cổ phiếu khác. Do vậy, đôi khi cũng hợp lý khi thanh lý một khoản đầu tư vẫn đang tốt nếu một cơ hội đầu tư còn tốt hơn nữa xuất hiện. Chẳng hạn, Watson áp dụng một triết lý mà ông gọi là lợn trong máng. Ông thường xuyên nâng cấp danh mục đầu tư của mình – thay thế những cổ phiếu mà ông vẫn cho rằng sẽ còn đi lên nữa bằng những cổ phiếu khác có vẻ có triển vọng lợi nhuận trên rủi ro tốt hơn. Vì thế, câu hỏi quan trọng mà một nhà đầu tư cần đặt ra đối với cổ phiếu đang nắm giữ không phải là: “Liệu cổ phiếu đó có tăng lên nữa không?” mà là “Liệu cổ phiếu này vẫn còn là một mục tiêu đầu tư tốt hơn so với bất kỳ cổ phiếu nào mà tôi có thể giữ với số vốn tương tự không?”

23. Giá trị của sự kiên nhẫn

Dù bạn sử dụng những tiêu chí nào để lựa chọn cổ phiếu và xác định

ngưỡng gia nhập thị trường, bạn vẫn cần phải có sự kiên nhẫn để có thể chờ cho tới khi các điều kiện trên được đáp ứng. Chẳng hạn, Okumus sẽ kiên nhẫn chờ cho cổ phiếu giảm xuống tới ngưỡng giá giảm mà ông đặt ra, dù rằng điều đó có nghĩa là ông có thể để mất hơn 80% những cổ phiếu mà ông muốn mua. Vào giữa năm 1999, Okumus chỉ đầu tư 13% vì, như ông nói khi đó, “Không có cổ phiếu giảm giá nào. Tôi sẽ không liều lĩnh với số tiền mà mình đang đầu tư cho đến khi tìm được các cổ phiếu giá rẻ.”

24. Tâm quan trọng của việc đặt mục tiêu

Bác sĩ Kiev, người từng làm việc với cả các vận động viên Olympic và các nhà giao dịch chuyên nghiệp, là người mạnh mẽ tin tưởng vào tầm quan trọng của việc đặt mục tiêu. Ông cho rằng việc tin tưởng rằng một kết quả là khả thi sẽ khiến kết quả đó trở nên dễ đạt được hơn. Tuy nhiên, tin tưởng vào một mục tiêu vẫn chưa đủ. Theo Kiev, để đạt được một mục tiêu, bạn không những cần phải tin vào nó mà còn phải quyết tâm theo đuổi nó. Ông cho rằng việc hứa hẹn kết quả với nhiều người khác sẽ đặc biệt hiệu quả.

Bác sĩ Kiev nhấn mạnh rằng để đạt được thành tích phi thường, nhà giao dịch cần phải đặt ra những mục tiêu nằm bên ngoài vùng thoải mái của họ. Do đó, nhà giao dịch muốn trở nên xuất sắc cần liên tục tái xác định các mục tiêu của mình sao cho chúng luôn mang tính đòi hỏi. Các nhà giao dịch cũng cần phải giám sát chất lượng hoạt động của mình để bảo đảm rằng họ đang đi đúng hướng để đạt được các mục tiêu của mình và để phân tích xem điều gì đang cản trở họ nếu họ có nguy cơ không đạt được mục tiêu.

25. Lần này không bao giờ khác

Mỗi lần thị trường lên cơn sốt, chúng ta lại nghe thấy một điệp khúc: “Lần này thì khác,” theo sau đó là những lời giải thích về lý do

tại sao thị trường giá lên này sẽ tiếp tục, dù rằng giá cả đã lên rất cao. Khi giá vàng tăng vọt lên gần mốc 1.000 đô-la một ounce vào năm 1980, lời giải thích được đưa ra là vàng “khác với mọi loại hàng hóa khác”. Giả sử các quy luật cung cầu bình thường không áp dụng được với vàng vì vai trò đặc biệt của nó trong cương vị một công cụ dự trữ giá trị trong một thế giới luôn lạm phát tăng. (Bạn nhớ thời kỳ lạm phát hai con số chứ?) Khi thị trường cổ phiếu Nhật Bản tăng vọt trong thập niên 1980 với hệ số giá/thu nhập thường cao gấp 5-10 lần so với các công ty ở Mỹ, những nhà giao dịch theo chiều giá lên đã sẵn sàng hành động với một lời giải thích yên tâm: thị trường chứng khoán Nhật Bản khác bởi các công ty giữ một lượng cổ phiếu lớn của nhau, và họ hiếm khi bán những cổ phần này.

Vào thời điểm cuốn sách này đang được viết, một đợt phục hồi mạnh diễn ra trong nhóm các cổ phiếu công nghệ, đặc biệt là cổ phiếu Internet. Những cổ phiếu không có thu nhập, hoặc thậm chí chỉ có một triển vọng thu nhập rất mờ nhạt, cũng được đẩy lên những mức cao khó tin. Một lần nữa, không thiếu các học giả đưa ra những lời giải thích tại sao đợt phục hồi này lại khác; tại sao thu nhập không còn quan trọng (ít ra là đối với các công ty này). Những lời cảnh báo về các khía cạnh điên rồ trong thị trường hiện tại đã được nhiều nhà giao dịch phỏng vấn trong cuốn sách này đề cập đến. Vào thời điểm bản thảo của cuốn sách được nộp, nhiều cổ phiếu Internet đã chứng kiến những sự sụt giảm đáng kể. Tuy nhiên, thông điệp này vẫn luôn mang tính thời sự, bởi sẽ luôn có thị trường hay khu vực nào đó tiếp tục nói: “Lần này thì khác.” Hãy nhớ: Không bao giờ khác cả.

26. Các yếu tố cơ bản không theo chiều giá lên hay xuống trong môi trường chân không; chúng theo chiều giá lên hay xuống chỉ trong mối tương quan với giá cả

Một công ty tốt vẫn có thể là một đối tượng đầu tư tệ nếu sự tăng giá

của nó ở mức giảm hơn so với các yếu tố cơ bản theo chiều giá lên. Ngược lại, một công ty đang gặp rắc rối và là đối tượng được đề cập đến trong các tin tức tiêu cực lại có thể là một sự đầu tư tuyệt vời nếu như mức giảm của nó thấp hơn so với các thông tin theo chiều giá xuống. Như Galante đã đưa ra lời khuyên cho các nhà đầu tư rằng: “Một công ty tốt có thể là một cổ phiếu tồi và ngược lại.”

27. Đầu tư và giao dịch thành công không liên quan đến việc dự đoán

Chẳng hạn, Lescarbeau nhấn mạnh rằng ông không bao giờ đưa ra dự đoán nào và ông chế giễu những người mạnh miệng tuyên bố rằng họ có khả năng dự đoán như vậy. Khi được hỏi lý do tại sao ông lại bật cười khi nhắc đến đề tài dự đoán thị trường, ông đáp: “Tôi cười những người đưa ra những dự đoán về thị trường chứng khoán. Họ không biết đâu. Không ai biết cả.”

28. Đừng bao giờ tiếp nhận một dữ liệu thị trường dựa vào những gì bạn đọc được hay nghe người khác nói; hãy tự mình thẩm định mọi thông tin

Khi Cook lần đầu hỏi về chỉ số tick, một nhà môi giới dày dạn kinh nghiệm nói với ông rằng nếu chỉ số tick ở mức rất cao, đó là một dấu hiệu mua vào. Nhưng khi tự mình thực hiện các nghiên cứu và ghi chép lại các quan sát của mình, ông phát hiện ra rằng sự thật lại ngược lại.

Bender bắt đầu sự nghiệp giao dịch bằng cách đặt ra câu hỏi cho những tiền đề cốt lõi của những mô hình đặt giá quyền chọn đang được cả ngành sử dụng. Tin rằng quan điểm phổ biến là sai lầm, ông đã phát triển một phương pháp thực sự dựa trên việc đánh cược với những hàm ý của các mô hình đặt giá quyền chọn phổ biến.

29. Không bao giờ lắng nghe ý kiến của người khác

Để thành công trên thị trường, điều quan trọng là bạn phải tự mình đưa ra quyết định. Rất nhiều nhà giao dịch đã nói rằng lắng nghe người khác là sai lầm tệ hại nhất của họ. Walton và Minervini đã từng để mất toàn bộ số tiền đầu tư của mình chính vì sự đánh giá sai lầm này. Về kinh nghiệm của mình, Minervini nói: “Sai lầm của tôi là giao trách nhiệm ra quyết định cho người khác.” Cohen kể về một người mà ông biết; người này có kỹ năng trở thành một nhà giao dịch lớn song sẽ không bao giờ có thể làm được điều đó bởi vì “anh ta không chịu tự mình đưa ra quyết định.”

30. Cẩn thận với cái tôi

Walton cảnh báo: “Cái kỳ quặc của ngành này là dù bạn thành công đến đâu đi chăng nữa, một khi bạn để cái tôi của bạn dính líu vào thì một cú điện thoại tồi tệ cũng có thể khiến bạn dừng cuộc chơi.”

31. Nhu cầu tự nhận thức

Mỗi nhà giao dịch đều phải nhận thức được những điểm yếu của bản thân có thể ảnh hưởng xấu đến thành công trong giao dịch và từ đó đưa ra những điều chỉnh phù hợp. Chẳng hạn, Walton cuối cùng đã nhận ra điểm yếu của mình là nghe theo ý kiến của người khác. Nhờ có sự nhận thức về khuyết điểm này của bản thân, ông đã buộc phải làm việc một mình, ngay cả khi số lượng tài sản do ông quản lý yêu cầu ông phải tuyển nhân sự. Ngoài ra, để thiên hướng nghe theo lời khuyên của người khác và máu chơi cờ bạc của ông được dịp xả hơi, ông cũng để ra một khoản vốn nhỏ – nhỏ tới mức không gây thiệt hại gì – để sử dụng cho những giao dịch như vậy.

Bác sĩ Kiev miêu tả công việc của ông với các nhà giao dịch là “một quá trình đối thoại để tìm hiểu những khuyết điểm cá nhân đang

cản trở thành công của họ”. Một số ví dụ về những khuyết điểm cá nhân mà ông đã giúp các nhà giao dịch phát hiện ra là:

Một nhà giao dịch có thiên hướng tìm đến những cổ phiếu giảm giá, và thiên hướng này đã khiến ông để lỡ nhiều giao dịch tốt bởi vì ông luôn tìm cách có mức giá gia nhập thị trường tốt hơn dù chỉ một chút;

Một nhà giao dịch với phương pháp gia nhập thị trường theo chiều giảm quy mô mâu thuẫn với thực tế là những giao dịch này lại gây ra thua lỗ cho ông, dù rằng chúng được khớp lệnh theo đúng kế hoạch của ông;

Một nhà giao dịch luôn luôn giữ lại một phần vị thế sau khi ra quyết định thoát khỏi thị trường vì ông lo rằng cổ phiếu sẽ tăng cao hơn sau khi ông thanh lý.

Chỉ nhận thức thôi thì chưa đủ; một nhà giao dịch cũng phải sẵn sàng thực hiện những thay đổi cần thiết nữa. Cook, người cũng làm việc cùng các nhà giao dịch khác, đã thấy nhiều người có kỹ năng giao dịch tốt nhưng vẫn thất bại bởi vì họ không khắc phục các khuyết điểm cá nhân của mình. Một ví dụ mà ông đưa ra là một khách hàng nghiện không khí sôi động khi giao dịch vào các ngày thứ Sáu hết hạn⁷⁵. Tuy nhà giao dịch này vẫn làm tốt trong các phiên giao dịch khác của thị trường, song những khoản lợi nhuận nhỏ hơn này không đủ bù đắp cho những tổn thất lớn của ông trong những ngày thứ Sáu hết hạn, vốn chỉ có bốn ngày trong một năm. Tuy nhận thức được điểm yếu này, song nhà giao dịch không chịu thay đổi và cuối cùng bị loại khỏi cuộc chơi.

⁷⁵ Ngày thứ Sáu hết hạn: Là ngày hết hạn cho các quyền chọn cổ phiếu niêm yết ở Mỹ, thường là vào ngày thứ Sáu thứ ba của tháng giao hàng (tức tháng mà một hợp đồng tương lai hết hạn).

32. Đừng để cảm xúc xen vào

Tuy nhiều người bị lôi cuốn vào thị trường để được tận hưởng không khí háo hức, song các phù thủy thị trường luôn luôn khuyên rằng các nhà đầu tư phải loại bỏ yếu tố cảm xúc khỏi các giao dịch. Watson nói: “Bạn phải đầu tư mà vắng bóng cảm xúc. Nếu để cảm xúc xen vào, bạn sẽ đưa ra những quyết định tệ hại.”

33. Hãy coi những rắc rối cá nhân là một cảnh báo lớn đối với hiệu suất giao dịch của bạn

Các vấn đề về sức khỏe hoặc sự căng thẳng về cảm xúc đôi khi có thể gây tác động tiêu cực đến thành tích của một nhà giao dịch. Chẳng hạn, tất cả các giai đoạn thua lỗ của Cook (sau khi ông trở thành một nhà giao dịch liên tục thắng) đều trùng với những thời điểm xuất hiện các khó khăn cá nhân (ví dụ, một chấn thương, bố ông bị đột quỵ). Walton đã thể hiện dấu hiệu của một nhà giao dịch chín chắn khi ông quyết định ngừng giao dịch trong thời gian vợ chồng ông ly hôn, cũng là thời điểm trùng với một đợt thua lỗ hiếm hoi của ông. Bài học rút ra là: Hãy đặc biệt cảnh giác với những dấu hiệu suy giảm trong thành tích giao dịch nếu bạn đang gặp phải những rắc rối về sức khỏe hoặc các khó khăn cá nhân khác. Trong những giai đoạn như vậy, tốt nhất là hãy giảm quy mô giao dịch và sẵn sàng ngừng toàn bộ hoạt động giao dịch ngay khi có dấu hiệu đầu tiên báo hiệu rắc rối.

34. Phân tích những giao dịch quá khứ của bạn để tìm ra những thông tin hữu ích

Phân tích các giao dịch trong quá khứ có thể hé lộ những mô hình có thể hữu dụng trong việc cải thiện hiệu suất của bạn trong tương lai. Ví dụ, khi phân tích những giao dịch trong quá khứ của mình, Minervini phát hiện ra rằng lợi nhuận của ông có thể cao hơn rất

nhiều nếu ông đặt ngưỡng thua lỗ ở mức tối đa cố định. Phát hiện này đã dẫn đến một thay đổi trong các nguyên tắc giao dịch của ông và qua đó cải thiện đáng kể thành tích của ông.

35. Đừng lo lắng về việc trông bạn thật ngu ngốc

Đừng bao giờ để những quyết định thị trường của mình bị giới hạn hoặc ảnh hưởng bởi những lo lắng về việc người khác sẽ nghĩ gì. Một ví dụ tiêu biểu là ở giai đoạn đầu sự nghiệp, Minervini vẫn giữ nhiều trường vị thua lỗ sau khi ông quyết định rằng nên thanh lý chúng bởi ông lo sợ sẽ bị nhà môi giới chế giễu.

36. Mối nguy hiểm của đòn bẩy

Thật trớ trêu, tuy Mark Cook giành chiến thắng trong hầu hết các giao dịch ông thực hiện ở buổi đầu sự nghiệp, nhưng ông lại bị thua sạch vì một đòn bẩy quá đà. Nếu bạn thực hiện đòn bẩy quá mức, thì chỉ cần một sai lầm nhỏ cũng có thể loại bạn ra khỏi cuộc chơi.

37. Tâm quan trọng của quy mô vị thế

Hiệu suất vượt trội không chỉ đòi hỏi kỹ năng chọn đúng cổ phiếu mà còn cần đến niềm tin để thực hiện những giao dịch tiềm năng lớn trong quy mô hợp lý. Sau khi nhìn vào các thống kê giao dịch của Cohen, bác sĩ Kiev nói rằng gần 100% các khoản lợi nhuận đáng kể của ông xuất phát từ 5% giao dịch. Bản thân Cohen cũng tự ước tính rằng có lẽ chỉ có 55% các giao dịch của ông là thắng lợi. Ngụ ý của câu nói này là khi Cohen đặt cược lớn, ông thường đúng. Thực ra, kỹ năng phi thường của ông trong việc xác định giao dịch nào sẽ tạo bước đột phá là một yếu tố quan trọng tạo nên sự thành công cho ông.

Một ví dụ khác, tuy Lescarbeau là một nhà giao dịch theo hệ thống, thì thoảng ông vẫn gia tăng đòn bẩy cho những giao dịch mà ông

cho rằng có xác suất thắng lợi cao. Điều thú vị nằm ở chỗ, ông chưa từng để mất tiền trong những giao dịch như thế.

Lưu ý rằng tất cả các giao dịch đó đều không giống nhau. Các giao dịch có triển vọng đặc biệt hay có khả năng thành công cao nên được thực hiện với quy mô lớn hơn so với những giao dịch khác. Dĩ nhiên, cái cấu thành nên “quy mô lớn hơn” này lại tương ứng với từng cá nhân, bởi quan điểm này có thể áp dụng với cả nhà giao dịch có quy mô vị thế trung bình là 100 cổ phiếu và nhà quản lý quỹ với quy mô vị thế trung bình là 1 triệu cổ phiếu.

38. Phức tạp không phải là một thành phần cần thiết tạo nên thành công

Một số mô hình và chỉ báo mà Cook sử dụng để ra dấu hiệu thực hiện giao dịch thực ra lại hết sức đơn giản, nhưng chính kỹ năng vận dụng chúng mới tạo nên thành công cho ông.

39. Hãy coi giao dịch là một nghề chứ không phải một sở thích

Như cả Cook và Minervini đã chỉ ra: “Sở thích thì tiêu tốn tiền.” Walton cũng đưa ra lời khuyên tương tự: “Hoặc là bạn dồn toàn tâm toàn ý vào nó, hoặc là đừng có tham gia. Đừng học đòi.”

40. Như bất kỳ nỗ lực kinh doanh nào khác, giao dịch cũng đòi hỏi một kế hoạch kinh doanh chắc chắn

Cook khuyên rằng mỗi nhà giao dịch nên phát triển một kế hoạch kinh doanh có thể trả lời được tất cả các câu hỏi quan trọng sau đây:

- ▶ Đâu là những thị trường sẽ giao dịch?
- ▶ Vốn hóa là bao nhiêu?
- ▶ Các lệnh sẽ được khớp như thế nào?

- ▶ Sự giảm sút kiểu nào sẽ dẫn đến việc ngừng hoặc đánh giá lại giao dịch?
- ▶ Mục tiêu lợi nhuận là gì?
- ▶ Quy trình nào sẽ được sử dụng để phân tích các giao dịch?
- ▶ Các quy trình giao dịch sẽ thay đổi ra sao nếu các vấn đề cá nhân phát sinh?
- ▶ Môi trường làm việc sẽ được thiết lập như thế nào?
- ▶ Nhà giao dịch sẽ được phần thưởng gì khi giao dịch thành công?
- ▶ Nhà giao dịch sẽ làm gì để tiếp tục cải thiện các kỹ năng thị trường?

41. Xác định các giao dịch có xác suất cao

Tuy phương pháp mà các nhà giao dịch trong cuốn sách này sử dụng rất khác nhau, theo phong cách riêng của mỗi người, song tất cả đều tìm ra những cách thức giúp xác định các giao dịch có xác suất cao.

42. Tìm kiếm các cơ hội có rủi ro thấp

Nhiều nhà giao dịch trong cuốn sách này đã phát triển những phương pháp tập trung vào việc xác định các giao dịch có rủi ro thấp. Giá trị của một giao dịch rủi ro thấp là nó kết hợp được hai yếu tố cốt lõi: sự kiên trì (vì chỉ có một phần nhỏ các ý tưởng sẽ áp dụng được) và kiểm soát rủi ro (đặc điểm cố hữu trong khái niệm cơ hội có rủi ro thấp).

43. Hãy chắc chắn rằng bạn có lý do tốt cho mọi giao dịch mà bạn

thực hiện

Như Cohen giải thích, mua một cổ phiếu vì nó “quá thấp” hay bán nó đi vì nó “quá cao” không phải là một lý do tốt. Watson đã diễn giải lại nguyên tắc của Peter Lynch như sau: “Nếu bạn không thể tóm tắt những lý do khiến bạn sở hữu một cổ phiếu trong bốn câu thì có lẽ bạn không nên sở hữu nó.”

44. Sử dụng lý trí thông thường trong đầu tư

Vận dụng gợi ý của hình mẫu của mình là Peter Lynch, Watson cũng là một người ủng hộ nhiệt tình cho hoạt động nghiên cứu sử dụng lý trí thông thường. Như ông đã minh họa qua rất nhiều ví dụ, phương pháp nghiên cứu quan trọng nhất mà một người có thể thực hiện là thử dùng sản phẩm của công ty đó hoặc tới thăm các đại lý của họ trong trường hợp họ là nhà bán lẻ.

45. Mua những cổ phiếu khó mua

Walton nói: “Một trong những điều tôi muốn thấy khi đang muốn tìm mua cổ phiếu là các cổ phiếu đó đã trở nên rất khó mua. Tôi đặt lệnh mua Dell ở mức 42, và tôi được khớp lệnh ở mức 45. Tôi thích điều đó.” Minervini nói: “Cổ phiếu sẵn sàng bùng nổ thường là những cổ phiếu rất khó mua mà không cần phải đẩy thị trường lên cao.” Ông nói rằng một trong những sai lầm mà “các nhà giao dịch non tay hơn” mắc phải là “chờ mua những cổ phiếu này khi chúng giảm đi, nhưng điều này không bao giờ xảy ra”.

46. Đừng để một đợt thanh lý giá thấp trước đây ngăn bạn mua một cổ phiếu mà nếu không vì thế hẳn bạn đã mua

Theo Walton, chính thái độ sẵn sàng mua lại những cổ phiếu tốt, dù rằng chúng đang giao dịch ở mức cao hơn mức khi ông thoát ra, là một trong những thay đổi đã giúp ông thành công trong sự nghiệp

giao dịch. Minervini nhấn mạnh đến yêu cầu phải có kế hoạch tham gia lại vào một giao dịch khi bạn đã cắt lỗ. “Nếu không,” ông nói, “bạn sẽ thường xuyên gặp tình trạng... ngồi nhìn vị thế đó lên 50% hoặc 100% trong khi bạn đang là người ngoài cuộc.”

47. Nắm giữ một cổ phiếu thua lỗ có thể là một sai lầm, dù rằng nó có thể phục hồi, nếu như số tiền đầu tư đó có thể được sử dụng hiệu quả hơn ở chỗ khác

Khi một cổ phiếu giảm mạnh so với thời điểm mua vào, nhà đầu tư sẽ dễ băn khoăn: “Mình thoát ra như thế nào đây? Mà dù sao thì mình không thể để thua lỗ quá nhiều được.” Ngay cả khi điều này là đúng, lối tư duy này vẫn có thể khiến tiền bị trói chặt ở những cổ phiếu không có hy vọng gì, khiến nhà giao dịch bỏ lỡ các cơ hội khác. Walton giải thích lý do ông rũ bỏ một số các cổ phiếu sau khi giá của chúng đã giảm tới 70% so với mức ông mua vào như sau: “Bằng cách thanh lọc danh mục đầu tư của mình và tái đầu tư vào các cổ phiếu vững mạnh, tôi kiếm về được nhiều tiền hơn so với trường hợp tôi cứ giữ cổ phiếu và chờ con mèo chết sống lại.”

48. Bạn không cần phải đưa ra những quyết định giao dịch được ăn cả, ngã về không

Theo một minh họa cho lời khuyên này từ Minervini, nếu bạn không thể quyết định có thể kiếm được lợi nhuận từ một vị thế hay không, cũng không có gì sai khi lấy lợi nhuận từ một phần vị thế đó.

49. Để ý tới cách cổ phần phản ứng với tin tức

Walton tìm kiếm những cổ phiếu biến động tăng trước tin tức tốt, nhưng không nhượng bộ trước tin tức xấu. Nếu một cổ phiếu phản ứng tiêu cực với các tin tức xấu, khi đó, theo cách nói của Walton, “nó không được thị trường ban ân.”

50. Mua nội bộ là một điều kiện xác nhận quan trọng

Việc ban lãnh đạo công ty sẵn sàng mua cổ phiếu của chính công ty mình có thể không phải là một điều kiện đủ để mua một cổ phiếu, nhưng nó là một sự khẳng định mạnh mẽ rằng cổ phiếu đang được đầu tư cẩn thận. Một số nhà giao dịch cho rằng mua nội bộ là một yếu tố quan trọng trong quá trình lựa chọn cổ phiếu của họ (ví dụ như Okumus và Watson).

Okumus nhấn mạnh rằng cần phải nghiên cứu các thống kê mua nội bộ trong sự so sánh. “Tôi so sánh số lượng cổ phiếu mà một người mua so với tài sản ròng và mức lương của anh ta. Chẳng hạn, nếu số cổ phiếu anh ta mua vào lớn hơn mức lương hằng năm, tôi coi đó là một dấu hiệu đáng kể.” Okumus cũng chỉ ra sự cần thiết của việc bảo đảm rằng mua nội bộ thực sự là việc mua cổ phiếu mới chứ không phải là việc thực hiện các quyền chọn.

51. Hy vọng là từ cấm

Cook khuyên rằng nếu khi nào bạn thấy mình nói câu: “Tôi hy vọng vị thế này sẽ quay trở lại,” khi đó bạn hãy thoát ra hoặc giảm quy mô của mình.

52. Lập luận chống lại sự đa dạng hóa

Đa dạng hóa thường được ca ngợi vì nó là một công cụ quan trọng để giảm bớt rủi ro. Lập luận này là hợp lý xét theo nghĩa sẽ không hay nếu rủi ro đặt cược tất cả các tài sản của bạn vào một hay hai cổ phiếu thay vì rải đầu tư trên một số lượng cổ phiếu đa dạng hơn. Tuy nhiên, vượt qua ngưỡng tối thiểu nhất định nào đó, sự đa dạng hóa đôi khi lại mang đến những hệ quả tiêu cực. Chẳng hạn, Okumus giải thích lý do tại sao ông hạn chế danh mục đầu tư của mình ở con số 10 cổ phiếu như sau: “Logic đơn giản: 10 ý tưởng tốt

nhất của tôi luôn hoạt động tốt hơn 100 ý tưởng tốt nhất của tôi.”

Câu nói trên không nhằm dụng ý lập luận chống lại sự đa dạng hóa. Thực ra, lúc nào cũng cần có một sự đa dạng ở mức tối thiểu. Vấn đề ở đây là tuy một mức độ đa dạng hóa nhất định nào đó là hữu ích, nhưng tiếp tục đa dạng hóa lại có thể gây hại. Mỗi nhà giao dịch cần phải tự đưa ra quyết định riêng của mình về mức độ đa dạng hóa phù hợp.

53. Cảnh giác với việc khai thác dữ liệu

Nếu kiểm nghiệm đủ dữ liệu, các mô hình sẽ tự xuất hiện một cách ngẫu nhiên – dù với các dữ liệu ngẫu nhiên. Khai thác dữ liệu – để máy tính lục tìm trong kho dữ liệu, kiểm nghiệm hàng nghìn hoặc hàng triệu dữ liệu đầu vào kết hợp để tìm ra những mô hình sinh lợi – thường sẽ tạo ra những mô hình (hệ thống) giao dịch trông có vẻ tốt, nhưng lại không có khả năng dự đoán. Những phân tích hậu kỳ như vậy có thể khiến nhà nghiên cứu áp dụng những hệ thống vô giá trị. Shaw đã tránh được cái bẫy này bằng cách trước tiên là phát triển một giả thiết về hành vi thị trường và kiểm định nó thay vì mù quáng nghiên cứu dữ liệu để tìm kiếm các mô hình.

54. Các chỉ số đồng vận và chỉ số ngoại biên

Shaw nói rằng tuy những sự kém hiệu quả thị trường đơn lẻ mà hãng của ông phát hiện ra không thể giao dịch sinh lãi một mình, song có thể kết hợp chúng lại để xác định những cơ hội lợi nhuận. Điều rút ra ở đây là các chỉ số kỹ thuật và cơ bản có thể không hiệu quả khi đứng một mình nhưng khi kết hợp lại thì chúng có thể mang đến một cơ sở để tạo ra một chỉ số đáng tin cậy hơn rất nhiều.

55. Thành tích xuất sắc trong quá khứ chỉ phù hợp khi các điều kiện tương tự vẫn phổ biến

Cần phải hiểu tại sao một khoản đầu tư (cổ phiếu hoặc quỹ) lại có thành tích vượt trội trong quá khứ. Ví dụ, trong những năm cuối thập niên 1990, nhiều quỹ sở dĩ đạt được thành tích cao là nhờ một chiến lược mua vào các cổ phiếu có giá trị vốn hóa cao. Kết quả là, các cổ phiếu giá cao được đẩy lên những hệ số giá/thu nhập cao ngất ngưỡng so với phần còn lại của thị trường. Một nhà đầu tư mới kỳ vọng rằng những quỹ này sẽ tiếp tục có thành tích xuất sắc như vậy trong tương lai, trên thực tế, chính là anh ta đang thực hiện một màn cá cược trong đầu tư phụ thuộc vào việc cổ phiếu giá cao tiếp tục được định giá cao hơn nữa so với thị trường.

Như nhà báo George J. Church từng viết: “Mỗi thế hệ lại có những sự ngu ngốc điển hình, nhưng nguyên do cơ bản thì vẫn thế: người ta cứ nhất quyết tin rằng những gì đã xảy ra trong quá khứ sẽ tiếp tục diễn ra trong tương lai vô hạn, dù rằng mặt đất dưới chân họ đang biến động âm âm.”

56. Sự phổ biến có thể hủy hoại một phương pháp tốt

Một ví dụ điển hình cho nguyên tắc này là trải nghiệm của thập niên 1980 với bảo hiểm danh mục đầu tư (tức việc bán một cách có hệ thống các cổ phiếu chỉ số tương lai khi giá trị của một danh mục đầu tư cổ phiếu giảm xuống nhằm giảm rủi ro). Trong những năm đầu thực hiện chính sách này, bảo hiểm danh mục đầu tư trở thành một chiến lược hợp lý cho các nhà đầu tư để giới hạn tổn thất trong trường hợp thị trường đi xuống. Tuy nhiên, khi chiến lược này càng trở nên phổ biến hơn, nó lại tự đào huyệt chôn mình. Khi vụ sụp đổ thị trường diễn ra vào tháng Năm năm 1987, bảo hiểm danh mục đầu tư đang được sử dụng rộng rãi, góp phần vào hiệu ứng domino trong quá trình giá giảm (vốn kích thích việc bán bảo hiểm danh mục đầu tư), đẩy giá cả xuống thấp hơn nữa, theo đó càng đẩy mạnh hoạt động mua bảo hiểm danh mục đầu tư,... Thậm chí có thể nói rằng chỉ cần một thông tin về sự tồn tại của các lệnh bán bảo hiểm

danh mục đầu tư dưới mức thị trường cũng đã là một trong những lý do khuếch đại thêm sự trầm trọng của cuộc sụp đổ thị trường vào ngày 19 tháng Năm năm 1987.

57. Giống như một đồng xu, thị trường cũng có hai mặt – nhưng đồng xu không công bằng

Như khi bạn đặt cược đồng xu sẽ rơi sấp hoặc ngửa, bạn có thể mở trường vị hoặc đoán vị trong thị trường chứng khoán. Tuy nhiên, khác với một đồng xu thông thường, xác suất cho mỗi bên là không như nhau: Xu hướng lên dài hạn trong giá cổ phiếu sẽ mang đến sự thiên kiến tiêu cực mạnh cho phía bán khống. Như Lescarbeau nói: “Bán khống cổ phiếu là ngu ngốc vì các cơ hội đều chống lại bạn. Thị trường chứng khoán đã tăng trên 10% mỗi năm trong nhiều thập kỷ qua. Vậy thì tại sao bạn lại muốn đi ngược lại với xu hướng đó?” (Thực ra, có lý do để giải thích điều đó, và chúng ta sẽ được biết sau đây.)

Một bất lợi khác của bên bán khống là xu hướng lên bị chặn chốt trên. Trong khi một lựa chọn mua được thực hiện cẩn thận có thể mang lại hàng trăm, thậm chí hàng nghìn phần trăm lợi nhuận cho giao dịch, song vị thế bán khống lý tưởng nhất lại bị giới hạn ở ngưỡng lợi nhuận 100% (nếu cổ phiếu xuống mức 0). Ngược lại, trong khi một trường vị không thể thua lỗ hơn 100% (giả sử không sử dụng lợi nhuận), thì mức thua lỗ ở một đoán vị, trên lý thuyết, là vô giới hạn.

Cuối cùng, ngoại trừ các sản phẩm chỉ số, hệ thống thị trường đều chống lại bán khống. Người bán khống phải vay mượn cổ phiếu để bán đi, một hành động có rủi ro là cổ phiếu được vay mượn sẽ bị đòi lại vào một thời điểm trong tương lai, khiến nhà giao dịch phải mua bù vị thế. Thông thường, những nỗ lực chủ động buộc các nhà giao dịch bán khống phải mua bù vị thế (ép giá) có thể khiến các cổ phiếu

được định giá quá cao, thậm chí là vô giá trị, phục hồi mạnh trước khi sụp đổ. Do đó, những nhà bán khống phải đối mặt với rủi ro thực sự của việc tuy họ vẫn đoán đúng về một giao dịch nhưng họ vẫn mất tiền vì phải thực hiện thanh lý một cách ép buộc. Một rào cản nữa đối với họ là các vị thế chỉ có thể thực hiện theo chiều lên (khi các giao dịch cổ phiếu tăng so với đợt bán trước đó) – một nguyên tắc có thể khiến giao dịch thực hiện ở mức giá tệ hơn nhiều so với giá thị trường phổ biến khi lệnh được khớp.

58. Lý do bán khống

Với tất cả những bất lợi như thế khi bán khống, có lẽ kết luận hợp lý là không nên bán khống. Hợp lý, nhưng sai lầm. Hãy cân nhắc thực tế thú vị này làm bằng chứng: 14 trên tổng số 15 nhà giao dịch được phỏng vấn trong cuốn sách này đều có chiến lược bán khống! (Ngoại lệ duy nhất là Lescarbeau.) Rõ ràng, hẳn phải có lý do gì đó rất thuyết phục cho bán khống.

Chìa khóa để tìm hiểu lý do bán khống là hãy nhìn nhận những giao dịch này trong bối cảnh tổng thể danh mục đầu tư thay vì những giao dịch đơn lẻ. Với tất cả những bất lợi cố hữu, các vị thế bán khống có một thuộc tính mạnh mẽ: chúng có mối tương quan ngược với phần còn lại của danh mục đầu tư (chúng sẽ có xu hướng kiếm được tiền khi các trường vị thua lỗ và ngược lại). Thuộc tính này khiến cho bán khống trở thành một trong những công cụ hữu ích để giảm bớt rủi ro.

Để tìm hiểu bán khống có thể giúp giảm bớt rủi ro như thế nào, chúng ta hãy so sánh hai danh mục đầu tư giả định sau đây. Danh mục A chỉ giữ trường vị và kiếm được 20% trong một năm. Danh mục B thực hiện tất cả các giao dịch như Danh mục A, nhưng bổ sung một lượng nhỏ các giao dịch bán khống. Để đơn giản hơn, hãy giả định rằng các đoạn vị trong Danh mục B là điểm hòa vốn trong

năm đó. Dựa trên những giả định này, Danh mục B cũng sẽ kiếm được 20% trong năm đó. Tuy nhiên, ở đây có sự khác biệt đáng kể: mức độ giảm cổ phiếu sẽ nhỏ hơn ở Danh mục B. Tại sao? Vì các đoạn vị trong danh mục này sẽ phát huy hiệu quả tốt nhất khi phần còn lại của danh mục giảm xuống.

Trong ví dụ này của chúng ta, chúng ta giả định rằng đoạn vị là điểm hòa vốn. Nếu một nhà giao dịch có thể thu được lợi nhuận ròng trên các đoạn vị, khi đó bán khống sẽ mang lại cả cơ hội giảm rủi ro và cơ hội tăng lãi suất. Thực ra, bán khống mang lại cơ hội gia tăng lợi nhuận mà không gia tăng rủi ro, ngay cả khi bản thân các đoạn vị chỉ là điểm hòa vốn. Bằng cách nào? Bằng cách thực hiện các giao dịch mua vào với đòn bẩy lớn hơn (sử dụng giá trị biên tế nếu nhà đầu tư đã đầu tư toàn bộ) – đây là một biện pháp khả thi mà không làm gia tăng rủi ro vì các đoạn vị chính là hàng rào phòng vệ cho phần còn lại của danh mục đầu tư.

Đến bây giờ, hẳn bạn đọc sẽ hiểu rõ tại sao nhiều nhà giao dịch trong cuốn sách này lại bổ sung đoạn vị cho các trường vị của mình: nó cho phép họ gia tăng tỷ lệ lợi nhuận trên rủi ro (rủi ro thấp hơn, hoặc lợi nhuận cao hơn, hoặc kết hợp cả hai).

Nếu bán khống có thể giúp giảm bớt rủi ro cho danh mục đầu tư, vậy thì tại sao người ta lại thường nhìn nhận nó ở chiều ngược lại, coi nó là một hoạt động rủi ro cao? Có hai lý do. Thứ nhất, các giao dịch bán khống thường được đánh giá một cách ấu trĩ là các giao dịch độc lập chứ không được xem xét trong bối cảnh toàn bộ danh mục đầu tư. Thứ hai, rủi ro thua lỗ vô giới hạn của các trường vị có thể dẫn tới những rủi ro vô cùng lớn. Tuy nhiên, điều may mắn là có thể kiểm soát rủi ro này, và điều này dẫn chúng ta tới đề tài tiếp theo.

59. Nguyên tắc bắt buộc với bán khống

Tuy bán khống sẽ giúp giảm rủi ro cho danh mục đầu tư, song bất kỳ đoạn vị riêng lẻ nào cũng đứng trước rủi ro thua lỗ vượt quá mức vốn cam kết ban đầu. Một số ví dụ:

- ▶ Một đoạn vị trị giá 10.000 đô-la tại Amazon vào tháng 6 năm 1998 có thể để mất 120.000 đô-la trong bảy tháng.
- ▶ Một đoạn vị trị giá 10.000 đô-la tại Ebay vào tháng 10 năm 1998 có thể để mất 230.000 đô-la trong bảy tháng.
- ▶ Một đoạn vị trị giá 10.000 đô-la tại Yahoo! vào tháng Một năm 1997 có thể để mất 680.000 đô-la trong hai năm.
- ▶ Như các ví dụ trên đã nêu rõ, chỉ cần một sai lầm tệ hại cũng có thể làm sập một tài khoản ở phía bán khống. Xuất phát từ mức rủi ro vô giới hạn về mặt lý thuyết của các đoạn vị, một nguyên tắc thiết yếu được đặt ra cho bán khống là: Xác định một kế hoạch cụ thể để giới hạn thua lỗ và tuân thủ nghiêm ngặt kế hoạch đó.

Dưới đây là một số phương pháp kiểm soát rủi ro cho các đoạn vị được các nhà giao dịch trong cuốn sách nêu ra:

- ▶ Một đoạn vị được thanh lý khi nó đạt tới ngưỡng lỗ tối đa đã được xác định trước, dù rằng phân tích thị trường giá xuống của nhà giao dịch hoàn toàn vẫn giữ nguyên. Như Watson nói: “Tôi sẽ mua bù vị thế dù tôi tin rằng công ty đó rất cuộc sẽ phá sản.... Tôi sẽ không để 1% bán khống trong danh mục biến thành mức thua lỗ 5% đâu.”
- ▶ Một đoạn vị được giới hạn ở tỷ lệ tối đa cụ thể trong danh mục đầu tư. Do đó, khi giá của một đoạn vị gia tăng, quy mô vị thế sẽ phải giảm xuống để giữ tỷ lệ phần trăm của nó trong danh mục đầu tư không tăng lên.
- ▶ Nên coi các đoạn vị là các giao dịch ngắn hạn, thường được gắn với

một chất xúc tác cụ thể, chẳng hạn như một báo cáo doanh thu. Dù thắng hay thua, giao dịch này phải được thanh lý trong vài tuần, thậm chí vài ngày.

60. Xác định các ứng viên bán khống (hoặc các cổ phiếu nên tránh đối với các nhà giao dịch thuần trường vị)

Galante, nhà giao dịch chỉ thuần bán khống, để ý những dấu hiệu cảnh báo sau đây khi tìm kiếm các cổ phiếu bán khống tiềm năng:

- ▶ Các khoản phải thu cao (các hóa đơn hàng hóa và dịch vụ tồn đọng)
- ▶ Thay đổi về nhân sự kế toán
- ▶ Tỷ lệ thay đổi nhân sự giám đốc tài chính cao
- ▶ Công ty đổ lỗi cho các nhà bán khống đã khiến cổ phiếu của họ giảm giá
- ▶ Công ty thay đổi hoàn toàn mảng kinh doanh cốt lõi của mình để chạy đua theo trào lưu.
- ▶ Các cổ phiếu được đánh dấu cần phải thỏa mãn thêm ba điều kiện sau để có thể thực hiện một giao dịch bán khống thực sự:
 - ▶ Hệ số P/E rất cao
 - ▶ Một chất xúc tác khiến cổ phiếu chịu rủi ro trong thời gian sắp tới
 - ▶ Một xu hướng lên giá chững lại hoặc đảo chiều.

Ứng viên bán khống lý tưởng của Watson là những công ty chỉ có một sản phẩm và được định giá cao. Ông tìm kiếm những công ty có doanh số tương lai bị ảnh hưởng vì sản phẩm duy nhất hoặc sản

phẩm chủ đạo của họ không đúng với những thông điệp quảng bá hoặc bởi vì không có rào cản gia nhập thị trường cho các đối thủ.

61. Dùng quyền chọn để thể hiện những kỳ vọng giá cụ thể

Các mức giá quyền chọn phổ biến sẽ phản ánh giả thiết rằng biến động giá là ngẫu nhiên. Nếu bạn có một kỳ vọng cụ thể về xác suất tương đối về sự biến đổi giá trong tương lai của một cổ phiếu, khi đó bạn có thể xác định các giao dịch quyền chọn có thể mang tới lợi nhuận tiềm năng cao hơn (tại ngưỡng rủi ro tương ứng) so với việc mua cổ phiếu.

62. Bán quyền chọn bán chịu lỗ cho những cổ phiếu bạn muốn mua

Đây là kỹ thuật được Okumus sử dụng, và kỹ thuật này có thể sẽ rất hữu ích cho nhiều nhà đầu tư, nhưng có lẽ được rất ít người sử dụng. Ý tưởng ở đây là nhà đầu tư bán quyền chọn bán tại mức giá anh ta muốn mua cổ phiếu này. Chiến lược này dự kiến sẽ mang lại lợi nhuận nếu cổ phiếu đó không giảm xuống ngưỡng mua kỳ vọng và sẽ giảm chi phí cho cổ phiếu ở mức giá bán quyền chọn mà nhà đầu tư nhận được nếu nó đạt tới ngưỡng mua kỳ vọng.

Ví dụ, giả sử công ty XYZ đang giao dịch ở mức 24 đô-la và bạn muốn mua cổ phiếu của họ ở mức 20 đô-la. Thông thường, để đạt mục tiêu đầu tư này, bạn sẽ phải đặt một lệnh mua cổ phiếu ở giới hạn giá là 20 đô-la. Một phương pháp thay thế mà Okumus sử dụng là bán các quyền chọn bán 20 đô-la cho cổ phiếu đó. Bằng cách này, nếu cổ phiếu không giảm xuống ngưỡng mua kỳ vọng của bạn, ít ra bạn vẫn sẽ kiếm được tiền từ việc bán các quyền chọn ở ngưỡng 20 đô-la, theo lý thuyết tại ngưỡng đó cổ phiếu này sẽ trở thành vô giá trị khi hết hạn quyền chọn. Mặt khác, nếu cổ phiếu giảm xuống dưới ngưỡng 20 đô-la, những người mua quyền chọn mua sẽ thực hiện

quyền chọn của mình và như vậy, bạn sẽ ở vào thế trường vị tại mức giá 20 đô-la, và đây cũng chính là mức giá mà bạn muốn mua vào. Hơn nữa, trong kịch bản sau, giá mua của bạn sẽ được giảm nhờ bạn thu được giá trị bán quyền chọn từ những giao dịch bán quyền chọn của mình.

63. Các báo cáo nghiên cứu của Phố Wall sẽ có xu hướng thiên vị

Một số nhà giao dịch nói rằng các báo cáo nghiên cứu của Phố Wall có xu hướng thiên vị. Watson cho rằng sự thiên vị này xuất phát từ mối quan hệ với các ngân hàng đầu tư – các nhà phân tích thường cảm thấy họ có áp lực phải đưa ra những đánh giá mua cho các công ty là khách hàng của công ty họ, dù rằng họ không thực sự thích cổ phiếu của các công ty này.

64. Tính phổ quát của thành công

Chương này được viết ra nhằm tóm tắt lại những yếu tố tạo nên những giao dịch và những khoản đầu tư thành công. Tuy nhiên, tôi tin rằng những đặc điểm dẫn tới thành công trong giao dịch cũng đóng vai trò quan trọng trong việc kiến tạo thành công ở bất kỳ lĩnh vực nào. Gần như tất cả các mục được nêu ra trong đây, chỉ ngoại trừ một số mục đặc thù với thị trường, đều phù hợp để trở thành sơ đồ thành công cho bất kỳ nỗ lực nào.

Phụ lục

QUYỀN CHỌN – HIỂU VỀ CÁC VẤN ĐỀ CƠ BẢN

Có hai loại quyền chọn cơ bản: quyền chọn bán và quyền chọn mua. Việc mua một quyền chọn mua giúp người mua có quyền - nhưng không phải nghĩa vụ - để mua cổ phiếu cơ bản (hoặc các công cụ tài chính khác) tại một mức giá xác định, gọi là giá thực hiện hoặc giá khớp quyền, vào bất cứ lúc nào trước và đến ngày hết hạn. Một quyền chọn bán đem lại cho người mua quyền - nhưng không phải nghĩa vụ - để bán cổ phiếu cơ bản với giá thực hiện bất cứ lúc nào trước khi hết hạn. (Do đó, lưu ý rằng việc mua một quyền chọn bán là giao dịch giảm, trong khi bán một quyền chọn bán là giao dịch tăng.) Giá của một lựa chọn được gọi là phí bán quyền chọn (premium).

Ví dụ về quyền chọn: một quyền chọn mua cổ phiếu của IBM ở mức 130 đô-la vào tháng Tư đem lại cho người mua quyền mua 100 cổ phiếu của IBM tại mức giá 130 đô-la cho mỗi cổ phiếu vào thời điểm bất kỳ trong thời hạn của quyền chọn.

Người mua quyền chọn mua tìm kiếm lợi nhuận từ dự kiến tăng giá bằng cách cố định mức giá mua. Thiệt hại tối đa của người mua quyền chọn mua sẽ bằng với số tiền giá quyền chọn đã trả để mua quyền chọn. Tổn thất tối đa này sẽ xảy ra khi quyền chọn hết hạn và nếu giá thực hiện cao hơn mức giá thị trường hiện hành. Ví dụ, nếu IBM được giao dịch ở mức 125 đô-la khi quyền chọn 130 hết hạn, nó

sẽ hết hạn vô giá trị. Nếu vào ngày hết hạn giá của thị trường cao hơn giá thực hiện, quyền chọn sẽ có giá trị và do đó sẽ được khớp quyền. Tuy nhiên, nếu chênh lệch giữa giá thị trường và giá thực hiện ít hơn phí quyền chọn, kết quả ròng của giao dịch vẫn sẽ là thua lỗ. Để cho người mua quyền chọn có được lợi nhuận ròng, sự chênh lệch giữa giá thị trường và giá thực hiện phải lớn hơn phí mua quyền chọn mua (sau khi trừ đi chi phí hoa hồng). Giá thị trường càng cao hơn, lợi nhuận người mua quyền chọn mua thu được càng lớn.

Người mua quyền chọn bán tìm kiếm lợi nhuận từ một dự đoán giảm giá bằng cách cố định mức giá bán. Giống như người mua quyền chọn mua, mất mát tối đa có thể được giới hạn trong số tiền phí mua quyền chọn. Trong trường hợp quyền chọn bán được giữ đến ngày hết hạn, giao dịch sẽ thu được lợi nhuận ròng nếu giá thực hiện cao hơn giá thị trường một số tiền lớn hơn phí mua quyền chọn bán (sau khi trừ đi chi phí hoa hồng).

Trong khi người mua quyền chọn mua hoặc quyền chọn bán có rủi ro hạn chế và tiềm năng lợi nhuận vô giới hạn, thì điều ngược lại lại đúng với bên bán. Người bán quyền chọn (thường được gọi là writer) nhận được giá bán quyền chọn bằng đô-la để đổi lấy việc chấp nhận nghĩa vụ tiếp nhận vị thế ngược lại tại mức giá thực hiện khi một quyền chọn được thực hiện. Chẳng hạn, nếu một quyền chọn mua được thực hiện, người bán phải nhận thế đoản vị trong thị trường chính tại mức giá thực hiện (bởi vì khi thực hiện quyền chọn mua, người mua đã nhận thế trường vị ở mức giá thực hiện đó).

Người bán quyền chọn mua kiếm lợi nhuận từ những dao động ngang dự kiến sang một thị trường giảm ở mức vừa phải. Trong tình huống đó, giá quyền chọn thu được khi bán quyền chọn mua trở thành cơ hội giao dịch hấp dẫn nhất. Tuy nhiên, nếu nhà giao dịch

kỳ vọng một đợt giảm giá mạnh, anh ta tốt nhất là nên bán khống ở thị trường chính hoặc mua quyền chọn bán – tức là những giao dịch có tiềm năng lợi nhuận mở. Với cách thức tương tự, người bán quyền chọn bán kiếm lợi nhuận từ những dao động ngang dự kiến sang một thị trường tăng vừa phải.

Một số người mới vào nghề có thể cảm thấy khó hiểu vì lý do gì mà một nhà giao dịch không ưu ái phía bán trong quyền chọn hơn (chọn mua hoặc chọn bán, tùy thuộc vào quan điểm thị trường), vì một giao dịch như vậy sẽ có tiềm năng lợi nhuận vô giới hạn và rủi ro hạn chế. Sở dĩ có sự băn khoăn như vậy là vì họ đã không tính đến xác suất ở đây. Tuy rủi ro về mặt lý thuyết của người bán quyền chọn là vô giới hạn, song mức độ giá cả có xác suất xảy ra cao nhất (tức là giá cả gần với giá thị trường khi giao dịch quyền chọn diễn ra) sẽ mang lại khoản lợi nhuận ròng cho bên bán quyền chọn. Nói một cách ngắn gọn, người mua quyền chọn nhận xác suất lớn về một sự thua lỗ nhỏ để đổi lấy một xác suất nhỏ về một khoản lãi lớn; trong khi đó, người bán quyền chọn nhận một xác suất nhỏ về một sự thua lỗ lớn để đổi lấy một xác suất lớn về một khoản lãi nhỏ. Trong một thị trường hiệu quả, cả người thiên về mua quyền chọn lẫn người thiên về bán quyền chọn đều không có được lợi thế đáng kể hơn xét về lâu dài.

Giá trị quyền chọn bao gồm hai yếu tố: giá trị nội tại cộng với giá trị thời gian. Giá trị nội tại của một quyền chọn mua là khối lượng mà giá thị trường hiện tại ở ngưỡng trên giá thực hiện. (Giá trị nội tại của một quyền chọn mua là khối lượng mà giá thị trường hiện tại ở ngưỡng dưới giá thực hiện.) Về bản chất, giá trị nội tại là một phần trong giá trị quyền chọn có thể thực hiện được khi quyền chọn được khớp lệnh ở mức giá thị trường hiện hành. Giá trị nội tại đóng vai trò là giá sàn cho một quyền chọn. Tại sao? Vì nếu giá quyền chọn thấp hơn giá trị nội tại, nhà giao dịch có thể mua và thực hiện quyền

chọn và ngay lập tức cân bằng được vị thế thị trường, do đó đạt được lợi nhuận ròng (giả sử nhà giao dịch đã bù được ít nhất một phần chi phí giao dịch).

Các quyền chọn có giá trị nội tại (tức các quyền chọn mua có giá thực hiện dưới mức giá thị trường và các quyền chọn bán có mức giá thực hiện trên mức giá thị trường) được gọi là quyền chọn trong giá. Các quyền chọn không có giá trị nội tại được gọi là các quyền chọn ngoài giá (hay còn gọi là quyền chọn chịu lỗ). Các quyền chọn có mức giá thực hiện gần với giá thị trường nhất được gọi là quyền chọn tại giá.

Một quyền chọn chịu lỗ, theo định nghĩa là quyền chọn có giá trị nội tại bằng 0, vẫn sẽ có giá trị do có khả năng là giá thị trường sẽ dịch chuyển lên trên ngưỡng giá thực hiện trước ngày hết hạn. Một quyền chọn trong giá sẽ có giá trị lớn hơn giá trị nội tại vì một vị thế trong quyền chọn sẽ được ưu ái hơn một vị thế khác trong thị trường chính. Tại sao? Vì cả hai quyền chọn và vị thế thị trường đều sẽ thu được lợi nhuận như nhau khi có biến động giá có lợi, nhưng tổn thất tối đa của quyền chọn lại được hạn chế. Phần giá quyền chọn vượt quá giá trị nội tại được gọi là giá trị thời gian.

Ba nhân tố quan trọng nhất ảnh hưởng đến giá trị thời gian của một quyền chọn là:

1. Mối quan hệ giữa giá thực hiện và giá thị trường. Những quyền chọn chịu lỗ cao sẽ có ít giá trị thời gian, vì khó có khả năng giá thị trường sẽ dịch chuyển lên ngưỡng giá thực hiện – hoặc vượt quá ngưỡng đó – trước ngày hết hạn. Những quyền chọn trong giá cao cũng có ít giá trị thời gian vì các quyền chọn này mang lại những lợi thế tương tự như thị trường chính – cả hai đều sẽ bị thua lỗ hoặc được lợi nhuận tương tự nhau trong mọi trường hợp trừ khi có biến động giá cực kỳ bất lợi. Nói cách khác, với một quyền chọn trong giá

cao, rủi ro được hạn chế không giá trị lắm bởi vì giá thực hiện chênh lệch quá lớn với thị trường hiện hành.

2. Thời gian còn lại tính đến thời điểm hết hạn. Thời gian đến ngày đáo hạn càng dài thì giá trị của quyền chọn càng lớn. Điều này là đúng bởi vì khoảng thời gian dài giúp làm gia tăng khả năng giá trị nội tại gia tăng một lượng cụ thể nào đó trước ngày hết hạn.

3. Độ biến động. Giá trị thời gian sẽ thay đổi trong mối tương quan trực tiếp với độ biến động dự kiến (một thước đo mức độ dao động của giá cả) của thị trường chính trong quãng thời gian còn lại của quyền chọn. Sở dĩ có mối tương quan này là vì độ biến động cao sẽ làm tăng xác suất giá trị nội tại trước ngày đáo hạn. Nói cách khác, độ biến động càng cao, khoảng giá khả thi của thị trường càng lớn.

Tuy độ biến động là một nhân tố vô cùng quan trọng trong việc xác định giá bán quyền chọn, song cần nhấn mạnh rằng độ biến động tương lai của thị trường là một đại lượng bất khả thi. (Ngược lại, thời gian còn lại cho đến ngày đáo hạn và mối quan hệ giữa giá thị trường hiện tại và giá thực hiện có thể được xác định chính xác ở bất kỳ giao điểm nào.) Do đó, luôn luôn phải dự đoán độ biến động dựa trên các dữ liệu biến động lịch sử. Những dự đoán về độ biến động trong tương lai thu thập được từ giá cả thị trường (ví dụ như giá bán quyền chọn), vốn có thể cao hơn hoặc thấp hơn độ biến động lịch sử, được gọi là độ biến động ngụ ý.

LỜI CẢM ƠN

Dù tôi biết đến phần lớn các nhà giao dịch⁷⁶ trong cuốn sách này qua các mối quan hệ cá nhân trong ngành, nhưng ngoài ra cũng có một số cơ sở dữ liệu và văn bản quản lý tiền cung cấp cho tôi những tài liệu tham khảo rất hữu ích. Tôi xin trích dẫn một số nguồn như sau:

⁷⁶ Nhà giao dịch (trader): Chỉ các cá nhân tham gia, với tư cách cá nhân hoặc đại diện cho người hoặc tổ chức khác, vào hoạt động mua bán các sản phẩm tài chính trên các thị trường tài chính. Sự khác biệt chủ yếu giữa nhà giao dịch và nhà đầu tư nằm ở thời hạn nắm giữ các tài sản đó. Trong khi nhà đầu tư thường có chiến lược dài hạn hơn thì nhà giao dịch giữ tài sản trong thời gian ngắn hơn, từ vài phút cho tới vài tuần, để tận dụng những xu hướng ngắn hạn. Về cơ bản, nhà giao dịch tìm kiếm lợi nhuận từ những biến đổi về giá chứ không tập trung vào những thay đổi trong giá trị tự thân của sản phẩm tài chính. (ND)

Barclay MAP dùng cho Windows. Chương trình phần mềm này được cập nhật theo tháng, cho phép tìm kiếm một cơ sở dữ liệu cực kỳ lớn về các nhà quản lý quỹ phòng vệ⁷⁷. Chương trình này rất trực quan và cho phép các nhà đầu tư lọc ra và xếp hạng các chương trình giao dịch đáp ứng nhiều tiêu chí do người dùng quy định. (Barclay Trading Group:[641] 472-3456; www.barclaygrp.com).

⁷⁷ Quỹ phòng vệ (Hedge fund): Về cơ bản, quỹ phòng vệ là một hình thức đầu tư hợp danh giữa người quản lý quỹ - hay cộng sự chính, là chủ sở hữu quỹ, người chịu trách nhiệm vô hạn và có quyền điều

hành - và các nhà đầu tư khác trong quỹ - hay còn gọi là các cộng sự hữu hạn, tức những người góp vốn lấy lời và chịu trách nhiệm hữu hạn trong phạm vi vốn góp của mình. Các cộng sự hữu hạn này góp tiền để cộng sự chính quản lý dựa theo chiến lược của quỹ. Mục đích của quỹ phòng vệ là tối đa hóa lợi nhuận cho nhà đầu tư và loại bỏ các yếu tố rủi ro (vì vậy mà có từ “phòng vệ”). Tên gọi “quỹ phòng vệ” còn xuất phát từ mục đích của hình thức đầu tư này là kiếm tiền dù thị trường biến động lên hay xuống. Để đạt được mục tiêu này, các nhà quản lý quỹ có thể “phòng vệ” cho họ bằng các cổ phiếu theo chiều giá lên hoặc giá xuống. Một đặc điểm nổi bật của quỹ phòng vệ là các quỹ này chịu sự quản lý ít hơn so với các quỹ tương hỗ và các hình thức đầu tư khác. (ND)

Công ty Cố vấn Quỹ Phòng vệ Quốc tế Van Hedge (VAN). Một dịch vụ tư vấn cho các quỹ phòng vệ, tự tổ chức thu thập các chỉ số quỹ phòng vệ và duy trì một trong những cơ sở dữ liệu lớn nhất về quỹ phòng vệ. Họ cung cấp cho tôi một kết quả tìm kiếm qua máy tính các nhà quản lý quỹ phòng vệ đáp ứng được các tiêu chí rất khắt khe của tôi. ([615] 661-4748; www.hedgefund.com)

Báo cáo CTA. Một bản tóm tắt toàn diện kết quả kinh doanh hằng quý của các quỹ CTA⁷⁸, bao gồm một bản thiết kế hai trang, được trình bày chẵn chu dưới dạng bảng và biểu đồ cho từng CTA. Ngoài ra còn có một trang web dễ sử dụng được cập nhật hằng tháng. Đúng như tên gọi của nó, dịch vụ này cung cấp thông tin về các nhà quản lý quỹ chuyên về giao dịch thị trường tương lai⁷⁹, chỉ một phần nhỏ những nhà quản lý này tập trung vào phái sinh vốn sở hữu⁸⁰. (International Traders Research, Inc.: [858] 459-0818; www.managedfutures.com).

⁷⁸ Quỹ CTA: Về cơ bản, quỹ CTA (Commodity Trading Advisor – Cố vấn giao dịch hàng hóa) là một loại hình quỹ phòng vệ sử dụng các

hợp đồng tương lai để đạt được mục tiêu đầu tư của mình. Các quỹ CTA sử dụng nhiều chiến lược giao dịch đa dạng, bao gồm cả giao dịch có hệ thống và giao dịch theo xu hướng. (ND)

⁷⁹ Futures trading: Chỉ các giao dịch trên thị trường tương lai, tức một loại thị trường đấu giá trong đó những người tham gia thực hiện các hoạt động mua bán các loại hàng hóa và hợp đồng tương lai để được giao nhận trong một thời điểm được chỉ định cụ thể trong tương lai. (ND)

⁸⁰ Equity derivative: phái sinh vốn sở hữu. Là một công cụ phái sinh với tài sản cơ sở dựa trên các cổ phiếu. Giá trị phái sinh vốn sở hữu sẽ dao động theo sự thay đổi trong cổ phiếu của tài sản cơ sở của nó, và thông thường được đo lường bằng giá cổ phiếu. Các quyền chọn là các phái sinh vốn sở hữu thường gặp nhất bởi vì chúng cho phép mọi người nắm giữ quyền được mua hoặc được bán cổ phiếu với một mức giá đã được quyết định trước.

Danh bạ các Quỹ Hoa Kỳ ở Nước ngoài. Một ấn phẩm thường niên cung cấp các bản tóm tắt dài một trang cùng với thông tin lợi nhuận hàng năm của hơn 700 quỹ phòng vệ hoạt động ở nước ngoài. Ngoài ra còn có một website cung cấp các thông tin cập nhật. ([212] 371-5935; www.hedgefundnews.com)

Khi bắt đầu tìm kiếm những nhà giao dịch tên tuổi để phỏng vấn cho cuốn sách này, tôi gọi cho Doug Makepeace đầu tiên. Ông đã xây dựng sự nghiệp của mình thông qua hoạt động tìm kiếm và đầu tư cho các quỹ của riêng ông cũng như của khách hàng với các nhà giao dịch cực kỳ xuất sắc. Doug đã rất hào phóng chia sẻ thông tin với tôi, dù làm vậy có thể sẽ đe dọa đến khả năng đầu tư vào các quỹ khác với những nhà giao dịch này trong tương lai khi họ trở nên quá nổi tiếng.

Tom DeMark, một chuyên gia phân tích kỹ thuật nổi tiếng, người có các chỉ số kỹ thuật được đánh giá cao trong nhiều dịch vụ dữ liệu tài chính hàng đầu trong nước, đã rất nỗ lực giúp tôi tìm kiếm các nhà giao dịch cho cuốn sách này. Tom chính là người thích hợp để hỗ trợ tôi việc đó, vì anh ấy là người đang nắm giữ kỷ lục thế giới không chính thức ở cương vị nhà phân tích kỹ thuật đã và đang làm việc cho nhiều Phù thủy Thị trường hoặc các tổ chức của họ nhất.

Marty Schwartz và Linda Raschke là hai cựu Phù thủy Thị trường (“cựu” ở đây với nghĩa là họ đã xuất hiện trong các cuộc phỏng vấn ở những cuốn sách trước, chứ không ám chỉ tài nghệ của họ trong giao dịch), họ đã giúp tôi tìm ra những Phù thủy Thị trường mới cho cuốn sách này.

Cùng một số người nữa, đã dành cho tôi sự giúp đỡ quý báu trong việc tìm kiếm các tài năng giao dịch bao gồm: Sol Waksman và George Van; Bob Morris, Andy Good, Tony Cimirusti, Loran Fleckenstein và Jason Perl.

Tôi thật sự cảm thấy khó khăn khi phải đánh giá chất lượng của bất cứ cuốn sách nào mình đang viết vì những quan điểm chủ quan của bản thân. Do đó, thông tin phản hồi khách quan là rất quý giá. Còn vợ tôi, Jo Ann, là người đọc bản thảo của mỗi chương ngay sau khi hoàn thành. Sự mau mắn của vợ tôi đối với nhiệm vụ này không phải do cô ấy nôn nóng muốn đọc chúng – thực ra, thị trường tài chính là lĩnh vực cô ấy ít quan tâm nhất – mà là do cô ấy không muốn bị tôi hối thúc. (“Em đã đọc nó chưa?”). Jo Ann đưa ra những nhận xét trung thực, đôi khi khó nghe nhưng rất hữu ích, và tôi đã tiếp thu gần như toàn bộ các ý kiến đó. Dù cuốn sách còn nhiều khiếm khuyết, nhưng tôi có thể đảm bảo với độc giả rằng nó sẽ tồi tệ hơn nhiều nếu Jo Ann không can thiệp vào.