

GEORGE CHARLES SELDEN



"Cuốn sách kinh điển và bất tử với thời gian" - Amazon.com

TÂM LÝ THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN



Thảm họa đầu cơ và sự cuồng loạn của đám đông



PSYCHOLOGY OF THE STOCK MARKET

NXB
THỜI ĐẠI



alphabooks®
knowledge | power

TÂM LÝ

CHỊ TRƯỜNG

CHỨNG KHOÁN

Chúng tôi luôn mong muốn nhận được những ý kiến đóng góp của quý vị độc giả để sách ngày càng hoàn thiện hơn.

Góp ý về sách, liên hệ về bản thảo và bản dịch: publication@alphabooks.vn
Liên hệ về dịch vụ bản quyền: copyright@alphabooks.vn

PSYCHOLOGY OF STOCK MARKET

By G. C. Selden

TÂM LÝ THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

Bản quyền tiếng Việt © 2011 Công ty Sách Alpha

Hoàn toàn giữ bản quyền

Không phần nào trong xuất bản phẩm này được phép sao chép
hay phát hành dưới bất kỳ hình thức hoặc phương tiện nào
mà không có sự cho phép trước bằng văn bản của Công ty Sách Alpha.

Bìa: Lê Huy Trọng

Biên tập viên Alpha Books: Nguyễn Quốc Đạt

G. C. SELDEN

TÂM LÝ

THỊ TRƯỜNG

CHỨNG KHOÁN

Phương Lan dịch

NHÀ XUẤT BẢN THỜI ĐẠI



LỜI GIỚI THIỆU

(Cho bản tiếng Việt)

“Làm thế nào để kiểm soát được cảm giác sợ hãi cùng tâm lý hoài nghi và dự đoán được xu thế tăng giảm của thị trường?” là câu hỏi khiến không ít các nhà đầu tư trên thị trường chứng khoán phải đau đầu tìm lời giải đáp.

Xác định chính xác mức độ và đúng cảm đối mặt với các cảm xúc đó, đồng thời luôn giữ cho mình một cái “đầu lạnh” để có thể đưa ra được những đánh giá khách quan là điều không phải nhà đầu tư nào cũng làm được. Phần đông những người tham gia thị trường chứng khoán đều tìm cách tránh né những rủi ro và nỗi bất an bằng cách làm theo những gì người khác đang làm, với tâm lý là số đông luôn đúng. Điều này chính là nguyên nhân gây ra sự cuồng loạn của đám đông, khi rủi

ro xảy ra sẽ kéo theo hàng loạt các tổn thất và biến thành thảm họa.

Nhà đầu tư vĩ đại thế kỷ XX, Ben Graham từng nhận xét rằng: “Đầu cơ cổ phiếu chủ yếu là câu chuyện xoay quanh việc anh A cố gắng nghĩ xem anh B, C và D đang nghĩ gì – trong khi B, C và D cũng cố làm y như thế.”

Liệu có cách nào giúp các nhà đầu tư, đặc biệt là những người mới chập chững đặt chân vào thị trường chứng khoán tránh được những cạm bẫy của việc đầu tư theo số đông và đưa ra được những quyết định sáng suốt bất chấp sự cuống loạn của đám đông quanh mình hay không?

Để tìm kiếm lời giải cho những câu hỏi trên, các chuyên gia chứng khoán đã không ngừng đưa ra những lý thuyết và các phương pháp luận tân tiến để áp dụng vào thị trường chứng khoán. Các trào lưu đầu tư liên tục quay vòng, song các nhà đầu tư vẫn không tránh khỏi vòng xoáy nghiệt ngã của nạn đầu cơ cùng các thảm họa tài chính khác.

Bằng những kiến thức chuyên sâu về thị trường chứng khoán cùng khả năng phân tích tâm lý tài

chính tài tình, Geogre Charles Selden đã mô tả những bí mật ẩn giấu đằng sau các nguyên lý hoạt động của thị trường chứng khoán, cung cấp những bài học quý báu giúp các nhà đầu tư có cái nhìn xuyên suốt và khách quan trong việc đưa ra những quyết định mang tính sống còn.

Được xuất bản năm 1912, đã trải qua hơn 100 năm nhưng *Psychology of Stock Market* với phiên bản tiếng Việt mang tên **Tâm lý thị trường chứng khoán** vẫn giữ nguyên được giá trị của nó cho đến hôm nay.

Với lối diễn đạt đơn giản nhưng logic, ngắn gọn nhưng sâu sắc, tác phẩm của G.C. Selden xứng đáng được tôn vinh là “cuốn sách bất tử với thời gian”, và trở thành “kinh thánh” cho các nhà đầu tư chứng khoán, đặc biệt là về tâm lý thị trường.

Bên cạnh những lời khuyên bổ ích cùng những kiến thức vô giá về kinh doanh chứng khoán, **Tâm lý thị trường chứng khoán** cũng giúp người đọc thay đổi một số cách nhìn truyền thống về tâm lý đám đông trên thị trường. Như chính G.C. Selden đã nói, khi bạn nhận thức được về tâm lý đám đông theo cách này, cũng là lúc bạn có thể bước

vào thị trường chứng khoán và khám phá những điều thú vị cùng những bí mật ẩn giấu phía sau trò chơi kinh doanh vĩ đại nhất mọi thời đại.

Chúc các bạn thành công.

Hà Nội, ngày 09 tháng 06 năm 2011

CÔNG TY SÁCH ALPHA

MỤC LỤC

| | |
|--|-----|
| Lời giới thiệu..... | 5 |
| Tâm lý thị trường chứng khoán..... | 11 |
| I - Vòng quay đầu cơ..... | 13 |
| II - Suy luận ngược và những hệ lụy..... | 34 |
| III - “Họ”..... | 46 |
| IV - Nhầm lẫn giữa hiện tại và tương lai - dự báo..... | 61 |
| V - Nhầm lẫn giữa cái riêng và cái chung..... | 76 |
| VI - Khủng hoảng và bùng nổ..... | 92 |
| VII - Tâm lý những người đặt lệnh theo tỷ lệ..... | 105 |
| VIII - Tâm lý nhà đầu tư cá nhân..... | 112 |

TÂM LÝ THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

Cuốn sách này được viết dựa trên quan điểm cho rằng sự biến động của giá cả trên các thị trường chứng khoán phụ thuộc rất nhiều vào tâm lý của đám đông các nhà đầu tư và kinh doanh ở đó. Đây là kết quả của nhiều năm nghiên cứu cũng như tích lũy kinh nghiệm của tác giả với tư cách là nghiên cứu sinh tại trường đại học Columbia, phóng viên tin tức, chuyên gia thống kê và thành viên ban biên tập của tạp chí *Wall Street Journal*.

Tác giả mong muốn cuốn sách sẽ trở thành công cụ hữu ích phục vụ những người đang quan tâm trực tiếp hay gián tiếp tới thị trường; và cũng hy vọng rằng, về mặt học thuật, nó sẽ là những lý luận cơ bản ban đầu trong một lĩnh vực mới mẻ, nơi cơ hội cho những nghiên cứu sâu sắc hơn vẫn còn đang rộng mở.

G. C. SELDEN

New York, 28 tháng Năm, 1912

I – VÒNG QUAY ĐẦU CƠ

Hầu hết những người kinh doanh chứng khoán chuyên nghiệp trên thị trường sẽ đều phải thừa nhận rằng những biến động giá cả không đáng kể – dao động trong khoảng từ năm đến mười đô-la – xảy ra ở những cổ phiếu có tính đầu cơ cao – phần lớn đều là do vấn đề tâm lý. Chúng là kết quả của rất nhiều cách phản ứng khác nhau của đám đông, hay nói chính xác hơn là thái độ của những người đang tham gia thị trường tại thời điểm đó.

Những biến động giá cả như vậy thường bắt nguồn từ những “yếu tố kinh tế cơ bản” – nghĩa là những thay đổi thật sự trong chính sách trả cổ tức hay sự biến động trong khả năng sinh lời của một công ty niêm yết nào đó. Tuy nhiên, nó cũng có thể hoàn toàn không phải vậy. Thông thường, những biến động lớn trên thị trường trong vòng một vài tháng hay thậm chí là một vài năm là kết quả của

những thay đổi trong khía cạnh tài chính; nhưng những biến động nhỏ và ngắn hạn hơn thường là kết quả của những thay đổi trong suy nghĩ của đám đông các nhà đầu tư và kinh doanh, thứ có thể có hoặc không trùng khớp với những thay đổi trong các yếu tố cơ bản của nền kinh tế.

Để bạn đọc thấy rõ hơn yếu tố tâm lý đang từng ngày từng giờ ảnh hưởng tới thị trường chứng khoán như thế nào, ta sẽ cùng nghe lại một mẫu đối thoại giữa những người kinh doanh chứng khoán chuyên nghiệp, và đây hoàn toàn là những điều có thể được nghe thấy hàng ngày trên Phố New¹ hay tại các quán cà phê quanh đó.

“Thế nào, anh biết được gì rồi?” Một người hỏi bạn anh ta.

Câu trả lời là: “Có vẻ như thiên hạ đều đã bán khống và giờ đang nợ cổ phiếu². Vậy nên tôi vừa mới mua lại số cổ phiếu Steel của mình rồi”.

¹ New Street: Ý chỉ khu vực tập trung nhiều hoạt động tài chính – (ND)

² Nguyên văn. Everybody seems to be short. “Short” là trạng thái của nhà đầu tư hay kinh doanh khi anh ta đã vừa đi vay

“Những người tôi gặp đều nghĩ hệt như anh. Ai cũng ra sức mua lại vì nghĩ những người khác đã bán khổng – trong khi thị trường thì vẫn chưa có dấu hiệu đi lên rõ rệt. Tôi cho là lúc này không mấy người cần mua lại cổ phiếu nữa đâu, và nếu đúng là như thế thì thị trường sẽ còn giảm nữa.”

“Đúng thế, chỉ có điều bây giờ ai cũng nói như anh cả – tất cả họ đã bán vì nghĩ những người khác đã mua rồi. Tôi nghĩ bán khổng lúc này vẫn có lợi như trước đây thôi.”

Rõ ràng là chuỗi tư duy đó có thể sẽ tiếp diễn không bao giờ ngừng. Những thay đổi nhanh chóng trong đánh giá về thị trường của mọi người khiến ta liên tưởng tới trò chơi bập bênh, trong đó mỗi bên lần lượt giành phần thắng cho mình trong

một lượng nhất định nào đó cổ phiếu để bán ra thị trường với kỳ vọng là sau một thời gian nhất định, giá của nó sẽ giảm xuống và anh ta có thể mua lại với giá thấp hơn để trả nợ và hưởng phần chênh lệch (còn được gọi là nghiệp vụ bán khổng). Ở đây, ý nói mọi người đều đã đi vay chứng khoán và bán ở giá cao nên giờ tất cả sẽ có nhu cầu phải mua lại để trả nợ, giá sẽ tăng do cầu tăng và anh ta đã đón trước xu hướng đó bằng cách mua lại sớm khi giá còn chưa lên. – (ND)

chuỗi tư duy liên tục và cuối cùng chẳng có ai đi tới cái đích cụ thể nào cả.

Suy luận của hai nhân vật này dựa vào một điểm mấu chốt, họ cho rằng suy nghĩ của một người đang đầu tư (hay đầu cơ) theo giá lên sẽ hoàn toàn khác so với suy nghĩ của một người đang đầu cơ theo giá xuống³. Và do đó, trong những cuộc hội thoại như thế này, điều mà họ đang nói tới chính là thái độ của đám đông những người đang tham gia vào thị trường lúc bấy giờ ra sao. Nếu phần đông các nhà đầu tư lướt sóng⁴, vốn rất dễ lung lay, lạc quan cho rằng thị trường sẽ đi lên thì bất cứ dấu hiệu nào của điều ngược lại cũng sẽ khiến họ nhanh chóng bán ra, kết quả là thị trường sẽ đi xuống. Trong khi đó, nếu phần đông

³ “Long” và “short” là hai xu hướng đầu tư cơ bản trên thị trường. “Long” có nghĩa là tích lũy cổ phiếu để chờ giá lên rồi bán lấy lời trong khi “short” có nghĩa là đi vay để bán trước cổ phiếu mình không sở hữu để chờ giá xuống rồi mua lại, lấy phần chênh lệch. Vì vậy khi nói một người đang ở trạng thái “long” cũng có nghĩa là anh ta đang lạc quan về thị trường, còn “short” nghĩa là anh ta đang bi quan về nó. – (ND)

⁴ In and out traders: Những nhà kinh doanh mua vào và bán ra liền tay, thu lợi nhuận ngay trong ngày.

những người này cho rằng thị trường đang đi xuống thì một dấu hiệu đi lên sẽ lại khiến họ lập tức mua vào và cùng với nó thị trường sẽ đi lên.

Vấn đề tâm lý trong đầu cơ có thể được xem xét từ hai khía cạnh với tầm quan trọng tương đương. Một là, tâm lý của công chúng sẽ có tác động như thế nào tới thị trường? Và một thị trường bị ảnh hưởng bởi tâm lý như vậy sẽ diễn biến ra sao? Hai là, tâm lý của cá nhân một nhà đầu tư hay kinh doanh sẽ ảnh hưởng thế nào tới khả năng có được lợi nhuận của chính anh ta? Liệu anh ta có vượt qua được trở ngại do chính những kỳ vọng, nỗi sợ hãi, sự dè dặt cũng như ngoan cố của bản thân gây ra hay không? Và nếu có thì anh ta sẽ làm được tới đâu?

Hai khía cạnh này trong thực tế liên quan tới nhau chặt chẽ đến mức khả năng xem xét chúng một cách riêng rẽ là hầu như không có. Đầu tiên chúng ta cần nghiên cứu vấn đề tâm lý đầu cơ một cách tổng thể, rồi sau đó mới có thể thử đưa ra các kết luận về cả những tác động của nó lên thị trường cũng như ảnh hưởng của nó tới khả năng thành bại của cá nhân các nhà đầu tư.

Để cho thuận lợi có lẽ chúng ta nên bắt đầu bằng cách tìm lại nguồn gốc sâu xa của một chu kỳ đầu cơ điển hình, một kịch bản lâu nay vẫn lặp đi lặp lại, hết lần này đến lần khác, hết năm này sang năm khác ở các thị trường chứng khoán và đầu cơ trên toàn thế giới – và có lẽ sẽ còn tiếp diễn chừng nào giá cả vẫn được định đoạt thông qua quá trình tranh giành lợi ích giữa người bán và người mua còn con người thì vẫn mãi miết chạy đua tìm kiếm lợi nhuận và tránh xa khỏi thua lỗ.

Ban đầu, giao dịch không hề sôi động, giá cả biến động rất ít còn công chúng thì hầu như chẳng để tâm chút nào tới thị trường. Sau đó giá cả có dấu hiệu nhích lên đôi chút, nhưng mơ hồ đến nỗi khó mà cảm nhận được. Không có lý do hợp lý nào giải thích cho điều này và mọi người đều cho rằng nó chỉ là hiện tượng nhất thời gây ra bởi một vài giao dịch của các nhà kinh doanh chuyên nghiệp. Tất nhiên, trên thị trường lúc này, cũng như mọi thời điểm khác, luôn có một lượng cổ phiếu nào đó đã được bán khống, đang “ngủ yên” chờ đợi thời cơ được mua để trả lại. Bởi một cổ phiếu có tính đầu cơ cao hiếm khi có thể thoát khỏi vòng xoáy của hoạt động đầu cơ kiểu này.

Tuy nhiên, vào giai đoạn đầu của chu kỳ, hoạt động đầu cơ trong công chúng vẫn còn khá hiếm hoi, chỉ có một số ít người sẵn sàng bán cổ phiếu mình đang sở hữu để hưởng phần chênh lệch khi giá tăng, do đó giá cả đã không hề bị ảnh hưởng bởi hoạt động chốt lời trên quy mô lớn. Tuy nhiên, số ít những nhà kinh doanh chuyên nghiệp thì lại nhìn nhận theo một hướng khác. Cho rằng một sự nhúc nhích nhỏ là điểm sáng duy nhất có thể hy vọng vào thời điểm này và cơ hội dù nhỏ vẫn cần được tận dụng nếu muốn kiếm chút lợi nhuận, họ nhanh chóng đi vay cổ phiếu và bán ra thị trường. Làn sóng đó khiến cho giá cả gần như quay trở về mức nguội lạnh ban đầu.

Ít lâu sau, một đợt tăng điểm khác lại diễn ra, lần này mạnh mẽ hơn lần đầu đôi chút. Một số nhà kinh doanh nhạy bén ngay lập tức nắm bắt xu hướng và bắt đầu mua vào. Nhưng công chúng thì vẫn thờ ơ còn lượng cổ phiếu đang chờ được mua lại vẫn tiếp tục “ngủ yên” bởi phần lớn trong số chúng đã được vay để bán ra với giá cao hơn giá hiện tại rất nhiều.

Dần dần, giá cả tăng mạnh hơn và bắt đầu ở vào mức cao. Một số người đang nợ cổ phiếu tỏ ra e

ngại, họ tiến hành mua vào, hoặc là để bảo toàn một phần lợi nhuận, hoặc là để tránh không thua lỗ. Xu hướng tăng trở nên rõ rệt và một làn sóng mạnh mẽ những người kinh doanh bắt đầu nhận ra điều đó, họ nhào theo con sóng và tích cực mua vào. Còn chúng cũng nhận thấy sự tăng giá và một mặt bắt đầu nghĩ rằng thị trường có thể sẽ còn tiến xa hơn nữa; thế nhưng mặt khác vẫn cho rằng cơ hội để mua vào vẫn còn đang ở phía trước khi thị trường có phản ứng điều chỉnh.

Chẳng lấy gì làm lạ khi kịch bản ấy không hề diễn ra. Những người chần chừ đã không có được cơ hội để mua vào nữa. Giá cả càng lúc càng vọt lên nhanh hơn. Đương nhiên cũng có những khoảng thời gian nó có vẻ chững lại nhưng cứ mỗi lần như thế thị trường lại có vẻ “quá mong manh để có thể mao hiểm.” Và đến khi tăng trở lại, giá cả thường diễn biến rất nhanh với mức tăng nhảy vọt khiến cho những-nhà-đầu-tư-hay-do-dự này bị tụt lại phía sau ngày càng xa hơn.

Dần dần, ngay cả những tay bán khổng lồ lợi nhất cũng phai lo lắng trước khoản nợ đang tăng lên từng ngày từng giờ và bắt đầu mua vào với số

lượng lớn. Với họ, những kẻ luôn theo dõi sát sao thị trường thì có vẻ như nó đang “sôi lên sùng sục” và có thể lập đỉnh mới vào bất cứ thời điểm nào. Dù niềm tin của họ vào xu hướng giá giảm có chắc chắn đến đâu thì rốt cuộc, họ cũng phải đầu hàng sau khi chứng kiến hết đợt tăng điểm này đến đợt tăng điểm khác. Họ buộc phải mua lại tất cả những gì có thể rồi tự an ủi rằng mình sẽ không phải gánh thêm khoản thua lỗ nào nữa.

Lúc này, đám đông công chúng bắt đầu kết luận rằng thị trường hiện nay “quá vững chắc để có thể đảo chiều” và điều duy nhất nên làm là “mua vào bằng bất cứ giá nào”. Suy nghĩ này lại làm xuất hiện một làn sóng mua vào mạnh mẽ hơn nữa và điều này – đến lượt nó – lại đẩy giá cả lên những mặt bằng mới, cao hơn. Để rồi những kẻ nhanh tay mua vào lại có cơ hội hi hà với nhau về những món lời kiếm được một cách dễ dàng và nhanh chóng của mình.

Có người mua ắt có kẻ bán – hay, nói cho chính xác hơn, có bao nhiêu cổ phiếu được mua vào thì cũng sẽ có bấy nhiêu cổ phiếu được bán ra, bởi ở giai đoạn này, trên thực tế, số lượng người mua lớn

hơn rất nhiều so với số lượng người bán. Vào thời gian đầu của đợt tăng giá, nguồn cung cổ phiếu thường nhỏ giọt và thưa thớt; nhưng khi giá cả tăng cao hơn, ngày càng có nhiều người nắm giữ cổ phiếu thỏa mãn với mức lợi nhuận của mình và sẵn sàng bán ra. Những kẻ vẫn gan lì tin vào xu hướng giảm cũng bắt đầu tìm cách hăm bớt đà tăng điểm bằng việc bán không mỗi khi giá cả vọt lên với hy vọng đó sẽ là đỉnh cao nhất và sau khi đã đạt đỉnh, giá nhất định phải đi xuống. Nhưng những mức đỉnh mới cứ tiếp tục được lập ra và họ tiếp tục chịu sức ép phải mua lại với giá cao hơn hết lần này đến lần khác, mỗi lần chịu thêm một chút lỗ cho đến khi cái đỉnh thực sự được xác lập.

Việc bán ra trong giai đoạn này, theo quy luật, không xuất phát từ những người đang nắm giữ nhiều cổ phiếu nhất. Những người này thường có khả năng phán đoán đủ chính xác hoặc có những mối quan hệ đủ sâu rộng để đảm bảo rằng họ luôn có lợi nhuận; và cả hai điều này đã ngăn cản họ bán ra trong giai đoạn đầu của đợt tăng điểm, khi việc tiếp tục nắm giữ cổ phiếu đang hứa hẹn sẽ còn mang lại những khoản lợi nhuận lớn hơn rất nhiều.

Việc giá cả bị đẩy lên cao tới mức nào sẽ tùy thuộc vào tình trạng của nền kinh tế. Nếu tín dụng được thả lỏng và các ngành kinh doanh nói chung đang trong giai đoạn phát đạt thì có thể hy vọng vào một đợt tăng điểm kéo dài; còn nếu các ngân hàng siết chặt cho vay trong khi sản xuất kinh doanh chẳng lấy gì làm sôi động thì sức tăng chắc chắn sẽ chỉ ở một mức giới hạn nào đó. Nếu môi trường kinh tế vĩ mô không thuận lợi thì những đợt bán ra ồ ạt từ những tay bán không – trên thực tế – sẽ chấm dứt đà tăng của thị trường; nhưng nếu thị trường được hỗ trợ bởi nền tảng kinh tế vĩ mô ổn định thì đà tăng sẽ được duy trì cho đến khi xuất hiện lực bán ra từ những người mua cổ phiếu để đầu tư thực sự, và những người này sẽ chỉ bán ra khi cho rằng giá cả đã đạt đỉnh.

Ở một khía cạnh nào đó, thị trường luôn là sàn đấu giữa những người đầu tư và đầu cơ. Môi quan tâm chủ yếu của các nhà đầu tư thực sự là tỷ lệ lãi suất⁵, nhưng họ cũng không ngại kiếm lời bằng cách mua thấp bán cao. Những người này sẵn

⁵ Interest return. Tỷ lệ lãi suất là tỷ lệ phần trăm giữa tổng số giá trị thặng dư và toàn bộ tư bản ứng trước.

sàng đầu tư vào một cổ phiếu mà họ cho là có tiềm năng ở mức giá có thể đem lại tỷ lệ lãi suất 6% một năm; song họ cũng có thể bán chúng ra ngay lập tức để đòi lấy mức lời chỉ 4%. Trong khi đó, một tay đầu cơ chẳng bao giờ thêm quan tâm tới tỷ lệ lãi suất. Anh ta muốn mua vào trước khi giá tăng và bán không trước khi giá giảm. Anh ta cũng có thể mua ngay cả khi giá đang ở đỉnh của một đợt tăng điểm mạnh, miễn là anh ta biết sẽ còn những đợt tăng tiếp theo.

Bởi vậy, khi thị trường đi lên, các nhà đầu tư lần lượt cảm thấy thỏa mãn với tỷ lệ lãi suất đạt được và quyết định bán cổ phiếu của mình đi. Do đó, lượng cổ phiếu được quay vòng bởi các nhà đầu cơ sẽ liên tục tăng lên tựa như một quả cầu tuyết càng lăn lại càng phình to ra. Thông thường, trong một đợt biến động giá ở mức trung bình, với mức tăng từ 5 đến 20 đô-la một cổ phiếu, giao dịch của các nhà đầu tư là ít hơn nhiều so với các nhà đầu cơ. Cứ mỗi một trăm cổ phiếu bán ra ở mức giá 150, nhà đầu tư thu được 15.000 đô-la; nhưng cũng với số tiền trên, nhà đầu cơ có thể dễ dàng quay vòng lượng cổ phiếu lớn hơn đến mười lần.

Lý do khiến lượng cổ phiếu được các nhà đầu tư bán ra thị trường tạo được ảnh hưởng lớn đến như vậy không nằm ở số lượng cổ phiếu được bán ra thị trường vào thời điểm đó, mà bởi vì chúng có lượng cung cố định và không bao giờ bị thiếu cho đến khi giá cả bị xuống thấp một cách đáng kể. Ngược lại, những người đầu cơ có thể sẽ mua lại những gì chính anh ta hay những nhà đầu cơ khác đã bán đi ngày hôm trước.

Đến một lúc nào đó, dường như tất cả đều đang mua vào. Giá cả trở nên rối loạn. Một cổ phiếu có thể tăng vọt và khiến những tay bán không kiên cường nhất cũng phai hốt hoảng. Một cổ phiếu khác cũng tăng mạnh tương tự, nhưng rồi sau đó lại lặng lẽ hạ nhiệt ngay lập tức trong khi còn chưa có ai kịp đề mắt tới nó, giống như một chú ếch con bất ngờ nhảy ra khỏi giếng rồi lặn mất tăm. Một vài cổ phiếu khác cũng dao động mạnh không kém, tuy chỉ là quanh một mức nhất định, giống như chiếc tàu khổng lồ chạy bằng gương nước đang cố thoát khỏi chỗ cạn trên bãi cát ở cửa sông.

Nhưng rồi cuối cùng, thị trường cũng phải đi xuống chút ít, nếu không nói là điều chỉnh mạnh, nó

tròng trành như thề chiếc thuyền đang bị cơn bão lớn đe dọa nuốt trôi tất cả hàng hoá trên boong. Đây lại được xem như một “sự điều chỉnh tích cực”, mặc dù nó chẳng có lợi cho ai ngoài những nhà đầu cơ theo giá giảm. Nhưng sau chút sóng gió, giá cả lại trở lại mức cao như cũ và mọi người đều hài lòng, ngoại trừ một vài kẻ bảo thủ nhất vẫn còn ảo tưởng về xu hướng đi xuống vững chắc của thị trường. Họ sẽ lập tức bị coi như những kẻ tầm thường chỉ đáng làm chủ đề cho những câu chuyện phiếm.

Kỳ lạ thay, dù giá cả đang ở mức cao và mọi người đều đang mua vào nhưng dường như vẫn luôn có đủ cổ phiếu chào bán cho những người mới muốn tham gia vào thị trường. Và một vài tư duy đủ kỳ quặc để dành thời gian làm bận đầu mình với những điều như thế còn nhận ra rằng giá cổ phiếu nói chung giờ đây không còn tăng mạnh như trước nữa, nếu không muốn nói là đang dậm chân tại chỗ. Những tay đầu cơ nắm giữ nhiều cổ phiếu nhất nhận thấy thị trường giờ đã đủ lớn để hấp thụ lượng cổ phiếu khổng lồ của họ nên đang bán ra dần dần. Và như vậy là vẫn luôn có đủ cổ phiếu quay vòng trên thị trường. Những nhà đại tư bản của chúng ta hiếm khi nào lại ở trong tình trạng

“hết hàng”. Họ chỉ đơn giản là có nhiều cổ phiếu hơn khi giá thấp và ít cổ phiếu hơn khi giá lên cao mà thôi. Hơn nữa, rất lâu trước khi nguồn cung cổ phiếu có nguy cơ cạn kiệt, rất nhiều cổ phiếu mới đã ra đời.

Khi thị trường đang sôi động với lượng người tham gia đông đảo, một lượng bán chốt lời có thể được hấp thụ trong vòng ba, bốn ngày hay một tuần, sau đó giá cả mới giảm xuống. Nhưng nếu lượng đầu cơ không nhiều, thị trường sẽ có thể trụ vững ở mức đỉnh trong vài tuần, thậm chí là vài tháng. Những người nắm nhiều cổ phiếu sẽ có cơ hội kiếm được những món lợi nhuận lớn nhờ bán dần nhiều đợt với số lượng nhỏ ra thị trường trước khi giá cả chìm sâu. Những tay bán không quy mô lớn hóa ra lại không phải là những người hùng không thể bị đánh bại. Họ thường bán ra quá sớm và sau đó ngậm ngùi chứng kiến thị trường liên tiếp lập những kỷ lục mới, hoặc là nắm giữ quá lâu và phải chịu thua lỗ nặng trước khi thoát khỏi thị trường.

Trong những đợt bán chốt lời như thế này, các nhà đầu tư giá lên sẽ vô tình nhận được rất nhiều

sự giúp đỡ không chủ ý từ phía các nhà đầu tư giá xuống. Tuy nhiên, dù những kẻ chịu ơn này có can thiệp che giấu động thái bán ra của mình đến đâu chăng nữa thì họ cũng vẫn sẽ bị các chuyên gia phân tích và những người thường xuyên theo dõi biểu đồ diễn biến của thị trường phát hiện. Và một lượng đáng kể các giao dịch bán không nhỏ lẻ sẽ diễn ra trong khi thị trường dao động trong khoảng một vài điểm quanh mức đỉnh của nó. Đây là một trong những lý do giải thích tại sao ở những cổ phiếu có tính đầu cơ cao thường có sự biến động giá cao ngắn và ít hơn so với những cổ phiếu khác – và điều này ngược lại với những gì mọi người vẫn lầm tưởng. Hình thức bán không rất khó tồn tại trong thị trường hạn hẹp⁶.

⁶ Thị trường hạn hẹp. Thị trường chứng khoán trái phiếu hàng hoá có đặc tính mua bán yếu ớt, giá có nhiều biến động ảnh hưởng đến khối lượng hơn trường hợp mua bán năng động tích cực. Thị trường của một loại chứng khoán nào đó bị cho là hạn hẹp nếu như giá cả rút xuống hơn một điểm giữa các mua bán lỗ tròn mà không có sự giải thích rõ ràng nào, nó nổi lên bình trạng kém tiến lùi và có quá ít lệnh đặt mua bán. Thuật ngữ thị trường mỏng (thin) và thị trường kém tích cực (inactive market) đồng nghĩa với thị trường hạn hẹp – (NID)

Một khi khoảng trống trình ở đỉnh thị trường bị phá vỡ, đà sụt giảm sẽ có tốc độ nhanh hơn nhiều so với tốc độ tăng giá trước đó, nguồn cung nhanh chóng tăng lên và cổ phiếu được chuyển qua chuyển lại hết nhà đầu cơ này đến nhà đầu cơ khác với mức giá ngày một thấp hơn. Đôi khi chúng được giữ lại khá lâu bởi bàn tay của những kẻ ngoan cố nhất định chờ giá lên rồi mới bán ra, khiến một bộ phận những người đang nợ cổ phiếu phát hoảng và phải mua ngay lại. Thị trường nhờ vậy mà có được một đợt hồi phục đáng kể. Song nhìn chung, chừng nào lượng cổ phiếu đó vẫn còn trôi nổi trên thị trường thì xu hướng chung của giá cả vẫn sẽ là tiếp tục đi xuống.

Trước khi các nhà đầu tư và tư bản đầu cơ tấp cõ quay trở lại thị trường, lượng cổ phiếu được nắm giữ bởi đám đông các nhà đầu cơ giá lên vẫn tiếp tục tăng lên khá đều đặn. Trong khi đó, nguồn cung trôi nổi các cổ phiếu trên Phố Wall vẫn không hề giảm sút và các giao dịch bán khống cũng ngày càng gia tăng. Dĩ nhiên, các nhà đầu cơ theo giá lên sẽ phải gánh cả lượng cổ phiếu bán khống cũng như lượng cổ phiếu trôi nổi đó, bởi lẽ có kẻ bán ắt phải có người mua, cho dù đó là cổ phiếu đầu cơ theo giá lên hay

giá xuống. Trên thực tế, các cổ phiếu đã được bán không cũng liên tục được mua trả lại mỗi khi thị trường giảm sâu, nhưng trong hầu hết trường hợp các nhà đầu cơ đều trở lại vòng quay và bán không lần nữa, ở mức giá cao hơn hoặc thấp hơn tùy vào cơ hội mà họ nắm bắt được. Tính trung bình, lượng cổ phiếu được bán không sẽ lớn nhất khi giá cả ở những mức thấp, mặc dù tại một vài thời điểm trong suốt quá trình đi xuống của thị trường, lượng bán không sẽ nhiều hơn tại thời điểm thị trường chạm đáy, khi đó, chính lượng cổ phiếu được mua vào để trả nợ lại chính là cứu cánh cho những cơn hoảng loạn cực độ của đám đông.

Sự đi xuống của thị trường, cũng giống như lần đi lên trước đó, một lần nữa sẽ phụ thuộc vào các điều kiện kinh tế cơ bản; bởi nếu nền kinh tế đang vận hành trơn tru thì các nhà đầu tư và tư bản đầu cơ sẽ trở lại thị trường sớm hơn so với khi dòng vốn đầu tư đang khan hiếm và viễn cảnh của các ngành sản xuất kinh doanh không có gì tươi sáng. Như một quy luật, lượng người mua vào sẽ không tăng mạnh cho đến ngày “đại hạ giá”, thời điểm một lượng rất lớn cổ phiếu được bán ra với giá thấp bằng hàng loạt các lệnh bán cắt lỗ. Các nhà

kinh doanh trực tiếp trên sàn lập tức nắm lấy cơ hội này để giảm giá xuống và hậu quả là hàng loạt cổ phiếu mất giá mạnh trên diện rộng.

Thị trường bỗng nhiên tràn ngập các cổ phiếu rẻ bất ngờ và những nhà đầu tư và đầu cơ không ngoan – cả lớn lẫn nhỏ nhưng phần nhiều là lớn hoặc sắp trở nên như vậy – liền mải mê thu nhặt chúng. Giới hạn giá của rất nhiều nhà đầu tư cũng bắt đầu bị phá vỡ do thị trường liên tục phá đáy và họ không thể tiếp tục mua vào nữa. Những người này sẽ không mua vào trở lại cho tới khi một chu kỳ tăng giá mới bắt đầu.

Rất nhiều cổ phiếu không cũng được mua lại tại những thời điểm thị trường thủng đáy như thế này, nhưng không phải tất cả. Và cái kết của một ngày “đại hạ giá” chính là sự xuất hiện một lượng lớn cổ phiếu không cần được mua lại. Giá cả nhờ thế mà hồi phục đôi chút nhưng khi lượng cầu tạm thời này qua đi, thị trường lại tiếp tục quay đầu đi xuống và rơi vào trạng thái ảm đạm kéo dài. Và đây cũng chính là tình trạng tại thời điểm bắt đầu của vòng quay đầu cơ mà chúng ta vừa phân tích.

Những diễn biến trong một chu kỳ của thị trường như trên thường rất giống nhau hết lần này đến lần khác, dù nó có thể kéo dài một tuần, một tháng hay là một vài năm. Một chu kỳ dài thường trải qua rất nhiều giai đoạn chuyển tiếp, những giai đoạn này đến lượt chúng lại bao gồm những vòng quay tương tự. Các nhà đầu tư thường sẽ không tham gia vào một chu kỳ nhỏ, nhưng những yếu tố liên quan tới một chu kỳ biến động giá trong khoảng ba điểm sẽ hầu như giống với những gì liên quan tới một đợt biến động trong khoảng 30 điểm, mặc dù sẽ rất khó để nhận ra chúng.

Đến đây chúng ta chợt nhận ra một sự thật hiển nhiên rằng những gì được mô tả ở trên thực chất là câu chuyện về những niềm hy vọng và nỗi sợ hãi của con người; về những diễn biến tâm lý xuất phát từ chính trạng thái của một nhà đầu tư hay đầu cơ trên thị trường chứ không phải từ những đánh giá khách quan về tình hình thực tế của họ; về sự phản chiều không hề chắc chắn của một hiện tại chủ quan vào một tương lai bất định dù không phải là hoàn toàn không thể dự đoán trước, được thực hiện bởi trí tưởng tượng phong phú của đám đông công chúng.

Tạm thời gạt sang một bên ảnh hưởng của những yếu tố cơ bản của nền kinh tế, nhiệm vụ của chúng ta là tìm kiếm ca nguyên nhân lẫn ảnh hưởng của những yếu tố tâm lý này tới hoạt động đầu cơ.

II – SUY LUẬN NGƯỢC VÀ NHỮNG HỆ LỤY

Thật khó để một người bình thường làm ngược lại những quan niệm phổ biến. Trên thị trường chứng khoán điều này còn khó hơn, bởi rõ ràng là về lâu dài, giá cổ phiếu phải được xác định bởi quan điểm chung, phổ biến của số đông công chúng. Có điều là chúng ta đã quên mất rằng quan điểm của công chúng trong một thị trường đầu cơ được đo đạc bằng đồng đô-la, chứ không phải bằng quy mô của đám đông công chúng đó. Quan điểm của một người đang nắm giữ một triệu đô-la cổ phiếu sẽ có sức nặng gấp năm lần quan điểm của tổng số năm trăm người trong đó mỗi người chỉ sở hữu có một nghìn cổ phiếu. Tiền chính là sức mạnh của thị trường – số lượng người tham gia vào đó không có chút ý nghĩa nào.

Đó là lý do tại sao quan điểm phổ biến của đám đông lại là thị trường sẽ đi lên trong khi nó đang ở đỉnh và sẽ đi xuống nó đã chạm đáy. Và như vậy,

các nhà kinh doanh nhỏ lại thường mua vào thời điểm giá đạt đỉnh và bán khổng hoặc rời khỏi thị trường khi giá vừa chạm đáy. Trên thực tế, việc mua vào ở đỉnh thị trường của họ cho thấy một điều chắc chắn rằng phải có một nguồn cung cổ phiếu vẫn nằm đâu đó trên thị trường.

Trò lại với người đang nắm giữ một triệu đô-la cổ phiếu, hóa ra anh ta lại là kẻ cầm lạng. Thời điểm anh ta cần nói ra ý kiến của mình đã qua – giờ đây tiền sẽ thay anh ta làm công việc đó. Còn hàng nghìn những kẻ đang chủ có vền vện một nghìn đô-la cổ phiếu thì lại thường hay đông dài và tỏ ra mình rất có ảnh hưởng. Trong số đó có cả những tay chuyên viết lách – phóng viên tin tức hay những kẻ chuyên đi lượm lặt những chuyện ngòi lê đôi mách cho các công ty môi giới chứng khoán.

Suy luận trên sẽ dẫn chúng ta tới một kết luận rằng phần lớn những người nói và viết về thị trường thường sai lầm hơn là đúng đắn, ít nhất là khi họ đề cập đến những biến động mang tính đầu cơ. Độc giả của những tờ báo ăn theo thời cuộc chắc hẳn sẽ phải thừa nhận điều này mặc dù những tờ báo không phải là nguyên nhân khiến cho quan

điểm của đám đông trở nên sai lầm. Nhìn chung, báo chí chỉ phản ánh suy nghĩ của đám đông; và trong thị trường chứng khoán, theo một cách rất lô-gic, báo chí sẽ thường có xu hướng cho rằng thị trường sẽ đi lên trong khi nó đã ngự trên đỉnh cao ngất ngùng và cho rằng nó sẽ đi xuống trong khi đã thung đáy quá sâu.

Chúng ta sẽ thấy rằng một người bình thường luôn có xu hướng lạc quan khi nhìn vào công việc kinh doanh của anh ta và bi quan khi nhìn vào công việc kinh doanh của những người khác. Và tất nhiên, quy luật này cũng hoàn toàn đúng với một người kinh doanh chuyên nghiệp trên thị trường chứng khoán. Theo nhu lô-gic trên, anh ta thường sẽ cho rằng những người khác đang phạm sai lầm và tin chắc rằng những phân tích của bản thân về thị trường là đúng đắn. Anh ta chỉ đánh giá cao ý kiến của một vài người mà anh ta cho là thành công một cách chung chung: ngoài những người này ra thì càng nghe nhiều những quan điểm cho rằng thị trường sẽ đi lên, anh ta lại càng nghi ngờ sự khôn ngoan của chính mình khi đồng tình với những quan điểm đó.

Sự trái ngược này của thị trường, dù rất dễ hiểu khi mổ xẻ nguyên nhân song lại làm nảy sinh một kiểu hoài nghi khá kỳ lạ trong giới các nhà kinh doanh chuyên nghiệp – bởi vậy mà họ thường không tin tưởng vào những điều hiển nhiên, rõ ràng và đi ngược lại những suy luận thông thường khi tiếp cận bất cứ vấn đề nào của thị trường. Trong suy nghĩ của những người này, những suy luận ngược thường mang hình thái kỳ cục và thất thường nhất, và chúng chính là nguyên nhân tạo ra những sự biến động vô lý của giá cả – điều thường được quy kết là âm mưu nhằm thao túng thị trường.

Ví dụ, một tay buôn chứng khoán bắt đầu với giả thiết: Thị trường vừa có một đợt tăng điểm ấn tượng; tất cả các nhà đầu tư nhỏ lẻ đều tin vào thị trường giá lên; chắc hẳn một vài người nào đó đã bán cho họ những cổ phiếu mà giờ họ đang cầm giữ; vậy thì rất có thể những nhà tư bản tầm cỡ đã bán không hay chốt lời, giờ đây họ đang sẵn sàng cho hành động tiếp theo và đó rất có thể là sự chuẩn bị cho một thị trường đi xuống. Sau đó, nếu một tin tức tốt lành hậu thuẫn cho thị trường giá lên xuất hiện và, hãy giả dụ rằng nó gây ra một thay đổi quan trọng trên thị trường – anh ta sẽ lập

tức kết luận: “À, vậy ra đây là cách họ kéo thị trường đi lên!” Hoặc: “Họ đang tung tin tốt để đẩy giá nhằm bán cổ phiếu ra đây mà.” Và vậy là anh ta ra sức bán toàn bộ số cổ phiếu đầu cơ mà anh ta có hoặc có thể là đi vay cổ phiếu để bán khống.

Suy luận của anh ta có thể đúng mà cũng có thể không. Nhưng dù sao thì hành động bán ra của anh ta hay của bất kỳ ai khác có suy luận tương tự rõ ràng đã làm xuất hiện một xu hướng giảm điểm cho thị trường trong khi một tin tức tốt vừa được công bố. Sự giảm điểm này xem ra thật ngớ ngẩn trong mắt những người ngoài cuộc và họ buộc phải bám vào cái lý lẽ truyền thống đã cũ rích của mình: “Tất cả là một âm mưu thao túng thị trường.”

Quy tắc ngược đời này thậm chí còn đi xa hơn nữa. Bạn sẽ thấy các nhà kinh doanh chứng khoán chuyên nghiệp lý luận rằng các chỉ số đẹp đẽ về ngành thép đã được dựng lên để cho những người đang cầm giữ cổ phiếu này có thể bán chúng đi với giá hời; hay là những bản báo cáo u ám được tung ra nhằm khuyến khích các nhà đầu tư tích trữ cổ phiếu đó. Do đó, họ có thể hành động ngược lại với những tin tức đó và kéo thị trường đi theo suy nghĩ của họ.

Một nhà đầu tư càng ít biết về thực trạng của nền tài chính bao nhiêu thì những suy luận của anh ta trong trường hợp như thế lại càng dễ sai lầm bấy nhiêu. Nếu anh ta hoàn toàn tự tin vào thực trạng của nền kinh tế, anh ta sẽ dễ dàng chấp nhận viễn cảnh mà một tin tức tốt lành có thể tạo ra. Nếu không, anh ta sẽ có thái độ nghi ngờ và thậm chí còn lấy đó làm cơ sở để bán không. Ngược lại, nếu anh ta biết rằng nền kinh tế đang trong tình trạng không ổn định, anh ta sẽ không suy diễn một tin tức xấu là một âm mưu nhằm thúc đẩy sự tích trữ cổ phiếu.

Lỗi suy luận theo kiểu tương tự cũng được áp dụng trong những vụ mua vào với quy mô lớn thông qua các tay môi giới, những kẻ luôn mang tiếng xấu là câu kết với giới tư bản cỡ bự. Trên thực tế, trong trường hợp này chúng ta sẽ thấy quá trình suy luận ngược thậm chí còn diễn ra tới hai lần. Việc mua vào như vậy sẽ gây ấn tượng cho những người quan sát theo ba cách:

1. Những người ngoài cuộc sẽ nhận định đó là "xu hướng đi lên của thị trường," đúng như những gì nó thể hiện bên ngoài.

2. Một nhà kinh doanh chuyên nghiệp hơn một chút có thể nhận định rằng: “Nếu họ thực sự muốn có được số cổ phiếu đó thì chắc chắn họ đã không giao dịch thông qua các tay môi giới mà sẽ cố gắng giấu giếm nó bằng cách đặt các lệnh mua rải rác ở nhiều công ty khác nhau.”
3. Một chuyên gia khác có thể lại đảo ngược suy luận đó một lần nữa và cho rằng: “Họ đang mua vào thông qua các tay môi giới để đánh lừa chúng ta và làm cho chúng ta tin rằng ai đó đang sử dụng những tay môi giới đó làm bình phong.” Theo lối suy luận này thì anh ta sẽ đi tới kết luận giống như những “người ngoài cuộc” trong trường hợp thứ nhất

Suy luận của các nhà kinh doanh còn có thể trở nên phức tạp hơn nữa khi một lượng mua hay bán lớn được thực hiện công khai bởi một tay chuyên nghiệp có tầm cỡ trên thị trường, vốn nổi tiếng là kiếm được những khoản lợi nhuận không lồ thông qua hoạt động mua đi bán lại. Nếu anh ta mua vào 50.000 cổ phiếu, những người kinh doanh chứng khoán khác sẽ sẵn sàng bán cho anh ta trong khi nhận định của họ về thị trường không bị tác động

nhieu, đơn gian vì họ biết rằng anh ta có thể sẽ bán chúng đi ngay ngày hôm sau hay thậm chí là chỉ vài giờ sau để kiếm lời. Chính vì lý do này mà đôi khi nhiều nhà tư ban lớn thực hiện giao dịch thông qua những tay kinh doanh sừng sỏ này nhằm thực hiện cho được mục đích của mình mà không hề gây nghi ngờ. Do đó, trò chơi trí tuệ tinh vi xung quanh những vụ mua bán lớn như thế thường trở nên vô cùng phức tạp.

Chúng ta sẽ thấy phương pháp suy luận ngược này đặc biệt có tác dụng tại thời điểm thị trường đang ở đỉnh hoặc chạm đáy, khi quá trình phân phối hay tích trữ đang diễn ra trên quy mô lớn. Một thị trường “thừa cổ phiếu” nhìn chung sẽ liên tục thờ ơ với những tin tức tốt lành dù nó vừa trải qua một đợt tăng điểm khá mạnh. Ngược lại, một thị trường không hề sụt giảm trước tin tức xấu chứng tỏ nó đang “khát cổ phiếu.”

O khoảng giữa hai điểm cực đó, các nhà tư ban sẽ chẳng có lý do gì mà phải che giấu động thái của mình. Một khi đã tích lũy đủ ở mức giá thấp, họ sẽ không ngần ngại lộ mình là những người đi đầu tin tưởng vào xu hướng tăng giá của thị trường và có

đầy đủ lý do để công khai thực hiện các lệnh mua. Và điều này sẽ còn tiếp diễn cho tới khi họ đã sẵn sàng bán ra. Tương tự, khi đã bán được lượng cổ phiếu lớn với giá hời, họ cũng không cần thiết phải che giấu hành động của mình nữa, mặc cho những lệnh bán công khai của họ giờ đây có thể khiến tình trạng thị trường xấu đi trong vài tháng hay thậm chí là cả năm.

Còn trong suốt hành trình đi lên của thị trường, một “con cừu non ngoan” mới chính là kẻ kiếm ra tiền, bởi anh ta biết chấp nhận sự thực như những gì nó vốn có, trong khi đó, một tay kinh doanh chuyên nghiệp lại thường cố tình đi ngược lại xu thế và thua lỗ nặng bởi chính thói quen suy luận ngược với đầy hoài nghi và theo kiểu “cầm đèn chạy trước ô-tô” của chính mình.

Một nhà kinh doanh thành công cuối cùng sẽ học được cách nhận biết khi nào nên đi ngược lại những diễn biến tự nhiên trong suy luận của mình và khi nào nên giữ chúng nguyên như vậy. Dần dần anh ta sẽ tôi luyện nó thành bản năng. Tuy nhiên, với một tay lính mới trên thị trường chứng khoán thì kiểu suy luận ngược này lại rất nguy

hiểm, bởi anh ta sẽ áp dụng nó trong bất kỳ trường hợp nào. Đối với anh ta, một tin tốt có thể là (1) biểu hiện của một xu thế đi lên mạnh mẽ của thị trường hoặc là (2) dấu hiệu cho thấy “ai đó” đang cố làm giả để dễ dàng bán ra. Tin xấu có thể đơn thuần chỉ ra rằng thị trường đang đi xuống hoặc có thể là một âm mưu nhằm tích lũy được lượng cổ phiếu lớn với giá thấp.

Một người buôn bán chứng khoán nghiệp dư do đó sẽ cảm thấy vô cùng bối rối. Anh ta như thể đang chơi đùa với những công cụ của các tay buôn chuyên nghiệp, vô cùng sắc bén nhưng cũng dễ gây thương tích nếu không biết cách sử dụng. Vậy phỏng có ích gì khi anh ta cứ cố công áp dụng suy luận của mình vào mọi diễn biến của thị trường trong khi mọi sự kiện xảy ra đều có thể suy diễn theo hai cách khác nhau?

Thực ra, cũng khó mà chắc chắn được liệu thói quen hoài nghi những điều hiển nhiên của một tay buôn chuyên nghiệp có mang lại cho anh ta nhiều lợi ích về lâu dài hay không. Có lẽ ai trong chúng ta cũng từng chạm mặt với những người như vậy, đặc biệt là những kẻ “vô công rồi nghề” tại các văn

phòng mọi giới chứng khoán, những người luôn luôn hoang mang bởi chính suy nghĩ máy móc của mình – điều vốn là hậu quả của việc liên tục thay đổi quan điểm về thị trường. Họ luôn cố công tìm kiếm những lý do sâu xa của mọi thứ kể cả những điều đã trở nên rõ ràng nhất. Họ cho rằng – thậm chí quy kết – Morgan và Rockefeller là những kẻ chuyên dùng thủ đoạn nhỏ nhen, xấu xa nhất và gán cho họ những âm mưu xảo quyệt nhất đối với những sự việc mà hai nhà tài chính này thậm chí chẳng buồn may may để tâm tới. Bộ máy tư duy của họ có lẽ cũng bị trục trặc do phải đảo chiều quá nhiều lần.

Có lẽ không một quy tắc chung nào thích hợp hơn trong hoàn cảnh này bằng nguyên tắc ngắn gọn, cơ bản nhất: “Hãy tuân theo lẽ tự nhiên.” Giữ cho đầu óc tỉnh táo và cởi mở, tránh suy diễn xa xôi. Tuy nhiên, còn có một vài gợi ý khác như sau:

Nếu đang tham gia thị trường, đừng cố bênh vực niềm tin sai lầm của bản thân bằng cách vận dụng lối suy luận lắt léo trước những sự thực hiển nhiên. Nếu bạn đang mua vào hoặc là bán khống, bạn sẽ có xu hướng đánh giá sự việc một cách chủ

quan và sẽ cố xoay chuyển nó theo hướng giống với những định kiến bạn đã mang sẵn trong đầu. Có lẽ là không quá khi nói rằng đây chính là trò ngại lớn nhất trên con đường dẫn tới thành công. Điều tối thiểu nhất mà bạn có thể làm lúc này là hãy tránh suy luận ngược nhằm cố biện hộ cho trạng thái của chính mình.

Sau một đợt tăng điểm kéo dài, đừng cố dùng suy luận ngược để thuyết phục bản thân rằng giá sẽ còn lên cao nữa; tương tự, sau một đợt xuống giá mạnh, đừng để những suy diễn bi quan trở nên quá phức tạp. Hãy tỏ ra nghi ngờ tin tốt khi giá cả đã lên cao và tin xấu khi giá cả đã xuống thấp.

Hãy nhớ rằng một tin tức chỉ có thể gây ra “một” sự biến động trong giá cả. Nếu sự biến động đã xảy ra trước khi tin tức đó chính thức được công bố, do kết quả của những lời đồn hay kỳ vọng của đám đông, thì sẽ không lặp lại lần nữa sau khi lời công bố chính thức được đưa ra; nhưng nếu trước khi tin tức đó được chính thức công bố mà không có sự biến động nào về giá cả thì sau đó nó sẽ tác động tới tình hình hiện tại của thị trường và có thể gây ra sự biến động về giá cả.

III – “HQ”

Nếu một người hoàn toàn xa lạ với thị trường chứng khoán phải dành ra vài ngày để nghe ngóng những cuộc nói chuyện, trao đổi của các nhà đầu tư và những người kinh doanh chứng khoán hòng thu thập thông tin về nguyên nhân của những biến động về giá cả thì có lẽ câu hỏi cấp bách nhất trong đầu họ sau khoảng thời gian ngắn ngủi khó khăn này sẽ là: “‘HQ’ là ai?”

Đi đến đâu anh ta cũng nghe về “HQ”. Tại phòng giao dịch của một công ty chứng khoán không tăm tiếng, anh ta bắt gặp một gã đàn ông trẻ tuổi, chỉ giao dịch vèn vèn mười cổ phiếu nhưng lại đang tranh luận một cách rất hiểu biết về những điều mà “HQ” sẽ làm tiếp theo. Cả các chuyên gia lẫn những tay nghiệp dư sẽ cho anh ta biết rằng “HQ” đang tích lũy cổ phiếu Steel hay đang phân phối cổ phiếu Reading. Những người kinh doanh trực tiếp trên sàn giao dịch cũng như

thành viên của sở giao dịch sẽ thăm thị to nhỏ với nhau rằng "HỌ" đang đưa thị trường đi lên hay đi xuống, tùy vào tình hình. Cả những nhà đầu tư điểm tinh nhất cũng có thể cho anh ta biết rằng, mặc dù thị trường hiện tại đang rất ảm đạm, chắc chắn "HỌ" sẽ phải tạm thời kéo thị trường lên cao nhằm tổng khứ lượng cổ phiếu khổng lồ mà "HỌ" đang nắm giữ đi.

Lý thuyết về "HỌ" xem ra rất phổ biến cả trong giới kinh doanh thành công cũng như những người mới vào nghề – nhóm này có vẻ đông đảo hơn nhiều. Người ta cũng có thể tranh cãi về lý do tại sao, nhưng bản thân điều đó là một sự thật hiển nhiên không thể chối cãi. Cho dù "HỌ" có là một truyền thuyết hay là một thực thể rõ ràng hiện hữu đi chăng nữa thì rất nhiều người cũng đang kiếm tiền nhờ nghiên cứu thị trường xét từ lăng kính này.

Nếu bạn thử dạo quanh Phố Wall và hỏi các nhà kinh doanh xem "HỌ" là ai, bạn sẽ nhận được vô số các câu trả lời khác nhau tương đương với số người được hỏi. Một người sẽ nói: "Tập đoàn Morgan"; người khác lại cho rằng: "Standard Oil và các thế lực có lợi ích liên quan" – câu trả lời này

qua là rộng lớn; người khác: “Nhóm tư bản ngân hàng”; lại một người khác: “Các nhà kinh doanh chuyên nghiệp trên sàn”; người thứ năm: “Nhóm những người nắm giữ các cổ phiếu có giá trị trên thị trường ít nhiều có mối quan hệ làm ăn với nhau”; người thứ sáu có thể nói: “Những nhà đầu cơ khôn ngoan và thành công, dù họ là ai hay ở đâu”; trong khi đối với người thứ bảy: “HQ” có thể là những nhà kinh doanh nhạy bén trên thị trường nói chung, người chủ động “làm giá” bằng cách mua vào hoặc bán ra trước những người khác.

Thực ra, một tác giả với khối kiến thức uyên bác về tình hình thị trường tin rằng toàn bộ diễn biến của thị trường chứng khoán New York đều nằm dưới sự kiểm soát của một cá nhân nào đó, theo cách này hay cách khác, là đại diện theo cách này hay cách khác của những liên minh lợi ích to lớn.

Tìm kiếm hay xác định nguồn gốc cũng như dấu vết của những thế lực nắm quyền kiểm soát như thế là điều không thể. Bởi các thị trường chứng khoán trên thế giới thường diễn biến tương tác với nhau thành những chu kỳ liên hoàn, nếu quả có một thế lực nào như thế thì hẳn nó phải là liên

minh tài chính lớn có tầm cỡ toàn cầu, nắm quyền kiểm soát tất cả các thị trường chứng khoán lớn trên thế giới. Một nhà quan sát bình thường có lẽ cũng sẽ thấy khó mà tiêu hóa được một giả thuyết như vậy.

Tôi tin rằng chính những cố gắng nhằm biến toàn bộ các kỹ năng đầu cơ và đầu tư thành những điều rõ ràng đến không tưởng và đơn giản đến lý tưởng là nguyên nhân của rất nhiều thất bại. A.S. Hardy, một nhà ngoại giao, nguyên là giáo sư toán học với nhiều tác phẩm về phương pháp đại số biểu diễn phép quay (tổ hợp quaternion) và phép tính vi phân, đã từng nhận xét rằng toán học là một môn khoa học nghèo nàn, bởi nó không kích thích tư duy phê phán của con người. Với những định đề cố định và chắc chắn, một nhà toán học sẽ đưa ra một kết luận chính xác; tuy nhiên, trong những vấn đề thực tế, cái khó lại nằm ở việc bạn phải chọn định đề nào.

Vậy là, những nhà nghiên cứu thị trường theo trường phái toán học sẽ luôn tìm kiếm một quy luật hay một chuỗi các quy luật – một “điều chắc chắn” như các nhà kinh doanh vẫn nói. Anh ta hẳn sẽ

không tìm kiếm những quy luật như thê nhằm tìm kiếm thành công trong việc kinh doanh hoa qua hay buôn đồ cũ; ngược lại, anh ta sẽ phân tích từng tình huống cụ thể nảy sinh và hành động cho phù hợp với hoàn cảnh ấy.

Đối với tôi, thị trường chứng khoán hoàn toàn là một vấn đề của thực tế. Các phương pháp khoa học có thể được áp dụng cho bất cứ ngành kinh doanh nào, từ chứng khoán cho đến chăn nuôi gia cầm, nhưng nó hoàn toàn khác với việc cố gắng đơn giản hóa những biến động trên thị trường thành những định đề chắc chắn đúng của toán học.

Bởi vậy, khi thảo luận về danh tính của "HQ", chúng ta buộc phải chấp nhận những sự thật hiển nhiên như nó vốn có mà không cố nhào nặn ra những lý thuyết tốt đẹp và chuẩn mực theo ý mình.

Khái niệm "HQ" có chút cơ sở thực tế nếu được hiểu theo ba nghĩa. Thứ nhất, "HQ" có thể và thường được hiểu là những nhà kinh doanh trên sàn tại Sở giao dịch chứng khoán. Họ chính là những người có mối liên hệ trực tiếp với các lệnh chào bán và mua, lập nhóm nhằm kiểm soát một cổ

phiếu nào đó hay những cá nhân đang thao túng thị trường.

Các nhà kinh doanh trên sàn có ảnh hưởng quan trọng tới những biến động tức thời của giá cả trên thị trường. Giả sử, họ quan sát thấy có rất ít các lệnh chào mua cổ phiếu Reading. Dù giá có giảm nhưng thanh khoản vẫn không được cải thiện và chỉ có một số rất ít lệnh mua và bán được khớp ở mức giá cao. Họ bắt đầu cảm thấy rằng nếu không có biến động lớn nào xảy ra thì Reading sẽ không giảm giá mạnh. Một điều tự nhiên mà họ có thể làm đó là mua vào mỗi khi giá xuống thấp. Vậy là ngay khi cổ phiếu được chào bán với giá hời, họ sẽ ngay lập tức chớp lấy.

Kết quả của sự "vơ vét" này là cổ phiếu Reading bắt đầu trở nên khan hiếm và các nhà kinh doanh trên thị trường bắt đầu tin rằng giá sẽ tăng lên. Họ bắt đầu "làm giá". Điều này hoàn toàn không khó bởi tất cả họ trong thời điểm này đều đang đồng tình ủng hộ một mặt bằng giá cao hơn. Giả sử thị trường đang khớp lệnh ở mức $161\frac{1}{4}$, chào bán ở mức $161\frac{1}{4}$. Họ nhận thấy là chỉ có 100 cổ phiếu được chào mua ở mức $\frac{1}{4}$, và 200 cổ phiếu ở mức $\frac{3}{8}$. Và họ

không chắc có bao nhiêu cổ phiếu đang được chào mua ở mức giá $\frac{1}{2}$, nhưng như vậy là đủ dữ liệu cho một phán đoán khôn ngoan. Một hay nhiều nhà kinh doanh sẽ mua vào khoảng 500 cổ phiếu, và buộc thị trường phải khớp giá ở mức $\frac{1}{2}$. Các nhà kinh doanh khác tất nhiên sẽ không sẵn sàng chấp nhận mức chênh lệch còn quá ít ỏi này và sẽ chờ xem liệu có ai đó ngoài thị trường chú ý tới biến động nhỏ vừa diễn ra hay không, và nếu có thì anh ta sẽ đặt lệnh mua hay bán. Nếu có một vài lệnh mua, nó sẽ đẩy giá khớp lên đến $\frac{3}{4}$ hoặc $\frac{1}{4}$. Còn nếu là lệnh bán thì có thể nói là họ đã thành công, họ sẽ mua những lệnh chào với giá thấp và lại lặp lại toàn bộ kịch bản vào ngày hôm sau, có khi là chỉ vài giờ sau. Cuối cùng, bằng cách nắm lấy mọi cơ hội thuận lợi có thể, họ đã đẩy giá cổ phiếu lên khoảng hai tới ba điểm mà không cần phải mua vào lượng cổ phiếu nhiều hơn những gì họ mong muốn.

Nếu một biến động như vậy lại được tiếp nối bởi một biến động khác, thị trường có thể dễ dàng tăng lên mười điểm mà không cần bất cứ một sự thay đổi thực sự nào trong triển vọng kinh doanh của Reading – mặc dù một thay đổi như vậy có thể chính là nguyên nhân khiến cổ phiếu Reading trở nên

khan hiếm trước khi biến động về giá cả này diễn ra. Còn ngược lại, nếu một lượng cổ phiếu lớn bị bán tháo ngay khi giá tăng lên vài điểm thì những hậu quả khi bong bóng giá cả vỡ tung cũng hết sức nhẹ nhàng đối với các nhà kinh doanh trên sàn.

Việc một liên minh được hình thành để nắm quyền kiểm soát một cổ phiếu nào đó không diễn ra thường xuyên và phổ biến như người ta vẫn nghĩ. Có rất nhiều trở ngại cần phải vượt qua trước khi một liên minh như thế được hình thành, đoàn kết lại với nhau và cùng hành động một cách thành công. Cách đây không lâu, chúng ta đã có cơ hội chứng kiến trường hợp của Hocking Coal & Iron. Nhưng nếu một liên minh như thế thực sự đã tồn tại thì hoạt động của nó thường là sự áp dụng lặp lại trên quy mô lớn và trên cơ sở những thỏa thuận ràng buộc các phương pháp mà giới kinh doanh trên sàn đã thực hiện với quy mô nhỏ và trên cơ sở sự hợp tác tình nguyện, không ràng buộc, bắt nguồn từ những lợi ích chung mà tất cả cùng hướng đến. Còn trường hợp của cá nhân muốn thao túng thị trường thì đơn giản đó là một liên minh chỉ bao gồm một thành viên.

Thứ hai, nhiều người cho rằng “HO” là liên minh các nhà tư bản đẩy quyền lực, những người có thể cùng lúc tiến hành những chiến dịch có quy mô lớn trên các thị trường chứng khoán chủ chốt trên toàn thế giới. Có thể nói rằng một liên minh bền vững và cố định như thế chắc chắn không tồn tại, mặc dù hoàn toàn không dễ dàng để chúng mình điều này. Tuy nhiên, khi một thế lực lớn nhưng đơn lẻ nào đó nắm quyền kiểm soát thị trường, những thế lực khác sẽ tạm thời chấp nhận khoanh tay đứng nhìn hoặc cùng tham gia nhưng với quy mô nhỏ hơn hoặc chờ đợi cơ hội thuận lợi để đón đầu xu hướng mới.

Đến đây chắc độc giả cũng có thể hình dung những cái tên như Standard Oil, Gates, Morgan và Harriman, trong quá khứ chắc chắn đã không chỉ một lần cùng nhau nắm quyền kiểm soát trong một chiến dịch quy mô. Hiện tại, những nhóm lợi ích lớn có thể chia làm ba nhánh: Morgan, Standard Oil và Kuhn-Loeb.

Một thỏa thuận rõ ràng giữa các nhóm lợi ích này chắc chắn là điều không thể, trừ khi chúng phục vụ cho những lợi ích cụ thể và tạm thời. Mà

những mục đích như thế càng không có nhiều bởi các nhà tài phiệt vĩ đại này chẳng mấy tin tưởng lẫn nhau và bản thân mỗi liên minh lợi ích dạng này cũng chỉ là một sự ràng buộc không chắc chắn của rất nhiều thành phần đa dạng với một điểm chung duy nhất – quyền kiểm soát vốn. Một liên minh như thế không phải là một đội quân, kẻ phản bội không bao giờ bị đưa ra tòa án binh và bị xử bắn. Đó là một kiểu băng nhóm, và nó cần được dẫn dắt chứ không phải chỉ huy. Tất nhiên kẻ phản bội bị phát hiện cũng có thể bị xử tử, song chỉ về mặt tài chính, nhưng trong thị trường chứng khoán, kẻ phản bội không thể bị phát hiện. Trừ khi hoạt động của hắn ta quá công khai và diễn ra trên quy mô lớn, còn không hắn sẽ luôn ăn mừng khỏi sự chú ý của đồng minh.

Xét từ phương diện này thì "HÒ" có lẽ không thường xuyên hoạt động một cách có hiệu quả trên thị trường. Các chiến dịch lớn thường chỉ được tiến hành một cách an toàn ở những thời điểm mà tại đó viễn cảnh tương lai được đảm bảo chắc chắn ở một mức độ nhất định nào đó. Một khi tương lai còn bị bỏ ngỏ, khi hàng loạt các sự kiện hỗn độn vẫn thường xuyên xen vào đời sống chính trị và tài

chính, thì các nhà tài phiệt sẽ vẫn vui vẻ thu hẹp hoạt động của mình ở phạm vi cá nhân, hoặc ít nhất là cũng trì hoãn không để một hoạt động trên quy mô lớn nào diễn ra cho đến khi mọi thứ trở nên rõ ràng hơn.

Thứ ba, "HỢ" có thể được hiểu một cách đơn giản là các nhà đầu cơ và đầu tư nói chung – một tập hợp hỗn tạp rất nhiều cá nhân thuộc nhiều thành phần khác nhau, rải rác khắp nơi trên toàn thế giới, trong đó mỗi người đều đóng góp một phần rất nhỏ bé của mình vào những cơn biến động giá cả trên thị trường chứng khoán. Xét theo quan điểm này thì ta có thể hoàn toàn chắc chắn về sự tồn tại của "HỢ" và "HỢ" ở đây cũng chính là vị quan tòa cuối cùng quyết định xem giá cả sẽ ở mức nào. Nói cách khác, đây chính là những khách hàng đích thực trên thị trường chứng khoán, những người mà tất cả chúng ta đang dự định, sớm hay muộn, trực tiếp hay gián tiếp, sẽ bán cổ phiếu cho họ.

Bạn có thể dẫn một chú ngựa đến bên dòng suối, nhưng không thể bắt nó uống nước. Bạn hay tôi hay bất cứ một nhà tài phiệt giàu có nào cũng có

thể đưa ra một mức giá cho cổ phiếu của mình, nhưng không thể bắt "HỌ" phải mua chúng, trừ khi "HỌ" thực sự có nhu cầu và sức mua. Vậy thì trong mọi trường hợp, luôn có một khái niệm về "HỌ" giúp chúng ta có cơ sở để lý giải những gì đang diễn ra.

Trong trường hợp một chiến dịch lớn đang được tiến hành, lý thuyết giá trị của "HỌ" chắc chắn sẽ giúp ích rất nhiều trong quyết định tích lũy hay phân phối cổ phiếu. Trong thực tế, ở giai đoạn sau của một đợt tăng giá có chủ ý, những lập luận phổ biến mà ta thường được nghe sẽ tương tự như sau: "Phải, giá cả đang cao và khả năng sẽ diễn ra một đợt tăng giá lớn nữa là không sáng sủa lắm – nhưng cổ phiếu đang được nắm giữ bởi những tay có quyền lực và "HỌ" sẽ phải đưa giá lên cao hơn nữa để dễ bề bán ra." Tương tự, sau một đợt giảm điểm kéo dài, chúng ta thường được thông tin rằng một vài người đang gặp rắc rối và "HỌ" sẽ còn phải hạ giá xuống nữa cho đến khi một đợt mua vào với số lượng lớn và ổn định diễn ra.

Tất cả những điều này thực chất chỉ là màn kịch dùng để che mắt những tay đầu cơ ngu xuẩn nhất.

Mặc dù khi giá cả đã quá cao so với thực tế của nền kinh tế và không lý do gì hợp lý để biện minh cho việc nó sẽ còn tăng hơn nữa, một vài người vẫn cố tình mua vào bởi lý do “HQ” cũng có thể sẽ làm như vậy. Hoặc nếu đám đông không thể mua thêm vào với số lượng lớn nữa thì những người này cũng không dám bán không vì sợ hãi “HQ” sẽ làm như vậy.

Một nhà nghiên cứu chuyên nghiệp những tình trạng của thị trường – người kiếm tìm lợi ích cả ngắn hạn lẫn dài hạn – đều tỏ ra rất chắc chắn khi đưa ra quyết định chủ yếu dựa trên những điều anh ta nghĩ “HQ” sẽ làm. Hình dung về “HQ” trong tư tưởng của anh ta giống như những gì chúng ta đã nhắc đến trong giả thuyết thứ nhất – những nhà môi giới, các nhóm đầu cơ hay những kẻ muốn thao túng thị trường. Quả thực anh ta thu được rất nhiều từ điều này bởi lẽ nó làm anh ta tạm quên đi những tin tức nóng hổi hay những tin đồn đang lan tỏa xung quanh và ngăn không cho những quyết định của anh ta bị ảnh hưởng bởi tình trạng hiện tại của thị trường.

Khi thị trường rơi vào trạng thái đuổi sức nhất, những tin tức xấu nhất liên tục xuất hiện, khi ai ai

cũng đều cảm thấy rằng thị trường đang ở đáy của một đợt giảm giá mạnh, đó là lúc thích hợp để mua vào, điều mà kẻ khờ khạo nhất cũng hiểu. Nhưng nếu một người biết rằng khi những tin tức xấu vừa xuất hiện, một cơn lũ cô phiếu đang tràn ra từ phía nhưng chẳng có ai buồn đếm xia đến chúng thì anh ta cũng sẽ gần như không dám lao vào cơn lũ đó. Nhưng mặt khác, nếu anh ta cho rằng "HQ" chỉ đang cố tình giáng cho thị trường một đòn thật mạnh hòng tạo cơ hội mua lại đám cổ phiếu mà "HQ" đã bán khổng với giá cao trước đó ít lâu, anh ta sẽ có đủ dũng khí để mua vào. Quan điểm đó có thể đúng mà cũng có thể sai, nhưng ít nhất anh ta cũng tránh được việc mua vào ở đỉnh và bán ra ở đáy và hơn nữa còn có đủ dũng khí để mua vào khi thị trường đang ở mức thấp và bán ra ở mức cao.

Nguyên nhân vì sao khái niệm về "HQ" theo quan điểm của một người kinh doanh chứng khoán diễn hình lại mơ hồ đến vậy là vì anh ta chỉ quan tâm đến việc "HQ" hành động như thế nào trên thị trường. Còn việc "HQ" là ai thì anh ta lại không tò mò cho lắm.

Tuy nhiên, phân tích một cách rõ ràng và chính xác tình hình luôn tốt hơn chỉ hiểu mơ hồ về nó, một

nhà đầu tư sẽ làm tốt hơn rất nhiều nếu loại bỏ được ra khỏi suy nghĩ quan niệm về “HQ”. “HQ” sẽ chẳng có ý nghĩa gì nếu không có một định nghĩa rõ ràng được nhắc tới ở phần trước. Và nếu cứ dùng từ đó thường xuyên trong tình trạng như vậy thì thật là một sự cầu thả trong ngôn từ. “HQ”, theo nghĩa là các liên minh lợi ích ngân hàng lớn có thể sẽ trái ngược với “HQ” theo nghĩa là những cá nhân đang thao túng thị trường; và những cá nhân đó cũng có thể lại mẫu thuẫn với “HQ” theo nghĩa là những nhà kinh doanh trực tiếp trên sàn chứng khoán.

Thực tế, diễn biến thị trường không thể được phán đoán dựa trên những phát biểu thiếu cơ sở về việc “HQ” sẽ hành động ra sao. Bạn không thể xác định được thái độ đối với thị trường của từng cá nhân đang tham gia vào đó, nhưng chắc chắn là bạn có thể xác định được nguồn gốc của các lệnh bán và mua sắp được đưa ra, những động cơ sẽ khuyến khích các nhà đầu tư và đầu cơ, và trạng thái của những cổ phiếu ngắn hạn cũng như dài hạn. Tóm lại, sau khi đã quan sát và nghiên cứu, bạn sẽ có được một định nghĩa rõ ràng về “HQ” và chắc chắn sẽ có được điều đó nếu hành động dựa trên thực tế thị trường.

IV – NHẢM LẤN GIỮA HIỆN TẠI VÀ TƯƠNG LAI - DỰ BÁO

Có một thực tế là các nhà đầu tư và buôn bán chứng khoán nghiệp dư, và thậm chí phần lớn những người chuyên nghiệp đều đã và đang đầu cơ dựa vào những sự kiện ĐÃ xảy ra. Ví dụ, thu nhập của ngành đường sắt được công bố cho thấy có sự tăng trưởng rỗng. Rất nhiều người sẽ ngay lập tức lập luận một cách non nớt rằng: “Lợi nhuận tăng có nghĩa là cổ tức cũng sẽ tăng. Giá cả sẽ lên. Tôi sẽ mua vào.”

Nhưng thực tế hoàn toàn không phải như vậy. Lẽ ra phải nói rằng: “Giá cả đã tăng một khoảng tương đương với mức tăng trưởng lợi nhuận rồi, trừ khi có một yếu tố khác đã bù đắp sự tăng trưởng đó của giá cả. Vậy tiếp theo sẽ ra sao đây?”

Con người thường tin vào điều mà chúng ta cho là hiển nhiên rằng hiện tại sẽ luôn luôn tiếp

diễn như nó vốn có. Cuộc sống của chúng ta dường như vẫn đang diễn ra dựa phần lớn vào giả định đó. Khi giá bột mì lên cao, người nông dân tăng sản lượng của họ vì cho rằng trồng lúa mì sẽ có lợi hơn, khi giá cả thấp họ lại giảm sản lượng đi. Tôi nhớ một lần nói chuyện với một người nông dân trồng khoai tây, ông ta nói đã kiếm được rất nhiều tiền bằng cách đơn giản là đi ngược lại lối suy nghĩ trên. Khi giá khoai tây thấp ông ta trồng rất nhiều; khi giá cao ông ta trồng rất ít vì cho rằng những người khác chắc chắn sẽ làm điều ngược lại.

Một con người bình thường không hay được Chúa trời ban phát cho – hay là bắt gánh lấy, tùy theo cách bạn nhìn nhận nó – một bộ não biết phân tích. Chúng ta đều nhìn cuộc đời qua một “lăng kính tối màu.” Tư tưởng của chúng ta thường bị những màn sương mờ ảo bao quanh và suy luận của chúng ta thường chỉ mãi đi theo một lối mòn mà phải rất khó khăn, thậm chí là không thể nào, thoát ra nổi. Rất nhiều cảm xúc và hành động của chúng ta chỉ là những phản ứng tự nhiên không chủ đích đối với các tác nhân bên ngoài.

Một ví dụ minh họa đơn giản cho điều này là mối ác cảm mà chúng ta dành cho chiếc đồng hồ báo thức vẫn ngày ngày gọi chúng ta dậy vào buổi sáng. Chúng ta đã cẩn thận đặt giờ và để nó cạnh giường, và nó hữu ích tới mức nếu một ngày nào đó nó không hoạt động nữa, có lẽ chúng ta sẽ lâm vào những hoàn cảnh vô cùng khó xử. Ấy vậy mà tất cả những gì chiếc đồng hồ trung thành nhận được chỉ là sự ghét bỏ của chúng ta.

Mỗi khi một chuyến tàu điện bị hoãn lại, chín trong số mười người đang đứng đợi trên sân ga sẽ liên tục ngھên cổ lên nhìn xem liệu nó sắp đến hay chưa, trong khi những hành khách đang ngồi trên chuyến tàu bị chậm đó, những người đang có nguy cơ rất cao là sẽ lỡ những cuộc hẹn quan trọng, thì tỏ ra vô cùng căng thẳng, cứ như thể làm như thế sẽ khiến đoàn tàu đi nhanh hơn. Qua đó chúng ta nhận ra một quy luật là thay vì phân tích và tính toán, dường như chúng ta đã lãng phí quá nhiều năng lượng, cả về thể chất lẫn tinh thần để suy nghĩ về việc đạt được điều gì đó.

Đối với những vấn đề phức tạp như giá cổ phiếu, sự mơ hồ của chúng ta tăng lên, tỷ lệ thuận

với độ phức tạp của vấn đề cũng như sự thiếu hiểu biết mà chúng ta dành cho nó. Từ những gì đọc, quan sát và trao đổi được, chúng ta tự tiêm nhiễm vào đầu mình rất nhiều ý tưởng mà dựa vào đó chúng ta kết luận rằng thị trường đang đi lên hay đi xuống. Ngay cả cách diễn đạt “thị trường đang đi xuống” – chứ không phải là “thị trường sẽ sớm đi xuống” – cũng chỉ ra rằng chúng ta đang dễ hiện tại làm lu mờ tương lai bằng chính những phán xét thiếu cơ sở của mình.

Bất cứ một tay buôn bán cổ phiếu thành thạo nào cũng sẽ thừa nhận rằng giá cả sẽ ở mức cao nhất khi những tin tức tại thời điểm đó là những thông tin tốt nhất; vì thế bạn sẽ thấy anh ta mua cổ phiếu SAU khi những tin tức đó xuất hiện với hy vọng đón được xu hướng của thị trường.

Trong hầu hết những sự kiện sắp diễn ra, những dấu hiệu thường xuất hiện từ trước đó, và những nhà đầu cơ thông minh nên lấy chúng làm cơ sở cho hành động của mình. Sự biến động giá theo chiều hướng đón đầu một sự kiện như vậy thường được gọi là “sự dự báo” và quá trình này rất đáng để chúng ta xem xét một cách kỹ lưỡng.

Suy nghĩ đầu tiên đến với chúng ta có lẽ sẽ là có một vài sự kiện không thể dự báo trước được, thậm chí cả với những trí tuệ được cho là sáng suốt nhất cũng như các liên minh ngân hàng lớn mạnh nhất – điều mà từ góc độ thực tế chỉ là sự ảo tưởng. Trận động đất kinh hoàng diễn ra tại San Francisco là một ví dụ chuẩn mực về những sự kiện không thể dự báo trước được; nhưng cũng không nhất thiết phải là những thứ do “Chúa Trời” gây ra kiểu như vậy mới là không thể dự báo. Chắc chắn là những chủ ngân hàng hàng đầu nước Mỹ cũng mù mờ chẳng kém gì một khách hàng khiêm nhường nhất tại một văn phòng môi giới chứng khoán vô danh về chuyện một vị quan tòa tại Tòa án tối cao sẽ đưa ra lời phán xử cuối cùng ra sao.

Nếu tác động của một sự kiện nào đó không thể khiến người ta cảm nhận được nó trước khi nó xảy ra thì sau khi nó xảy ra chắc chắn người ta cũng phải cảm thấy nó. Trong khi thảo luận về sự dự báo, chúng ta phải luôn ghi nhớ điều này để không bị lạc quá xa khỏi chủ đề.

Mặt khác, một sự kiện đôi khi còn bị dự báo quá lên. Nếu cổ tức của một cổ phiếu nào đó sẽ tăng từ

4 lên 5%, những tay đầu cơ háng hái nhất sẽ sẵn sàng tung tin đồn rằng tỷ lệ cổ tức mới sẽ có thể là 6 hay 7%, để đến khi tin tức chính thống đưa ra con số 5% thì đó sẽ được coi như một sự thất vọng và làm giá của cổ phiếu đó xuống thấp.

Nói chung, bất cứ sự kiện nào dưới sự kiểm soát của những nhà tư bản lớn, hay những yếu tố tài chính chịu sự chi phối của các liên minh ngân hàng đều có thể được dự báo trước. Và với một điều chắc chắn sẽ xảy ra, sẽ luôn luôn có những nguồn lực xuất hiện giúp người ta tận dụng được nó, cho dù nó chỉ là chắc chắn hoặc có thể dự báo trước đối với một số rất ít người.

Song mức độ biết trước về môi trường kinh doanh trong tương lai của những “người trong cuộc” lại thường bị thổi phồng quá mức. Do quá bị phụ thuộc vào các vụ mùa, thái độ của người dân cũng như chính sách của các nhà cầm quyền, đặc biệt là ở Mỹ, viễn cảnh về môi trường kinh doanh đã trở thành một vấn đề khá phức tạp. Không một thế lực nào có thể điều khiển được người dân Mỹ. Bởi vậy mà bất cứ một âm mưu nào như thế đều phải được thực hiện một cách rất khôn khéo và tinh vi.

Hơn nữa, ý kiến của công chúng đang ngày càng trở nên dễ bị lung lay hơn bởi sự phổ biến của thông tin và sự lớn mạnh nhanh chóng của bộ phận những người quan tâm tới thời cuộc. Thật dễ hiểu khi một nhà tài chính có kinh nghiệm cũng phải thốt lên rằng: “Giá mà tại thời điểm năm 1870 tôi có được nguồn vốn khổng lồ như bây giờ để đầu tư” hay “Giá mà ngày hôm nay cũng giống như năm 1870!”

Một kết luận chính xác nhất về thời điểm kết thúc sự tác động của một sự kiện nào đó có thể được rút ra từ việc phân tích kỹ lưỡng hoàn cảnh từ mọi góc độ. Câu hỏi lớn ở đây là, khi nào xu hướng bán hoặc mua trở nên phổ biến và rõ ràng nhất? Ví dụ như năm 1907, thời điểm an toàn và thuận lợi nhất để mua những cổ phiếu có tỷ lệ cổ tức cao nhất là vào ngày thứ Hai sau khi hàng loạt các nhà băng công bố tỷ lệ dự trữ của họ giảm mạnh. Thị trường mở cửa ở mức thấp hơn vài điểm do sức ép thanh khoản, nhưng sau cùng, những cổ phiếu chủ đạo vẫn giữ được giá. Có thể giải thích sự việc này một cách đơn giản là tình hình đã không còn có thể xấu hơn được nữa và tất cả các bên liên quan sẽ phải hợp sức để cùng nhau giải

quyết nếu không muốn chứng kiến một sự đổ vỡ kinh hoàng.

Trong chiến dịch bầu cử tổng thống năm 1900 cũng vậy, giá cổ phiếu đã xuống mức thấp nhất khi Bryan được đề cử. Tất cả đều như đồng thanh thốt lên: “Ông ta không thể trúng cử được.” Chính vì vậy, việc ông ta được đề cử đã là điều tồi tệ nhất có thể xảy ra và đó cũng chính là thời điểm của các tin tức thời sự bi quan nhất. Sau đó, sự thất bại của Bryan ngày càng trở nên rõ ràng và chắc chắn hơn, giá cổ phiếu vì vậy cũng phục hồi trở lại, phản ánh đúng tình hình kinh tế và tài chính lúc bấy giờ.

Tuy nhiên, đối với các nhà tư bản, việc dự báo trước các sự kiện có thể diễn ra không phải là khó khăn lớn nhất. Trò ngại lớn nhất chính là sự không chắc chắn trong chiều hướng tác động của các sự kiện ấy. Nó khiến những đầu óc minh mẫn nhất và những thông tin chính xác nhất cũng chỉ có thể giải quyết được những khả năng mang tính cân bằng, có phạm vi bó gọn trong một xu hướng nhất định.

Trong một số trường hợp, sự không chắc chắn này còn gây ra nhiều áp lực hơn cả những hậu quả tồi tệ nhất khi sự kiện đó thực sự diễn ra. Một ví dụ

diễn hình là quyết định của tòa án tối cao về một chính sách vốn vẫn không rõ ràng khiến cho rất nhiều doanh nghiệp lo lắng và thậm chí còn không dám tiến hành một dự án hay ký kết một hợp đồng quan trọng nào có liên quan. Đó là thời điểm công ty Northern Securities bị kiện vì độc quyền năm 1904. “Những công ty lớn” khó có thể tự đánh giá được liệu mình có đang “độc quyền” hay không. Chính sự không chắc chắn đó làm cho thị trường đi xuống. Chính vì vậy, một kết cục bất lợi là điều đã được nhiều người dự đoán trước, cho dù cuối cùng chưa chắc mọi chuyện đã tồi tệ đến vậy.

Tuy nhiên, điều đó lại không đúng với trường hợp vụ kiện của tập đoàn Standard Oil và American Tobacco vào năm 1911, bởi quyết định của tòa lúc đó chính là điểm bảo về những rắc rối sẽ đến. Đầu tiên, nó được đón nhận bởi hàng loạt động thái tích cực trên thị trường do mọi mối nghi ngờ đã được phá bỏ. Nhưng một đợt đi xuống lại bắt đầu ngay sau đó và không hề được ngăn chặn cho đến khi chính phủ tuyên bố khởi kiện Tập đoàn thép The United States Steel Corporation. Đây được xem là điều tồi tệ nhất có thể xảy ra, và theo sau đó là điều tốt đẹp hơn, thị trường tăng điểm trở lại.

Thường thì khi có một sự kiện không chắc chắn nào đó xảy ra, thị trường sẽ đóng vai trò là người đánh giá chính xác nhất các khả năng. Mỗi người tham gia vào đó đều có lý lẽ để hậu thuẫn cho quan điểm của mình, và anh ta sẽ biện minh cho nó một cách mạnh mẽ nếu cảm thấy tự tin và vừa phải nếu vẫn còn đôi chút nghi ngờ. Kết quả của những ý kiến trái chiều nhau có thể là một mức giá không biến động hay biến động trong một khoảng hẹp, hoặc là thay đổi theo cả hai chiều hướng, nhiều hay ít còn phụ thuộc vào tỷ lệ mạnh yếu giữa bên mua và bên bán.

Đương nhiên, chúng ta vẫn cần nhớ rằng tiền mới là thứ quyết định chứ không phải là số lượng người bán hay mua. Quan điểm mà một vài nhà tư bản tầm cỡ có được thông qua các kênh thông tin đáng tin cậy về một sự kiện nào đó sắp diễn ra có thể là đối trọng đáng kể cho quan điểm trái ngược của hàng nghìn nhà đầu tư nhỏ lẻ. Trong thực tế, đó là điều rất thường thấy, như những gì đã được giải thích trong chương trước.

Thậm chí, hành động của cá nhân một nhà đầu tư cũng có ảnh hưởng đến giá cả theo chiều hướng

mà anh ta tin tưởng. Khi tin rằng giá đang thấp trong khi mọi thứ đang cho thấy một xu hướng đi lên, anh ta sẽ tập trung nguồn lực để tích lũy càng nhiều cổ phiếu càng tốt. Sau khi giá đã tăng một mức nhất định, nếu nhận thấy một vài yếu tố có thể làm cho giá giảm, thì dù không thực sự tin vào điều đó cho lắm, anh ta vẫn cho rằng sẽ là khôn ngoan hơn nếu bán bớt những gì đã tích lũy được trước đó và thu lời một cách an toàn. Sau đó, nếu thấy giá đã “đủ cao”, anh ta sẽ là một người bán hàng rất dễ tính; và nếu cảm thấy những bất trắc có thể xảy ra, anh ta sẽ “bán sạch sẽ” và thoải mái đón nhận bất cứ kết quả nào. Nhưng rồi nếu những gì anh ta cho là một sự đầu cơ thiếu an toàn lại vẫn cứ khiến cho giá tiếp tục đi lên, anh ta sẽ muốn bán không một vài trăm cổ phiếu nào đó, như là một cách giải tỏa đồng tiền vừa thu về cũng như cho chính đầu óc của anh ta.

Tuy nhiên, chính sự khác biệt trong quan điểm của các nhà đầu tư mới là thứ có ảnh hưởng lớn nhất khiến thị trường phản ứng lại với những thay đổi. Một sự kiện khiến một nhà đầu tư phải xả bớt số cổ phiếu anh ta đang cầm giữ đôi khi lại là một diễn biến vô hại, thậm chí là có lợi với một ai đó,

khiến người này án binh bất động hay thậm chí là mua thêm vào. Bằng tập hợp muôn màu sắc của những ý kiến, tính cách, thông tin đối lập và đa dạng, giá cả được xác định, và đó mới chính là chỉ số thực của môi trường đầu tư.

Từ những phân tích trên, chúng ta cần thấy rằng không chỉ có các khả năng, mà thậm chí cả những khả năng xa xôi nhất về những điều sắp xảy ra cũng đều được phản ánh trên thị trường. Thật khó có một sự kiện nào với tầm quan trọng đủ để thu hút sự quan tâm chung của tất cả mọi người lại dẫn đến mâu thuẫn trong cách nhìn nhận về xu hướng tác động của nó lên thị trường. Và cũng sẽ chẳng có gì là lạ khi một câu hô hào xuất hiện trên mặt báo rằng: “những hành động cần thiết của toàn thể dân tộc chín mươi triệu người đã tạo ra và duy trì khối lượng giao dịch lớn” sẽ khiến một vài kẻ lạc quan mù quáng mua vào 100 cổ phiếu Union đồng thời khiến những kẻ bi quan tội lỗi coi đó là bằng chứng rõ ràng về sự thiếu vắng các tin tức tốt lành trên thị trường và sẵn sàng bán không 100 cổ phiếu Union để thể hiện sự chắc chắn của mình về điều đó.

Chính những kẻ đầu cơ trên phạm vi quá rộng mới là thủ phạm gây ra phần lớn những biến động ngổ ngàng nhất trên thị trường. Bởi việc khiến một tay đầu cơ dạng này mua vào khi số lượng cổ phiếu anh ta vay để bán không đã “ngập tới tận cổ” là việc quá dễ dàng. Một tin tức bị coi là không có mấy ý nghĩa những lúc khác đối với anh ta sẽ có một tầm quan trọng đáng kể vào lúc đó. Nỗi sợ hãi của anh ta tăng theo cấp số mũ so với tốc độ tăng của khối lượng cổ phiếu mà anh ta cần mua lại. Tương tự, một tay đầu cơ đang ngập trong cổ phiếu có thể sẽ “ném cổ phiếu qua cửa sổ” khi nghe thấy một câu chuyện ngổ ngàng về cuộc chiến tranh nào đó giữa Honduras và Roumania trong khi chẳng buồn để mắt xem vị trí địa lý của hai đất nước xa xôi đó là ở đâu trên bản đồ.

Những biến động do những sự ngu xuẩn như vậy gây ra thường tương đối nhỏ. Và nguyên nhân thường là nỗi sợ hãi bị phóng đại quá mức về những gì “người khác” có thể làm. Về mặt cá nhân, có lẽ anh ta sẽ không sợ hãi cuộc chiến giữa Honduras và Roumania; nhưng biết đâu những tay đầu cơ khác lại tìm cách lan truyền tin đồn đó hòng phá giá thị trường? Và bạn thì đang có quá nhiều

cổ phiếu để có thể ngồi yên mà nhìn chuyện đó xảy ra. Hơn nữa, cho dù những người này không có ý định phá thị trường, thì biết đâu lại chẳng có một cơ sở những kẻ khác cũng sẽ nghĩ giống bạn, cũng sợ một cuộc tấn công như vậy, cũng sẽ cố bán ra càng nhiều cổ phiếu càng tốt và làm cho thị trường đi xuống thực sự?

Một nhà kinh doanh chuyên nghiệp, nếu suy nghĩ theo chiều hướng này thì trong ngắn hạn, hành động của anh ta sẽ không dựa trên thực tế thị trường mà dựa trên tin tưởng các sự kiện sẽ khiến những người khác hành động – hay chính xác hơn, là dựa trên những quan sát của anh ta về các sự kiện đang khiến người khác hành động, bởi lẽ bàn tay của anh ta luôn có xu hướng đặt sẵn lên nút nhấn đặt lệnh mua hay bán.

Tuy nhiên, các tay không chuyên sẽ không đòi nào để đầu óc của mình đi lạc quá sâu vào ma trận bí ẩn về những gì người khác có thể sẽ làm. Tương tự như lý thuyết về “HQ”, đó là một nơi đầy nguy hiểm, nó khiến chúng ta đánh mất sự tỉnh táo để nhìn nhận những điều bình thường nhất; hơn nữa, những kẻ khác có thể sẽ không ngu ngốc như

chúng ta nghĩ về họ. Thậm chí ngay cả khi thị trường có xu hướng gói gọn trong một khả năng, chúng ta lại có quá nhiều khả năng để có thể lựa chọn ra một khả năng có lợi nhất.

Xét về khía cạnh dự báo trước, cũng như trong phần lớn những sự kiện diễn ra trên thị trường, phương pháp đối phó tốt nhất chính là cố gắng tránh không đơn giản hóa những biến động về giá cả thành các quy luật, các chỉ số hay các trường hợp tương tự. Cần phải phân tích từng trường hợp cụ thể. Việc so sánh chúng với các sự kiện đã diễn ra trong lịch sử đều dẫn đến những sai lầm. Mỗi sự kiện xảy ra đều cần được xem xét từ dữ kiện thực tế của chính nó cũng như những đánh giá có được từ các sự kiện liên quan. Trong phần lớn các trường hợp, vấn đề nào cũng có thể được giải quyết, nhưng người nghiên cứu nó cần học cách nhìn vào tương lai và coi hiện tại chỉ như một sự chỉ dẫn cho tương lai đó. Giá cả sẽ biến động đến cực điểm khi tin tức mà mọi người đang chờ đợi trở nên rõ ràng nhất và được phát tán rộng rãi nhất. Và khi thời điểm đó đã qua, câu hỏi sẽ luôn là: “Tiếp theo sẽ thế nào đây?”

V – NHẢM LẤN GIỮA CÁI RIÊNG VÀ CÁI CHUNG

Chương trước, chúng ta đã đề cập tới khó khăn lớn nhất mà một nhà đầu tư gặp phải là làm sao giữ cho đầu óc tỉnh táo và khách quan khi anh ta thực sự tin vào xu hướng tăng hay giảm của thị trường. Nhưng vô tình anh ta lại cho phép quyết định của mình bị dao động bởi chính những kỳ vọng của bản thân.

Một nhà đầu cơ tầm cỡ tại Sàn giao dịch hàng hóa kỳ hạn Chicago (Chicago Board of Trade), sau một thời gian dài bị quan cho rằng thị trường bột mì chắc chắn sẽ đi xuống, trong một ngày tình cờ đã làm cho tất cả bạn bè của mình phải ngạc nhiên khi mua lại toàn bộ các hợp đồng đã bán không trước đây, đồng thời mua thêm một lượng lớn các hợp đồng nữa để tích lũy. Ông ta còn lớn tiếng cho rằng thị trường giờ đã đến lúc đảo chiều đi lên. Trong hai ngày sau đó, ông ta tiếp tục duy trì trạng

thái của mình, nhưng thị trường vẫn không nhúc nhích lên chút nào. Vậy là ông ta quay lại tin vào xu hướng đi xuống của thị trường một cách chắc chắn hơn nữa.

Xét ở một mức độ nào đó thì hành động của ông ta giống như một phép thử với thị trường, nhưng phần nhiều là phép thử cho bản thân – để xem liệu việc thay đổi chiến lược và hành động ngược với những gì mình đang theo đuổi có thể khiến ông ta tự thuyết phục chính mình thay đổi quan điểm bi quan hiện tại về thị trường hay không. Và khi không thay đổi được, ông ta lại càng thêm chắc chắn về quan điểm cũ và sẵn sàng hành động quyết liệt hơn nữa.

Thực ra đó cũng là điều dễ hiểu, bởi nếu cảm thấy thật khó khăn để giữ cho tư duy tỉnh táo và độc lập khi thực hiện các cam kết trên thị trường, thì cũng chẳng dễ dàng gì khi phải làm điều tương tự với những thứ liên quan trực tiếp tới lợi ích cá nhân. Giống như một quy luật, chúng ta có thể tìm ra muôn vàn lý do để làm những điều mình muốn và không làm những điều mình không muốn. Câu ngụ ý: “Dù thế nào điều đó cũng đúng” được

hầu hết chúng ta thay đổi thành một câu dễ sử dụng hơn: “Bất cứ điều gì tôi muốn cũng đúng.” Lúc này hẳn trong đầu bạn đọc đã hiện ra tên của một nhân vật xuất chúng, người vẫn thường hành động theo phương châm này.

Nếu Smith và Jones có một thỏa thuận miệng với nhau mà sau cùng, thỏa thuận đó hóa ra lại có lợi cho Jones, Smith sẽ luôn luôn nhớ rằng đó chỉ là một thỏa thuận không chính thức và có thể bị xóa bỏ bất cứ lúc nào, trong khi Jones lại cho rằng đó rõ ràng là một bản hợp đồng hợp pháp, và hoàn toàn có thể ràng buộc các bên nếu như nó được viết ra. Talleyrand nói rằng ngôn ngữ có một mục đích đó là che giấu suy nghĩ thật của con người. Và dường như nhiều người cho rằng sự lô-gic được dùng để biện hộ cho những mong ước của chúng ta.

Chỉ có một số rất ít người có khả năng tự xem xét bản thân và họ có thể biết được khi nào những chiều hướng có lợi cho bản thân xuất hiện và khi nào nó biến mất. Số người cố gắng làm bằng được điều này lại càng ít hơn. Phần lớn chúng ta đều hướng cách nhìn nhận của mình theo những quyền lợi ích kỷ của bản thân. Đối với chúng ta, vấn đề

không phải là liệu chúng ta đã nhận thức đúng vấn đề hay chưa mà là liệu chúng ta có thể “vượt qua nó” để bảo toàn niềm tin của mình hay không.

Nhưng khi chúng ta tiến hành hoạt động mua và bán, điều đó sẽ không được phép xảy ra. Thị trường rất nghiệt ngã. Nó sẽ không bao giờ bị sự nguy hiểm của chúng ta làm lung lay. Nó sẽ phản ứng lại chính xác hành động của tất cả các lực lượng và cá nhân đang tham gia trong đó. Chúng ta không thể chỉ hành động vì lợi ích của riêng mình như ở những ngành kinh doanh khác – điều duy nhất chúng ta có thể làm đó là khiến những lợi ích của chúng ta phù hợp với tình hình mà thôi.

Để có được thành công vĩ đại nhất, một nhà kinh doanh cần phải hoàn toàn quên đi trạng thái của anh ta trên thị trường, quên đi cả lợi nhuận lẫn thua lỗ, sự chênh lệch giữa giá cả hiện tại và mức giá mà anh ta đã mua vào hay bán ra và phải gắn suy nghĩ của anh ta vào trạng thái của thị trường. Nếu thị trường đi xuống, anh ta cần bán ra, bất kể đang có lãi hay là thua lỗ, bất kể đã mua vào cả năm hay chỉ vừa mới hai phút trước.

Thông qua hội thoại, chúng ta sẽ thấy một nhà đầu tư bình thường xa rời thực tế trên như thế nào, nó cũng cho thấy rất nhiều lý thuyết về đầu cơ hoàn toàn không đáp ứng được khái niệm này.

Một tay môi giới đưa ra lời khuyên: “Anh đã có 5% lợi nhuận rồi, anh nên chốt lời đi thôi.” Điều đó có thể chấp nhận được trong trường hợp bạn không hề hiểu biết gì về thị trường; nhưng chỉ cần có một chút kiến thức thôi thì bạn cũng sẽ hiểu rằng thời điểm chốt lời là khi xu hướng tăng điểm đã đạt đến cực điểm, bất kể trạng thái của bạn có thế nào.

“Hãy cắt lỗ đi, hãy để lợi nhuận của anh tăng lên mà không cần phải bù đắp thua lỗ nữa”, đó là câu nói được xem như vô cùng khôn ngoan đối với một kẻ mới vào nghề. Nhưng vấn đề là ở chỗ khi nào thì nên cắt lỗ và nên để lợi nhuận tăng đến mức nào. Nói cách khác, *thị trường* sẽ làm gì? Nếu bạn có thể biết được điều này thì lỗ và lãi sẽ không còn là vấn đề nữa.

Một người nào đó thậm chí đã tính toán rất kỹ càng và tỏ ra rất hài lòng về kết luận mà mình đưa ra rằng 7% là lãi suất tối đa nên duy trì khi đầu cơ

vào cổ phiếu Union Pacific còn thua lỗ thì chỉ nên được hạn chế ở 2 hay 1,5%. Không gì có thể ngu ngốc hơn những con số này. Ông ta đang cố ép thị trường phải phù hợp với việc mua bán của ông ta thay vì điều ngược lại, làm cho việc mua bán của ông ta phù hợp với thị trường.

Ở bất cứ một văn phòng môi giới chứng khoán nào, bạn cũng sẽ để ý thấy rằng phần lớn các câu chuyện đều xoay quanh lỗ và lãi của các nhà đầu tư. Brown đã lãi tới 10%, vậy mà sau đó lại để nó vượt mất. Anh bạn thông thái của anh ta nói: “Scott vĩ đại ơi! Anh còn muốn gì nữa nào? Anh còn chưa hài lòng với 10% lợi nhuận hay sao?” Cho dù hiếm khi ta nghe thấy, nhưng câu trả lời đáng lẽ phải là: “Tất nhiên là không, nếu tôi biết rằng thị trường sẽ còn lên cao hơn nữa.”

Một lần, một tay môi giới nói với một người: “Hãy đề họ chốt lời với một khoản lợi nhuận nhỏ thôi. Nếu không họ sẽ giữ chúng mãi và sẽ phải chịu thua lỗ đấy. Họ chẳng bao giờ chịu hài lòng với lợi nhuận có được đâu.” Có thể đó sẽ là một chiến lược tốt nếu như cả người môi giới và khách hàng của anh ta đều không hề hiểu biết gì về thị

trường; nhưng sẽ thật là vô nghĩa đối với một người muốn hướng tới tính hợp lý và khoa học, cho dù ở mức độ nhỏ nhất.

Sự thực là một nhà đầu tư càng để cho đầu óc anh ta tập trung vào trạng thái của mình trên thị trường bao nhiêu thì những suy luận của anh ta sẽ càng trở nên méo mó bấy nhiêu và kết quả là anh ta sẽ không tiếp nhận những gì đi ngược lại với quan điểm đã định sẵn trong đầu anh ta.

Bạn phải thử thì mới biết được bản thân vô lý như thế nào khi đã quá tin tưởng vào một xu hướng nào đó của thị trường. Nhưng trong chứng khoán, kiên quyết có nghĩa là ngoan cố, và sự thực là một người với ý chí mạnh mẽ và tư duy lô-gic lại thường không có được thành công như những kẻ bị xem là nông cạn, dễ dao động và sẵn sàng nghiêng theo chiều gió như một chiếc phong vũ biểu đo thời tiết. Đó là vì trong trường hợp này, những người cương quyết đang tham gia vào một hoạt động kinh doanh trong đó anh ta không thể sử dụng được sức mạnh hay ý chí của bản thân để thực hiện – cái duy nhất anh ta có thể tận dụng chỉ đơn giản là khả năng quan sát thực tế và lý giải nó

mà thôi. Thế nhưng, về lâu dài, người có chút đầu óc vẫn sẽ là người thành công hơn, bởi cuối cùng anh ta cũng sẽ học được cách thức tiếp cận những thực tế đó của thị trường với thái độ khách quan và tinh táo hơn.

Những người với đầu óc đơn giản hơn, sau khi đã đi theo một chiều hướng nào đó của thị trường, thường dễ dàng bị ảo vọng của bản thân làm cho lung lạc. Họ có thể mua vào do giá cả biến động đi lên. Nếu giá đã lên đến một mức nào đó, họ thấy thị trường “có vẻ mạnh” đi kèm với đó là một loạt các tin tức tốt xuất hiện và họ lại hy vọng có được lợi nhuận lớn hơn. Sau khi đã tăng năm điểm, họ lại hy vọng nó sẽ tăng thêm mười, và khi đạt đến mười họ lại muốn mười lăm, hai mươi điểm nữa.

Mặt khác, nếu giá cả đi xuống, họ quy kết rằng ai đó đã “thao túng thị trường” hay “phá giá để dễ bề tích lũy” và hy vọng thị trường sẽ phục hồi. Đối với họ, những tin tức xấu dường như là để đẩy cho thị trường xuống thấp hơn nữa. Nhưng đến khi sự giảm sút đó gây ra tổn thất nặng nề cho họ, họ bèn đi đến kết luận rằng: “Nếu ‘HỌ’ có thể đẩy giá xuống mức thấp đến như vậy thì liệu

sự chống chọi yếu ớt của chúng ta sẽ có tác dụng gì.” Và thế là bằng một loạt lệnh bán không, chính những người này lại đẩy giá xuống thấp đúng như chính họ dự báo.

Những nhà đầu tư như vậy, hầu hết đều mắc phải sai lầm do họ còn quá trẻ, hoặc do chưa có được sự nhạy bén trong kinh doanh, thậm chí là cả hai. Họ sẽ có cả quãng thời gian dài phía trước để học hỏi, và nếu kiên trì, chắc chắn họ sẽ thành công. Chỉ có điều, đa phần lại không đủ nhẫn nại để đạt được điều đó.

Phần đông những người thông minh hơn một chút, những người có thể được coi như những nhà đầu tư thực thụ, không để cho trạng thái của mình làm mờ mắt mà luôn để tâm xem xét tin tức và biến động của hoàn cảnh. Tuy nhiên, họ lại không nhìn nhận một cách đúng đắn yếu tố quan trọng nhất – mức độ tác động của những thay đổi lên giá cổ phiếu.

Họ mua cổ phiếu với kỳ vọng là tình hình sẽ tốt lên. Tình hình sau đó quả thực có biến chuyển và giá cao đã tăng. Chiều hướng ngược lại có xảy ra nhưng không có gì quá nghiêm trọng. Tin tức tốt

vẫn tràn ngập thị trường. Trong hoàn cảnh đó, họ sẽ thấy chẳng có lý do gì để bán ra cả.

Nhưng có thể đã có một lý do vô cùng quan trọng để họ bán ra đồ là giá cả đã tăng với mức vừa đủ tương ứng với sự tốt lên của tình hình – và họ sẽ nhận thấy và nắm lấy thực tế đó nếu đang ở trong vai trò của một người quan sát khách quan, không hề có lợi ích gì liên quan.

Một trong những lý do cơ bản giải thích tại sao các nhà đầu tư thuộc nhóm này lại cho phép mình đánh giá sai lầm tác động của giá cả là một thị trường giá lên thường cao một cách vô lý trước khi đạt đỉnh. Trong những ví dụ trước, nhà đầu tư có thể đã bán ra ở mức mà anh ta cho là hợp lý, nhưng sau đó lại đứng nhìn thị trường tiếp tục đi lên và tiếc nuối rằng giá mà anh ta giữ lại thì giờ đây đã có được lợi nhuận gấp hai lần.

Trong những trường hợp như vậy, những kiến thức chuyên sâu về đầu cơ là rất cần thiết. Nếu nhà đầu tư không có được những hiểu biết này và cũng không thể xin được lời khuyên của ai thì anh ta sẽ buộc phải bằng lòng với mức lợi nhuận khiêm tốn có được và bỏ qua kỳ vọng sẽ nhận được phần lời

tôi đa. Nhưng với một kiến thức tương đối về thị trường, anh ta sẽ nắm bắt được đà tăng giá của cổ phiếu bất chấp trạng thái của mình và thường có được lợi nhuận cao hơn là khi chỉ đơn giản dựa vào những hiểu biết thông thường.

Sai lầm là khi anh ta, vốn không có chút hiểu biết nào, vẫn tự cho phép mình giữ cổ phiếu lại với hy vọng giá sẽ còn lên cao hơn trong khi thực tế là nó đã lên đến mức cao nhất có thể tương xứng với sự cải thiện tình hình lúc đó. Trong số một nghìn nhà đầu tư chắc chắn chưa có tới một người có thể có được kinh nghiệm dày dạn và sự chuyên nghiệp cao tới mức có thể hoàn toàn vượt qua được những ảnh hưởng do trạng thái của mình gây ra đối với suy luận của bản thân. Chúng thường xuất hiện một cách âm thầm và khó nắm bắt. Một trong những khó khăn cơ bản mà một chuyên gia phải vượt qua là làm sao ngăn trí tưởng tượng phong phú của bản thân khiến anh ta tìm thấy những gì mình đang tìm kiếm chỉ bởi vì anh ta đang tìm kiếm chúng.

Một ví dụ sẽ làm rõ điều này. Cứ cho là một chuyên gia rút ra từ kinh nghiệm của bản thân rằng

sự xuất hiện của “những hố đen” trên thị trường là một biểu hiện cho thấy sự đuối sức của nó. “Những hố đen” ở đây có nghĩa là tình trạng trong đó thị trường, một cách đột ngột, không hấp thụ tiếp cổ phiếu nữa. Một vài trăm cổ phiếu có tính thanh khoản tương đối cao được chào bán. Xu hướng chung hiện tại của thị trường là đi lên, nhưng không có người mua nào xuất hiện cho đến khi giá của nó hạ xuống nửa điểm hay một điểm. Điều này, đối với một cổ phiếu có tính thanh khoản cao là không bình thường; và mặc dù giá của nó có thể hồi phục sau đó nhưng các chuyên gia thì sẽ không quên sự thất bại trong phút chốc đó của thị trường và sẽ không chấp nhận mua vào với mức giá cao như cũ nữa. Đối với anh ta đó là biểu hiện của một thị trường đã “hết lực mua”.

Giờ hãy giả sử một nhà đầu tư đã tính toán rằng giai đoạn tăng trưởng của thị trường sắp kết thúc và thực hiện bán khống theo đúng như dự báo của anh ta. Anh ta dự đoán rằng các nhà đầu tư khác giờ đã chất đầy cổ phiếu vào tài khoản của họ, chỉ có điều là không hoàn toàn chắc chắn về điều đó. Trong hoàn cảnh này, bất cứ sự xuống dốc rất nhỏ nào cũng có thể là “hố đen” đối với anh ta, cho dù

trong những hoàn cảnh khác anh ta thậm chí sẽ không buồn để ý hay nghĩ ngợi gì về nó. Lúc này, anh ta đang kiếm tìm dấu hiệu cho thấy thị trường đã đuối sức và điều nguy hiểm là ở chỗ trí tượng tượng sẽ cho anh ta thấy điều mình đang tìm kiếm cho dù nó có thực sự tồn tại hay là không!

Điều tương tự cũng xảy ra trong trường hợp ai đó muốn xác định xem thị trường đang ở giai đoạn tích lũy hay phân phối. Nếu bạn muốn một sự phân phối sau đợt tăng điểm mạnh, khả năng rất cao là bạn sẽ nhận thấy nó. Nếu bạn đã bán ra và muốn một phản ứng ngược lại của thị trường để có thể mua lại, bạn sẽ thấy rất nhiều dấu hiệu của sự phục hồi. Có một câu ngạn ngữ mà Phố Wall rất hay sử dụng đó là không có ai tin tưởng rằng thị trường sẽ đi xuống mạnh mẽ bằng anh chàng vừa bán hết cổ phiếu của mình và đang muốn mua lại.

Khi nghiên cứu những yếu tố “kỹ thuật” của thị trường như vậy, một tính huống có thể được hiểu theo hai chiều hướng khác nhau. Những dấu hiệu từ cả hai phía đều rất nhiều và cân bằng nhau, một vài dấu hiệu thậm chí còn có thể được lý giải theo hai cách trái ngược; và một nhà đầu tư vào thời

điểm đó còn chưa mấy quan tâm thì thị trường sẽ chọn cách mà anh ta cho là khôn ngoan hơn cả, đó là đứng ngoài cuộc cho đến khi nhận thấy những dấu hiệu rõ ràng hơn của xu hướng mà anh ta nghĩ là đang diễn ra.

Trong những hoàn cảnh không rõ ràng như thế, bạn sẽ nhận thấy một quy luật gần như bất biến rằng một nhà đầu tư đã tích cực mua vào ít lâu trước đó sẽ lý giải rằng đó là những yếu tố cho thấy thị trường đang đi lên, trong khi một người khác, đã và đang bán khống sẽ nhận thấy dấu hiệu cho dù là mờ nhạt về sự đi xuống của thị trường. Quả là kỳ lạ, nhưng hoàn toàn dễ lý giải.

Trong những tình huống như vậy, khi đánh giá của một cá nhân về thị trường đã bị quan điểm của anh ta tác động thì không có câu thần chú nào hiệu nghiệm hơn là “Đừng”. Bởi lẽ, khi một nhà đầu tư đã nhận ra rằng anh ta không còn nhà quan sát khách quan nữa thì có nghĩa anh ta đã đạt được một bước tiến lớn. Nhận thức này sẽ giúp anh ta không mù quáng tin tưởng vào điều mà lúc đó anh ta tin là một sự suy luận hợp lý trong khi lại chỉ đơn giản là một sự thôi thúc quá mạnh mẽ của lòng tham.

Các nhà phân tích nhận thấy phần lớn đám đông công chúng thường tin rằng thị trường sẽ còn đi xuống khi nó đã ở đáy, và ngược lại, còn đi lên khi đã đạt đỉnh nên họ lại là những người chiến thắng và đánh bại các triệu phú trong chính trò chơi của mình bằng cách đơn giản là làm ngược lại những gì họ cho là đúng đắn – mua khi cảm thấy cần bán và bán khi cảm thấy cần mua. Tom Lawson – trong thời kỳ hoàng kim của mình – dường như từng có lần mơ tưởng rằng công chúng sẽ bán lại cho các nhà tư bản của tập đoàn Standard Oil những cổ phiếu đã mua từ họ và dồn tất cả vào một chỗ – chắc chắn Thomas, với sự nhân ái của mình, là người đầu tiên áp dụng phương pháp bán khống trên thị trường.

Nhưng công chúng giờ đây đã không còn ngây ngô và ương ngạnh như xưa nữa. Rất nhiều nhà đầu tư nhỏ mua vào và bán ra một cách thông minh và số lượng người xem việc tham gia thị trường chỉ như trò cá cược may rủi đã giảm đáng kể – chắc ai cũng hài lòng về điều đó, trừ các tay môi giới trước nay vẫn làm giàu nhờ sự ngây ngô của các vị khách hàng đáng kính của mình.

Tuy nhiên, có một điều sẽ vẫn luôn luôn đúng đó là thời điểm thị trường có vẻ sung sức nhất cũng là lúc nó gần đạt đỉnh nhất. và thời điểm khi giá dường như bắt đầu rơi tự do là lúc nó gần đáy nhất. Bởi vậy, phương pháp thực tế nhất một nhà đầu tư có thể dùng để áp dụng nguyên tắc này là sẵn sàng bán ra khi niềm tin về xu hướng đi lên của thị trường đã lan rộng khắp nơi, và mua vào khi công chúng đang ở trạng thái bi quan nhất. Nguyên tắc này đặc biệt quan trọng và nhà đầu tư nhất thiết phải ghi nhớ nếu muốn có được lợi nhuận từ những quan điểm của mình về thị trường, vì sẽ đến lúc lợi ích của anh ta trùng khớp với xu hướng giá cả của thị trường.

Tóm lại, một nhà kinh doanh hay đầu tư chứng khoán đã nghiên cứu về chứng khoán đủ lâu để đọc cuốn sách này, có khả năng sẽ không thể kiếm lợi nhuận bằng cách đi ngược lại chính suy nghĩ của mình, thậm chí nếu điều đó là có thể; nhưng anh ta có thể cố gắng để đưa ra những đánh giá khách quan, không định kiến và nghiên cứu tâm lý của đám đông, đặc biệt là khi nó được thể hiện qua sự biến động của giá cả.

VI – KHỦNG HOẢNG VÀ BÙNG NỔ

Cả hai hiện tượng khủng hoảng và bùng nổ trên thị trường rõ ràng đều là những hiện tượng mang tính tâm lý. Điều đó không có nghĩa là những yếu tố cơ bản tại những thời điểm đó không đủ để khiến giá ca tăng hay giảm mạnh. Tuy nhiên, “khủng hoảng” tự ban thân nó cũng đã thể hiện một sự sụt giảm nghiêm trọng hơn những gì các yếu tố bên ngoài có thể gây ra, mà thường là bởi trạng thái quá khích của đám đông đi kèm với sự can thiệp của các dòng vốn; trong khi đó, từ “bùng nổ” được dùng để chỉ một sự tăng trưởng mang tính đầu cơ cao hơn mức cần thiết.

Có những điểm đặc biệt liên quan đến hai hiện tượng khủng hoảng và bùng nổ rất đáng được chúng ta xem xét một cách riêng biệt.

Chúng ta sẽ thực sự kinh ngạc khi biết nỗi sợ hãi một cuộc khủng hoảng có tác động lớn như thế

nào tới tâm trí các nhà đầu tư. Ký ức về những sự kiện diễn ra trong năm 1907 chắc chắn đã giúp kiểm chế rất nhiều quy mô của các hoạt động đầu cơ trong khoảng thời gian từ đó cho tới nay (Tháng Tư năm 1912). Những cơn hoảng loạn với mức độ nghiêm trọng tương tự chỉ thực sự diễn ra một vài lần, và xác suất để nó diễn ra trong vòng một tháng thậm chí còn nhỏ hơn xác suất thua lỗ của các khoản đầu tư do các công ty nhận vốn bị phá sản. Thế nhưng, bóng ma của những trận cuồng phong đó vẫn thường hiện lên trong đầu của những kẻ non gan, thiếu kinh nghiệm bất cứ khi nào họ nghĩ đến chuyện mua vào.

Một nhà đầu tư có thể nói: “Phải, cổ phiếu Reading có vẻ đang rất vững chãi đấy, nhưng hãy xem nó được bán với giá bao nhiêu vào năm 1907 – chỉ có 70 đô-la thôi!”

Nhiều người thường cho rằng giá giảm trong một đợt khủng hoảng là do sự bộc phát bất ngờ của nỗi sợ hãi, thứ đến rất nhanh nhưng cũng qua đi chóng vánh. Nhưng không phải vậy. Theo một cách nào đó, nỗi sợ hãi bắt đầu khi giá đã lên gần tới đỉnh. Một vài nhà đầu tư thận trọng bắt đầu lo

sợ rằng sự hưng phấn của thị trường đã qua và rằng một đợt sụt giảm nghiêm trọng sẽ đến liền ngay sau khi trào lưu đầu cơ giả lên đã đi quá đà. Họ bán ra dưới tác động của suy nghĩ này.

Trong khi thị trường đi xuống, xu hướng này có thể kéo dài đến vài năm, càng ngày càng có nhiều người cảm thấy môi trường tài chính và kinh doanh trở nên khó khăn và họ thanh lý dần cổ phiếu của mình. Sự thận trọng hay nỗi sợ hãi này có biến động, lúc trời lên, lúc lại sụt xuống như những con sóng, nhưng lại lớn lên sau mỗi lần đã lùi xa bờ. Sự hoảng loạn không hề đến bất ngờ, nó là kết quả của một quá trình tích lũy lâu dài.

Đáy sâu thực sự của một đợt khủng hoảng thường là kết quả của sự cùng đường hơn là nỗi sợ hãi. Các nhà đầu tư cảm thấy sợ hãi vì cổ phiếu mình đang nắm giữ bị sụt giá sẽ từ bỏ chúng trước khi giá chạm đáy. Những mức giá thấp nhất thường được tạo ra bởi lệnh bán của các nhà đầu tư mà nguồn vốn của họ đứng trong thời điểm cấp bách như thế lại đang cạn kiệt. Phần lớn họ đều bị bất ngờ và vẫn có thể huy động được số tiền cần thiết để duy trì trạng thái của mình nếu có thêm

chút thời gian; thế nhưng trên thị trường chứng khoán, “thời gian chính là điểm mấu chốt của mọi hợp đồng,” và thật không may, luôn là thứ duy nhất họ thực sự không có.

Nguyên nhân chính khiến một nhà đầu tư phải gánh thua lỗ nghiêm trọng tại những thời điểm đi xuống của thị trường chính là việc anh ta không giữ đủ tỷ lệ vốn có tính thanh khoản cao. Anh ta bị ràng buộc bởi quá nhiều thỏa thuận đến mức chẳng còn nhận ra điều gì. Anh ta có thể có rất nhiều tài sản, nhưng lại không có một xu tiền mặt. Tình trạng này, đến lượt nó, là hậu quả của lòng tham, sự vội vã, tham vọng và sự tin tưởng quá dễ dàng vào tương lai.

Trong các cuộc khủng hoảng, có một điều rất đáng chú ý đó là, một đợt giảm giá thườngập tới khi gần như tất cả mọi người đều nghĩ rằng giá đã xuống tới mức thấp nhất có thể, và do đó, giá cả tiếp tục tụt xuống mức còn thê thảm hơn thế. Kết quả là rất nhiều nhà đầu tư, những người tưởng rằng mình đã “chạm đúng đáy”, nhận ra rằng đó chỉ là cái đáy giá và một lần nữa đành đứng nhìn những gì mình vừa mua vào xuống giá thảm hại.

Bởi tất cả những gì chúng ta vừa nhắc đến ở trên mà đáy của những cơn khủng hoảng trên thị trường thường là kết quả của sự cùng đường, hơn là những suy nghĩ bi quan. Ví dụ, năm 1907, một người bình thường nhất cũng hiểu rằng cổ phiếu đang ở mức giá thấp hơn giá trị thực của nó – vấn đề là ở chỗ lúc đó, các nhà đầu tư không còn đủ tiền để mua vào nữa.

Mặt khác, sau một thời gian dài thị trường đi xuống, giá cả sẽ ở mức thấp, nhưng bản thân nó lại chưa phải là lý do đầy đủ khiến người ta mua vào. Vậy còn lý do nào khác chẳng? Chìa khóa của câu hỏi này nằm ở *"sự tích lũy vốn có tính thanh khoản cao"*, điều có thể dễ dàng nhận thấy bởi sự phục hồi nhanh chóng của số dư tiền gửi so với tổng nợ vay tại các ngân hàng ở New York (tất nhiên là trừ các quỹ đầu tư, nơi các khoản nợ vô cùng đa dạng và khó kiểm soát). Tuy nhiên, chu đề này có lẽ sẽ đưa chúng ta xa rời chủ đề chính.

Chính bởi vì giai đoạn cuối của cuộc khủng hoảng đã diễn ra không phải do quan điểm hay sự sợ hãi của công chúng mà là bước đường cùng của các nhà đầu tư không còn tiền để bảo toàn trạng

thái của mình, nên giai đoạn đầu của thời kỳ phục hồi sau đó cũng thường diễn ra mà không cần bất cứ một lý do cụ thể nào.

Các nhà kinh doanh chuyên nghiệp sẽ nói: “Thời kỳ khủng hoảng đã qua, nhưng cổ phiếu khó lòng lên giá được trong tình hình không mấy triển vọng như hiện nay.” Thế nhưng điều đo hoàn toàn có thể và cổ phiếu đang thực sự đi lên, bởi vì chính họ đang lấy lại trạng thái mà họ đã phải từ bỏ trước đây – bị buộc phải “bán tháo” cổ phiếu mình đang nắm giữ đi.

Có lẽ từ “sợ hãi” đã bị lạm dụng quá nhiều trong khi phân tích thị trường chứng khoán. Nó chỉ bao hàm một số ít những người đã thực sự bán cổ phiếu đi dưới tác động trực tiếp của cảm giác “sợ hãi.” Thế nhưng một cảm giác thận trọng đủ mạnh mẽ khiến người ta bán ra, hay một niềm tin cứng nhắc rằng giá phải giảm cũng sẽ tạo ra một dạng biến thể khác của sự sợ hãi, và cũng đem lại kết quả tương tự.

Tác động của sự sợ hãi hay thận trọng trong một đợt khủng hoảng không chỉ dừng lại ở việc người ta đem bán cổ phiếu, mà quan trọng hơn nó

còn ngăn người ta mua vào. Ngăn cản một nhà đầu tư trì hoãn mua vào dễ dàng hơn nhiều so với việc khiến anh ta bán ra. Chính vì vậy, chỉ một khối lượng nhỏ cổ phiếu bị đẩy ra thị trường đang hoảng loạn cũng có thể gây ra sự sụt giá mạnh mẽ hơn nhiều so với những gì nó làm được trong một hoàn cảnh khác. Lệnh bán có thể rất nhỏ, nhưng vấn đề là không ai muốn nó cả.

Cũng chính vì yếu tố này mà sự hồi phục sau khủng hoảng thường diễn ra nhanh hơn. Các nhà đầu tư thận trọng, biết chờ đợi rất sợ phải đối mặt với một thị trường còn đầy rẫy những vết tích của khủng hoảng, xong một khi những dấu hiệu đi lên đã xuất hiện, họ sẽ lũ lượt kéo nhau mua vào.

Bởi vậy mà sự bùng nổ, theo rất nhiều nghĩa, chỉ là sự đảo chiều của khủng hoảng. Cũng giống như nỗi sợ hãi cứ lớn dần và lan tỏa khắp nơi, sự tự tin và niềm hứng khởi cũng sinh sôi nảy nở ngày càng rộng cho tới khi nó ngự trị trong tâm trí hàng nghìn người, rất nhiều trong số họ còn tương đối trẻ và thiếu kinh nghiệm nhưng đã kiếm cả đồng tiền trong suốt thời kỳ giá lên.

Những nhà triệu phú hoang tưởng này xuất hiện rất nhiều trong những thời kỳ hưng phấn kéo dài của thị trường, nhưng rồi sau đó rơi rụng gần hết ngay khi giá cả đi xuống. Những kẻ đầu cơ này, thực tế chỉ là những kẻ vô trách nhiệm. Chính sự vô trách nhiệm của họ đã giúp họ kiếm tiền nhanh chóng nhờ giá cổ phiếu lên cao. Những người cân trọng thường chỉ kiếm được những khoản lợi nhuận khiêm tốn khi giá lên – nhưng chính họ cuối cùng lại là những người được lợi nhiều nhất.

Khi những khoản lợi nhuận khiêm tốn đó đã được tích lũy đủ, thị trường đôi khi tạm thời rơi vào tay những kẻ hoang tưởng liều lĩnh trên. Chính việc mua vào một cách táo bạo đã khiến giá cả tăng lên nữa sau khi nó đã ở mức đủ cao – cũng giống như việc nó tiếp tục hạ xuống sau khi đã đủ thấp.

Khi giá cả vượt khỏi ngưỡng bình thường, những người muốn bán không dễ khai thác thị trường sau khi nó đạt đỉnh xuất hiện. Ý tưởng của họ thật đúng, chỉ là quá sớm mà thôi. Và trong khi thị trường vẫn tiếp tục đi lên, họ thường phải mua lại với giá cao hơn, một điều thật bất hợp lý xét từ mọi khía cạnh. Xu hướng này khiến những kẻ tinh

toàn vôi vàng này phải tạm thời ẩn nấp ở nơi an toàn và chờ đợi cơ hội tốt hơn.

Tác động tâm lý trên diện rộng hơn cũng góp phần làm cho thị trường giá lên đạt tới những mức cao đến vô lý. Một thị trường như vậy thường đi kèm với sự tăng giá ở tất cả các ngành kinh doanh, và sự tăng giá như vậy thường khiến các nhà kinh doanh nghĩ rằng công ty của họ đang có lãi hơn so với thực tế.

Nguyên do của ấn tượng sai lầm này có thể được khám phá thông qua thị trường hàng hóa. Ví dụ, một người buôn hàng tạp phẩm đang có trong tay lượng hàng hóa trị giá 10.000 đô-la vào tháng 1/1909. Vào thời điểm đó, chỉ số giá hàng hóa của Bradstreet đứng ở mức 8,26. Tháng 1/1910, chỉ số này là 9,23. Nếu giá của rất nhiều loại hàng hóa trong kho hàng của anh ta tăng với tỷ lệ bằng tỷ lệ của Bradstreet và anh ta vẫn giữ nguyên mức dự trữ như vậy thì anh ta đang có trong tay tài sản trị giá 11.168 đô-la vào tháng 1/1910.

Vậy là anh ta đã có một khoản lợi nhuận 1.168 đô-la trong vòng một năm mà không cần phải làm gì, và có lẽ cũng chẳng phải tính toán gì? Nhưng

Khoản lợi nhuận này không hề có thật bởi với số tiền chênh lệch 1.168 đô-la vào tháng 1/1910 đó, những gì anh ta mua được không nhiều hơn so với thời điểm anh ta có thể mua với 10.000 đô-la vào tháng 1/1909. Anh ta đã tự lừa dối khi cho rằng mình đang giàu có hơn, và ý tưởng sai lầm này đã kích thích nhu cầu tiêu dùng trong đời sống và đầu cơ kinh doanh.

Hậu quả gián tiếp của ảo tưởng rằng mình đang trở nên giàu có hơn bởi giá cả tăng cao thậm chí còn nghiêm trọng hơn cả hậu quả trực tiếp của nó. Chẳng hạn, anh chàng buôn hàng tạp phẩm của chúng ta quyết định dùng 1.168 đô-la này để mua một chiếc ô tô. Quyết định này qua rất có lợi cho ngành xe hơi. Nhiều đơn đặt hàng dồn sẽ khiến các công ty mở rộng nhà máy sản xuất. Điều đó có nghĩa là họ sẽ mua thêm nhiều nguyên vật liệu và thuê thêm lao động. Nhu cầu tăng khiến giá cả tăng cao ở khắp mọi ngành nghề kinh doanh; và bởi vậy, đến hết năm tiếp theo, có thể anh chàng buôn hàng tạp phẩm của chúng ta lại có thêm một khoản lợi nhuận tưởng tượng nữa, và lần này anh ta dùng nó để mua nhà hay sắm thêm nội thất chẳng hạn.

Thị trường chứng khoán đương nhiên sẽ ngay lập tức cảm nhận được những biến động tăng giá này. Nhưng do toàn bộ câu chuyện giàu có ở trên chỉ là trò lừa tâm lý nên sớm hay muộn anh chàng buôn hàng tạp phẩm của chúng ta cũng sẽ phải kiếm tiền thực sự bằng cách lao động chăm chỉ, sống tiết kiệm và tính toán để bù đắp lại khoản chi phí thực sự cho ô tô và đồ nội thất mới của mình.

Một lần nữa, giá cổ phiếu và giá hàng hóa lại tương tác với nhau. Nếu anh chàng bán tạp phẩm của chúng ta, thêm vào khoản lợi nhuận tương đương 1.168 đô-la, lại thấy giá của mấy cổ phiếu mà anh ta mua để đầu tư tăng thêm khoảng 10%, chắc anh ta sẽ còn tiêu xài nhiều hơn nữa; và cũng như vậy, nếu các nhà tư bản nhận thấy thị trường đã đi lên khoảng 10%, có thể họ sẽ thuê thêm người làm, nhu cầu của gia đình họ giờ đây tăng lên và bởi vậy họ cần phải mua nhiều hàng tạp phẩm hơn. Cứ như vậy, cảm giác tự tin và hứng khởi cứ lan rộng ra mãi giống như những con sóng được tạo ra trên mặt nước khi ta ném một hòn đá xuống. Và tất cả những diễn biến này đều được phản ánh trung thực trên chiếc phong vũ biểu là thị trường chứng khoán.

Kết quả là, trong những năm 1902 hay 1906, giá cổ phiếu cao cũng như sự sôi động trong các hoạt động thương mại hoàn toàn dựa trên những cảm nhận sai lầm bắt nguồn trực tiếp hay gián tiếp từ việc chúng ta đo đạc mọi thứ bằng tiền. Chúng ta cho rằng thước đo này là cố định và không bao giờ thay đổi bất chấp thực tế là giá trị của tiền cũng biến động giống như sắt thép hay khoai tây trên thị trường hàng hóa. Chúng ta đã quen với việc xác định giá trị của bột mì bằng tiền, nhưng lại luôn gặp vấn đề lớn khi phải xác định giá trị của tiền bằng bột mì.

Nhưng khi mọi chuyện vỡ lở, thị trường chứng khoán, với vai trò là chiếc phong vũ biểu của nền kinh tế, lại sụt giảm đầu tiên trong khi các ngành kinh doanh khác nhìn chung vẫn hoạt động tốt. Công chúng giờ đây lại quay sang “nguyên rùa” những “con cá mập khát máu của phố Wall” và tất cả chỉ muốn quét sạch chúng nhanh gọn nhất theo cách nào đó. Thị trường chứng khoán, nếu không đi lên thì sẽ chẳng bao giờ được ưa chuộng; song về lâu dài, việc nó đi xuống sẽ làm lợi cho quốc gia hơn rất nhiều bởi những gì xảy đến với nó sẽ làm dịu đi những gì chắc chắn sẽ đến với toàn bộ nền

kinh tế, nó cũng cảnh báo trước cho chúng ta những vấn đề cần đổi mới, giúp chúng ta chuẩn bị sẵn sàng cho nó.

Nhìn chung, xác định thời điểm kết thúc của một đợt bùng nổ trên thị trường thường khó hơn nhiều so với việc xác định khi nào, một cuộc khủng hoảng đã hoàn toàn đi qua. Tuy nhiên, nguyên tắc cho cả hai việc này lại rất đơn giản. Chính sự dư thừa nguồn cung vốn là điều sẽ khiến thị trường bắt đầu đi lên sau khi khủng hoảng kết thúc. Tương tự, cạn kiệt vốn cũng chính là điều khiến xu hướng đi lên của thị trường chấm dứt. Sự cạn kiệt này có thể được nhận thấy nhờ lãi suất vay đầu tư ngắn hạn tăng, số dư tiền gửi so với tổng nợ vay tại các ngân hàng ở New York, lãi suất chiết khấu các giấy tờ có giá thương mại và phi thương mại cũng tăng dần.

VII – TÂM LÝ NHỮNG NGƯỜI ĐẶT LỆNH THEO TỶ LỆ

Các quan sát viên của thị trường chứng khoán có lẽ sẽ sớm nhận ra rằng nhìn chung có hai kiểu tâm lý cơ bản sẽ ảnh hưởng tới giá cả thị trường. Ta có thể tạm gọi chúng là “bốc đồng” và “lạnh lùng”.

Ví dụ, một người “bốc đồng” sẽ cho rằng: “Cả các yếu tố cơ bản lẫn kỹ thuật đều đang có lợi cho giá cả. Cổ phiếu đang được mua vào.” Một khi đã có được kết luận này, anh ta sẽ tiến hành mua vào. Anh ta không hề cố gắng hay kỳ vọng rằng mình sẽ dò được đáy. Ngược lại, anh ta còn sẵn sàng mua ở đỉnh miễn là còn nhận thấy triển vọng đi lên của thị trường. Còn một khi anh ta đã kết luận rằng thị trường giờ đang có xu hướng quay đầu đi xuống hay sự tăng giá đã vượt quá những gì điều kiện thực tế cho phép, anh ta sẽ bán ra.

Ngược lại, tuýp nhà đầu tư “lạnh lùng” sẽ không bao giờ chịu mua vào khi giá cả đang lên. Anh ta lý luận rằng: “Giá thường sẽ đi ngược lại một vài điểm so với xu thế chung, hoặc ít nhất là so với xu thế mà tôi nhận thấy. Vậy thì điều khôn ngoan nhất mà tôi có thể làm là tận dụng biến động trái chiều này.”

Bởi vậy, khi tin rằng nên mua cổ phiếu vào, anh ta sẽ đặt các lệnh mua với giá giảm dần theo bậc thang. Suy luận của anh ta như sau:

“Với tôi, dường như giá sẽ bắt đầu tăng khi nó đã giảm xuống những mức giá này, nhưng tôi không phải là nhà tiên tri, và giá thường sẽ giảm thêm khoảng ba điểm nữa khi tôi cảm thấy thị trường đã bắt đầu dao chiều đi lên, như tôi đang thấy lúc này đây. Vậy thì tôi sẽ đặt các lệnh mua khác nhau với các mức giá thấp dần nửa điểm một trong một khoảng cách là ba điểm.” Những tay đầu cơ này quả là điên rồ và không ai có thể hiểu nổi điều kỳ quặc gì khiến họ nghĩ ra cái ngưỡng giảm tạm thời là ba điểm đó.

Thế nhưng, những nhà tư bản lớn, đặc biệt là những nhân vật trong giới ngân hàng lại thường là

những tay tư duy “lạnh lùng” kiểu như vậy. Họ không có đủ thời gian lẫn lòng kiên nhẫn để theo dõi sâu sát bảng giá và không thừa nhận khả năng một ai đó có thể dự báo được những đợt biến động nhỏ của giá cả trên thị trường. Tuy nhiên, họ lại luôn sẵn sàng tận dụng chúng khi có thể và vì sở hữu rất nhiều tiền, họ có thể dễ dàng đạt được mục đích của mình bằng cách đặt các lệnh mua và bán theo nhiều mức giá khác nhau.

Thực tế là trên thị trường luôn tràn ngập các lệnh mua và bán kiểu như vậy, hiểu được chúng và cách chúng được thực hiện sẽ rất hữu ích trong việc đánh giá các điều kiện kỹ thuật cũng như xu hướng của thị trường trong ngắn hạn.

Những người thuộc hai kiểu tư duy mà ta đã đề cập đến ở trên thực ra luôn hành động trái ngược nhau. Việc mua và bán của những kẻ “bốc đồng” thường khiến giá cả lên hay xuống, trong khi các lệnh đặt ở nhiều mức giá khác nhau của những kẻ ở nhóm bên kia lại giúp đảo ngược những chiều hướng biến động thông thường này.

Giả dụ, các nhân vật trong ngành ngân hàng của chúng ta cho rằng tình hình thị trường hiện tại khá

rõ ràng và xu hướng chung của nó trong thời gian tới sẽ là đi lên. Các lệnh mua vì thế được rất nhiều người đặt ở các mức giá giảm dần, thường là 1 điểm hoặc có khi chỉ là nửa điểm, $\frac{1}{4}$ hay $\frac{1}{8}$ mỗi lần.

Mặt khác, những người kinh doanh trực tiếp trên sàn lại cho rằng, với những diễn biến tạm thời không mấy có lợi, theo đuổi chiều hướng giá xuống sẽ là khôn ngoan hơn. Họ cũng hiểu rằng các lệnh mua ở nhiều mức giá khác nhau đã được đưa ra, song họ tin rằng cổ phiếu cũng sẽ được bán ra với giá giảm dần để lấp đầy các lệnh mua đó và mức giá hiện tại sẽ không thể được duy trì nữa.

Nói một cách khác, lượng cung cổ phiếu lưu động trên thị trường hiện đã lớn hơn rất nhiều so với khối lượng mà các tay buôn bán cổ phiếu trên sàn vẫn quay vòng cho nhau. Bởi vậy, thị trường sẽ giảm cho đến khi lượng cổ phiếu đó được hấp thụ hết bởi các lệnh mua với các mức giá khác nhau nhưng thấp hơn so với giá hiện tại.

Tình trạng này dẫn đến cái mà ta thường gọi là “sự kháng cự”. Một khi lượng cung lưu động đã được hấp thụ hết, thị trường sẽ lại tăng trở lại. Nếu xu hướng chung của nó đang là đi lên, nó sẽ ít gặp

sự kháng cự hơn rất nhiều; giá cả sẽ tăng lên một mức cao mới. Và sau đó các lệnh bán chốt lời với các mức giá khác nhau lại được tung ra, và song hành với sự đi lên của thị trường, lượng cung lưu động lại tăng dần cho đến khi nó trở nên quá tải và thị trường lại cần một sự kháng cự khác.

Cuối cùng, thị trường đạt được một mức cân bằng, hoặc một vài yếu tố vĩ mô thay đổi khiến cho một phần hoặc toàn bộ các lệnh mua bị rút lại, thay vào đó là các lệnh bán. Kịch bản của thị trường giá lên không thể tiếp diễn nữa. Giờ đây tạo ra thị trường giá giảm đã trở nên dễ dàng hơn nhiều so với tạo ra thị trường giá tăng. Tình hình lại trở nên hoàn toàn trái ngược với những gì chúng ta vừa mô tả ở trên, một xu hướng đi xuống của thị trường sẽ là điều không thể tránh khỏi.

Thông thường, xung quanh đỉnh của một đợt bùng nổ sẽ vẫn có những đợt giảm giá nhẹ do các lệnh đặt mua theo tỷ lệ, song các lệnh bán chốt lời với giá cao vẫn được hấp thu hết khiến thị trường tiếp tục biến động trong khoảng hẹp trong vòng một tháng hoặc hơn. Thực tế, thị trường sẽ vẫn còn đứng ở mức đỉnh đó chừng nào lượng cổ phiếu mà công chúng muốn mua vào vẫn còn lớn hơn lượng

bán ra. Đôi khi hiện tượng này còn được gọi là “phân phối”. Một giai đoạn tương tự được gọi là “tích lũy” cũng thường xảy ra sau khi một giai đoạn giảm giá của thị trường đã hoàn toàn biến mất nhưng xu hướng đi lên thì vẫn chưa xuất hiện.

Nghiên cứu kỹ lưỡng tình hình giao dịch cũng như tin tức được đăng tải liên tục trên các mặt báo thường sẽ cho phép các chuyên viên kinh doanh dày dạn kinh nghiệm biết được khi nào những lệnh bán hay mua theo tỷ lệ đó bị rút ra hay chuyển biến theo chiều ngược lại.

Một thị trường giá lên đang tràn ngập các lệnh mua theo tỷ lệ sẽ được sự “ủng hộ” của những người đang tin tưởng vào chiều hướng ngược lại. Những người tin rằng thị trường sẽ đi xuống rất dễ đặt trong việc đẩy giá xuống bởi với những lệnh đặt theo tỷ lệ của phía bên kia, cổ phiếu của họ vẫn liên tục rơi vào tay người khác. Họ cho rằng “rất ít cổ phiếu giá thấp được tung ra”; bởi vậy họ sẽ bắt đầu cảnh giác hơn với cách thị trường đi xuống. Ngược lại, trong trường hợp thị trường đang đi xuống, nó có được sự ủng hộ của những người ỏ tin vào chiều hướng đi lên và giao dịch trở nên sôi động một cách nhanh chóng.

Càng gần đến cuối một đợt tăng giá, sự thay đổi càng dễ nhận biết. Giá giảm nhanh chóng với khối lượng giao dịch lớn, trong khi sự phục hồi tỏ ra rất chậm chạp và luôn vấp phải sức kháng cự lớn do các lệnh bán chốt lời gây ra. Đến lúc này, thời điểm các lệnh mua theo tỷ lệ bị rút lại hàng loạt sẽ rất dễ nhận ra.

Trong một thị trường đang đi xuống, “áp lực” bán sẽ xuất hiện để hỗ trợ xu hướng chung của thị trường. Các lệnh theo tỷ lệ phần lớn được đặt nhằm chốt lời khi thị trường lên giá. Chỉ có một lượng nhỏ nhà đầu tư là đang mua vào thực sự, bởi vậy giao dịch càng trở nên ảm đạm mỗi khi giá nhích lên. Giai đoạn cuối của một đợt suy giảm, “sự hỗ trợ” tăng lên và “áp lực” dần tan biến, giá cả sẽ hồi phục nhanh và mạnh từ những mức rất thấp.

Giá thuyết mà ta vẫn thường gặp lại là “lực hỗ trợ” cũng như “áp lực” đều là do những kẻ muốn thao túng thị trường gây ra. Nhưng trên thực tế, đo có vẻ như là kết quả của hoạt động đặt lệnh mua bán theo tỷ lệ của hàng trăm người khác nhau, những người mà tâm lý của họ với thị trường thường xuyên ngăn họ không mua hay bán một cách “bộc đồng.”

VIII – TÂM LÝ NHÀ ĐẦU TƯ CÁ NHÂN

Trong những chương trước, chúng ta đã thấy rằng rất nhiều, nếu không nói là phần lớn, những diễn biến lệch lạc trên các thị trường đầu cơ đều bị quy kết là những âm mưu thao túng thị trường, song thực tế đó lại là kết quả của những diễn biến tâm lý bất thường diễn ra trên các thị trường ấy. Đặc biệt, những biến động bất thường thường là kết quả của việc những người kinh doanh cổ phiếu cố gắng hành động không dựa trên dữ liệu thực tế hay những đánh giá của riêng mình về tác động của các yếu tố bên ngoài lên giá ca. Họ chỉ dựa trên những tác động mà họ tin là thực tế hoặc các tin đồn có thể gây ra đối với suy luận của những người khác. Thái độ này đối với thị trường đã mở ra một khoảng trống hoàn toàn mới mẻ, đó là sự phỏng đoán, thứ vượt ra khỏi mọi giới hạn thông thường của hiểu biết hay thực tế.

Nhưng cũng sẽ thật là ngốc nghếch khi khẳng định rằng suy luận dựa trên những gì người khác đang làm trên thị trường là một phương pháp sai lầm. Nó thường làm cho những người chưa có nhiều kinh nghiệm cảm thấy rối trí; nhưng với những tay lão luyện thì đó đôi khi lại là chìa khóa thành công, tuy không phải lúc nào cũng là một phương pháp cho ra những kết quả chắc chắn. Một đứa trẻ lần đầu tập sử dụng một con dao sẽ có thể tự làm nó bị thương, nhưng con dao đó lại là một công cụ vô cùng hữu hiệu trong tay một đầu bếp tài ba.

Vậy thì một người thông minh sẽ phải có thái độ như thế nào khi tham gia thị trường chứng khoán?

“Một nhà đầu tư đơn thuần”, tức là mua vào bằng tiền của mình và nắm giữ cổ phiếu một cách tự phát không cần một giới hạn thời gian hay mục tiêu lợi nhuận nào. Anh ta chỉ cần xem xét những vấn đề nay ở mức đủ để không khiến bản thân cảm thấy lúng túng trước những diễn biến thất thường trong tâm lý của đám đông hay trước chính những suy luận ngược của mình. Anh ta sẽ có được thành

quá tốt đẹp nhất bằng cách dành hết tâm trí vào hai thứ quan trọng nhất: thực tế thị trường và giá cả. Tỷ lệ lãi suất hiện thời, khả năng kiếm lời của công ty mà anh ta đang nắm cổ phiếu, những diễn biến của tình hình chính trị có tác động tới thị trường vốn và sự thay đổi của giá cả trước những thực tế đó – đây chính là những dữ liệu quan trọng nhất cho sự đánh giá của anh ta.

Khi thấy mình đang lạc quá sâu vào việc đánh giá xem “HO” sẽ làm gì tiếp theo, hay những tác động của các sự kiện lên tâm lý của các nhà đầu cơ ra sao, anh ta không thể làm gì khôn ngoan hơn là quay lại với những dữ liệu và lối tư duy thông thường.

Nhưng với một chuyên viên kinh doanh chứng khoán, mọi việc lại hoàn toàn khác. Anh ta không cần phải quên hết thực tế đang bày ra trước mắt, song mục tiêu của anh ta là phải “cuối cùng còn sống.” Điều đó có nghĩa là hành động phần lớn dựa trên những điều những người khác sẽ nghĩ và làm. Và cũng chính bởi vậy, thái độ của anh ta sẽ là công cụ quan trọng nhất tạo nên thành công.

Đầu tiên, anh ta phải là một người lạc quan một cách có lý lẽ. Bởi số phận dù có nghiệt ngã đến đâu thì có lẽ cũng không tồi tệ bằng sự bi quan của những người chỉ vì không thể nắm bắt được những dòng lực đằng sau những biến động của giá cả đã đánh mất đi niềm tin vào rất nhiều thứ quý giá khác trong cuộc sống.

Tuy nhiên, do bản chất của ngành kinh doanh đặc biệt này, niềm lạc quan ở đây cần có một chút khác biệt so với niềm lạc quan truyền thống vốn vẫn đem lại thành công cho con người trong những ngành kinh doanh khác. Xét một cách chung nhất thì tính cách lạc quan có nghĩa là luôn luôn nuôi dưỡng hy vọng, luôn luôn tin tưởng vào bản thân, có một niềm tin chắc chắn rằng bản thân đang làm những điều đúng đắn và kiên định với mục tiêu đã đặt ra. Thế nhưng, bạn sẽ không thể khiến thị trường chứng khoán đi theo con đường bạn đã chọn chỉ bằng cách tin tưởng chắc chắn vào con đường đó. Đây là hoàn cảnh điển hình trong đó phương pháp tư duy mới mẻ không phải lúc nào cũng có thể được áp dụng một cách trực tiếp.

Trong thị trường chứng khoán, bạn chẳng là gì ngoài một giọt nước trong vô số các con sóng sự

kiện lớn nhỏ. Vì thế, lạc quan ở đây không có nghĩa là niềm tin rằng những con sóng sẽ cấp bờ đúng lúc và đúng cách bạn muốn, mà là niềm tin rằng bạn có thể lướt cùng với chúng mà không dễ bị rút lại đằng sau. Sự lạc quan này mang màu sắc của trí tuệ hơn là lý trí. Còn sự lạc quan chỉ dựa trên lòng quyết tâm chỉ là sự ngoan cố mà thôi.

Một phẩm chất khác sẽ giúp bạn làm nên thành công trong hầu hết các lĩnh vực của đời sống đó là lòng nhiệt huyết. Nhưng phẩm chất đó hoàn toàn vô dụng trên thị trường chứng khoán. Thời điểm bạn cho phép bản thân trở nên nhiệt tình và hứng khởi cũng là lúc bạn để cho năng lực suy luận của mình dấu hàng trước niềm tin và sự kỳ vọng.

Lòng nhiệt huyết sẽ giúp bạn gây ảnh hưởng lên những người khác, nhưng trên thị trường, đó không phải là điều bạn muốn làm (trừ khi bạn là một nhân vật lớn, có khả năng dẫn dắt cả xu hướng đi lên của thị trường). Bạn chỉ muốn đầu óc mình được tỉnh táo, khách quan và điềm tĩnh như nước mặt hồ một ngày lặng gió. Bất cứ thứ cảm xúc gì – hứng khởi, sợ hãi, giận dữ hay u buồn – đều là những đám mây che mờ tầm trí.

Cảnh báo những chuyên viên giao dịch chứng khoán rằng không nên ngoan cố là điều hiển nhiên đúng. Bởi không phải ai cũng đủ tỉnh táo tới mức có thể luôn tự động ngăn cản được mình không trở nên như vậy. Vấn đề là ở chỗ làm sao phân biệt một cách rạch ròi giữa một bên là kiên định và nhất quán theo đuổi một kế hoạch nào đó cho đến khi hoàn cảnh trở nên thuận lợi hơn; và một bên là ngoan cố bám lấy quan điểm của mình trong khi nhiều sự kiện sau đó đã chứng minh điều ngược lại.

Nếu một ngày nào đó người ta có thể tạm quên đi thị trường chứng khoán, hay đẩy nó ra khỏi suy nghĩ của mọi người, thì ngày đó các chuyên viên kinh doanh của chúng ta sẽ có được tư duy hoàn toàn sáng rõ để nhìn nhận lại sự ngoan cố đến vô lý của họ. Chính bởi giả thuyết này mà đôi khi chúng ta cần tạm thời cắt đứt mọi hợp đồng hay cam kết và tránh xa khỏi thị trường trong vòng một vài ngày.

Sai lầm thường gặp nhất của những người kinh doanh chứng khoán có lẽ là "sự thiên cân." Người ta thường mắc phải điều này khi không có được cái

nhìn toàn diện về những điều đang xảy ra. Một vài sự kiện nào đó khiến cho đầu óc chúng ta choáng ngợp và chúng ta quá quan tâm đến nó, tới mức nghĩ rằng chính nó đang ảnh hưởng đến giá cả thị trường. Và chúng ta chỉ hành động dựa trên cách hiểu này của chính mình. Có thể bạn thân quan điểm đó không sai, chỉ có điều là các yếu tố khác có thể khiến cho tác động của sự kiện mà chúng ta quan tâm không còn như trước nữa.

Trên thực tế bạn sẽ luôn gặp phải vấn đề này. Bạn gặp một người khá bao thủ và hỏi xem quan điểm của anh ta về tình hình hiện tại. Anh ta sẽ đáp rằng, "Tôi rất lo lắng về sự lan tràn của các quan điểm cấp tiến. Làm sao chúng ta có thể hy vọng rằng dòng vốn sẽ chảy vào các công ty mới một khi lợi nhuận của nó có thể bị cuốn đi bất cứ lúc nào do các quan điểm về pháp chế xã hội chủ nghĩa đang chiếm ưu thế."

Bạn nhẹ nhàng gợi cho anh ta nhớ về vụ mùa bội thu của ngành nông nghiệp trong năm nay, về tình hình kinh doanh tốt đẹp của các ngân hàng, về sự sôi động của ngành thương mại. Nhưng tất cả những thứ đó không gây được bất cứ ấn tượng nào

tới anh bạn đáng kính đó cả. Anh ta đã bán hết cổ phiếu của mình và giờ đang cất tiền ở nơi an toàn là ngân hàng. (Anh ta cũng bán khổng luôn một lượng cổ phiếu kha khá nhưng, không hề nói cho bạn điều đó). Và anh ta sẽ không mua lại cho đến khi công chúng “có quan điểm lành mạnh hơn”

Người tiếp theo mà bạn hơi thăm sẽ nói: “Thị trường sẽ không thê xuống sâu với tình hình mùa vụ thuận lợi như thế này đâu. Sản lượng nông nghiệp là cơ sở của mọi thứ. Với hơn chín tỷ đô-la gặt hái được từ các nông trại và được chay thẳng vào các ngành kinh tế khác, chúng ta chắc chắn sẽ có một viễn cảnh tốt đẹp trong thời gian tới.”

Lúc này bạn sẽ lại đề cập đến thuyết cấp tiến, về mối nguy đến từ những người ủng hộ chủ nghĩa xã hội, về giá cả đời sống tăng cao... nhưng anh ta sẽ nghĩ những điều này chẳng hề quan trọng so với chín tỷ đô-la. Và tất nhiên là anh ta đang mua dần cổ phiếu vào.

Hãy cảnh giác với câu nói: “Đây là yếu tố quan trọng nhất hiện nay”, trừ khi diễn biến của thị trường cho thấy mọi người cũng đang đồng ý với bạn. Mỗi người đều suy nghĩ theo cách riêng của

mình, vậy thì hãy cứ cho rằng bạn có suy nghĩ khác với mọi người cho dù không phải lúc nào bạn cũng thấy như thế. Thi trường chung khoán là sự kết hợp của rất nhiều cách nghĩ, với rất nhiều điểm khác biệt nhau. Bởi vậy dù bạn có một yếu tố nào có quan trọng đến đâu thì nó cũng sẽ không thể điều khiển được diễn biến của giá cả bất chấp mọi yếu tố khác.

Một ví dụ điển hình của việc áp đặt quan điểm cá nhân là câu chuyện về “linh cảm”. Nếu đôi khi danh từ này thực sự mang một ý nghĩa nào đó thì nó cũng chỉ là một sự dâng trào đột ngột và mạnh mẽ của bản năng trước một ý tưởng nào đó khiến các nhà kinh doanh quyết định theo đuổi nó bất chấp mọi lý do. Trong rất nhiều trường hợp, “linh cảm” không là gì khác ngoài một sự thôi thúc mạnh mẽ.

Hầu hết các nhà kinh doanh đều đã nhiều lần phát biểu rằng: “Tôi có cảm giác là chúng ta phải làm việc này” hoặc “Không hiểu sao tôi không thích đề nghị này lắm” nhưng lại không thể đưa ra một lời giải thích rõ ràng cho những quan điểm đó. “Linh cảm” của một người đã theo dõi thi trường

chúng khoán đến nửa đời người cũng vậy. Chắc chắn đó là kết quả của sự tích tụ của rất nhiều những dấu hiệu nhỏ mà mỗi dấu hiệu đều quá nhỏ nhặt đến nỗi đầu óc của bạn thân các chu thế cũng không thể xem xét một cách rõ ràng được.

Chỉ những nhà kinh doanh có kinh nghiệm mới có được “linh cảm.” Những tay mới vào nghề, hay những kẻ không hề theo dõi sát sao những yếu tố kỹ thuật của thị trường chắc chắn chỉ đang làm trò cười khi nói về “linh cảm” của bản thân.

Một nhà kinh doanh thành công sẽ dần học được những diễn biến tâm lý của bản thân và làm quen với những sai lầm mà anh ta thường gặp phải trong khi đánh giá thị trường. Nếu thấy bản thân đang quá vội vã đưa ra kết luận, anh ta sẽ học được cách chờ đợi. Sau khi đã đưa ra quyết định, anh ta sẽ ngâm ngoi quyết định đó trong một thời gian nhất định cho tới khi cảm thấy nó đã chín muồi. Kể cả khi cảm thấy tự tin nhất, anh ta cũng sẽ không dồn hết quyết tâm vào một đồng thái nào đó mà sẽ để dành lại chút khoảng trống.

Nếu cảm thấy mình đang quá thận trọng, anh ta sẽ học cách mạo hiểm hơn một chút, mua vào một

ít cô phiếu trong khi tâm trí vẫn bị bao phủ bởi màn sương của sự nghi ngờ.

Hầu hết các gợi ý hữu dụng có thể được nêu ra ở đây đều sẽ ở dạng phụ định. Việc chỉ ra sai lầm sẽ có ích hơn nhiều so với việc đưa ra những hành động đúng đắn để rập khuôn theo. Nhưng một vài điểm tóm tắt sau đây có thể sẽ có lợi cho các nhà kinh doanh:

1. Mục đích chính của bạn là phải luôn giữ cho đầu óc mình minh mẫn và tỉnh táo. Do đó, đừng hành động vội vã dựa trên những thông tin cảm tính bề ngoài, đừng mua hay bán với khối lượng quá lớn đến nỗi phải lo lắng vì nó và đừng để bị ảnh hưởng bởi trạng thái của chính mình trên thị trường.
2. Hãy hành động dựa trên đánh giá của bản thân hoặc dựa hoàn toàn vào đánh giá của người khác.
3. Khi còn nghi ngờ, hãy rời xa thị trường. Trại hoãn sẽ đỡ tổn kém hơn là thua lỗ.
4. Hãy cố gắng nắm bắt xu hướng cảm xúc. Dù nó có thể tạm thời đi ngược lại những gì các

yếu tố cơ bản đang chi ra nhưng đi ngược lại nó không phải là một phương cách hiệu quả.

5. Sai lầm lớn nhất của chín mươi chín trong số một trăm nhà kinh doanh đó là tin tưởng rằng thị trường sẽ còn đi lên khi nó đã ở đỉnh và còn đi xuống khi đã ở đáy. Vì vậy, đừng theo đuổi những gì bạn cho là không còn hợp lý, cho dù lợi nhuận mà bạn mất đi nếu không làm như thế có lớn đến đâu.

Những gì vừa được nhắc đến trong những chương này đều còn khá mới mẻ. Khi được nghiên cứu một cách kỹ càng hơn chúng ta sẽ có thể nói về nó một cách chắc chắn hơn. Còn lúc này, tác giả hy vọng rằng những nhận xét và đề xuất của mình có thể giúp ích phần nào cho bạn đọc trong việc tránh những rủi ro không đáng có và áp dụng các nguyên tắc phân tích rõ ràng trong đầu tư và đầu cơ trên thị trường chứng khoán.

NHÀ XUẤT BẢN THỜI ĐẠI

Địa chỉ: Nhà B15 - Lỗ 2 - Mỹ Đình 1 - Huyện Từ Liêm - Hà Nội

Điện thoại: 04 62872617 - Fax: 04 62871730

TÂM LÝ THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

Chịu trách nhiệm xuất bản: NGUYỄN THANH

Biên tập: ĐAN LONG

Bìa: LÊ HUY TRỌNG

Trình bày: NGUYỄN THỊ HẠ

Sửa bản in: NGUYỄN QUỐC ĐẠT

In 3 000 bản, khổ 11 x 18 cm tại Công ty Cổ phần In và Thương mại PRIMA
Số đăng ký kế hoạch xuất bản 506-2011/CXB/34-09/TĐ, cấp ngày 13/06/2011
In xong và nộp lưu chiểu quý III-2011

CÔNG TY SÁCH ALPHA

www.alphabooks.vn

TẠI HÀ NỘI

Trụ sở chính: Số nhà 31 lô 1A, khu Đô thị Trung Yên, Trung Kính, Cầu Giấy, Hà Nội

*Tel: (84-4) 3 722 6234 *Fax: (84-4) 3 722 6236 *Email: info@alphabooks.vn

Phòng kinh doanh: *Tel/Fax: (84-4) 3 514 0864 *Email: sales@alphabooks.vn

TẠI TP. HỒ CHÍ MINH

Văn phòng đại diện: 380/5A Nam Kỳ Khởi Nghĩa, Phường 8, Quận 3, TP. Hồ Chí Minh

*Tel: (84-8) 2210 8588 *Fax: (84-8) 3 8484 896



AlphaBiz/Đầu tư & Tài chính

"Cho dù bạn thành công hay thất bại ở thời điểm hiện tại, vẫn có một sự thật rằng: thị trường chứng khoán thực chất là tổng hòa của 75% tâm lý và 25% tài chính." - cosimobooks.com

"Tác giả G.C. Selden đã nghiên cứu cách thức giúp các nhà đầu tư duy trì được trạng thái trung lập về cảm xúc khi đưa ra các quyết định đầu tư cũng như cách thức thị trường tài chính bị thao túng bởi những cảm xúc sâu xa như sợ hãi, tham lam và hoảng loạn. Tác giả cũng đặc biệt chú ý đến vai trò của tâm lý các nhà đầu tư đối với những biến động của thị trường nói chung và cá nhân các nhà đầu tư chứng khoán nói riêng." - Amazon.com

"Tâm lý thị trường chứng khoán ẩn chứa những lời khuyên đầu tư đầy khách quan và sáng suốt vẫn còn được nhiều nhà đầu tư áp dụng cho đến ngày nay." - books.google.com



KHÔNG GIÁN SÁCH QUẢN TRỊ KINH DOANH
54 nhà 33 H5 1A, Khu Đô Thị Trung Yên, Trung Kính, Cầu Giấy, Hà Nội
Tel: 84-4, 3 772 6258-1 Fax: 84-4, 3 772 6257
Email mua sách: info@bizSPACE.vn
VN: bizSPACE, Inc
Website: www.bizSPACE.vn

Tâm lý thị trường...



Giá: 29.000đ