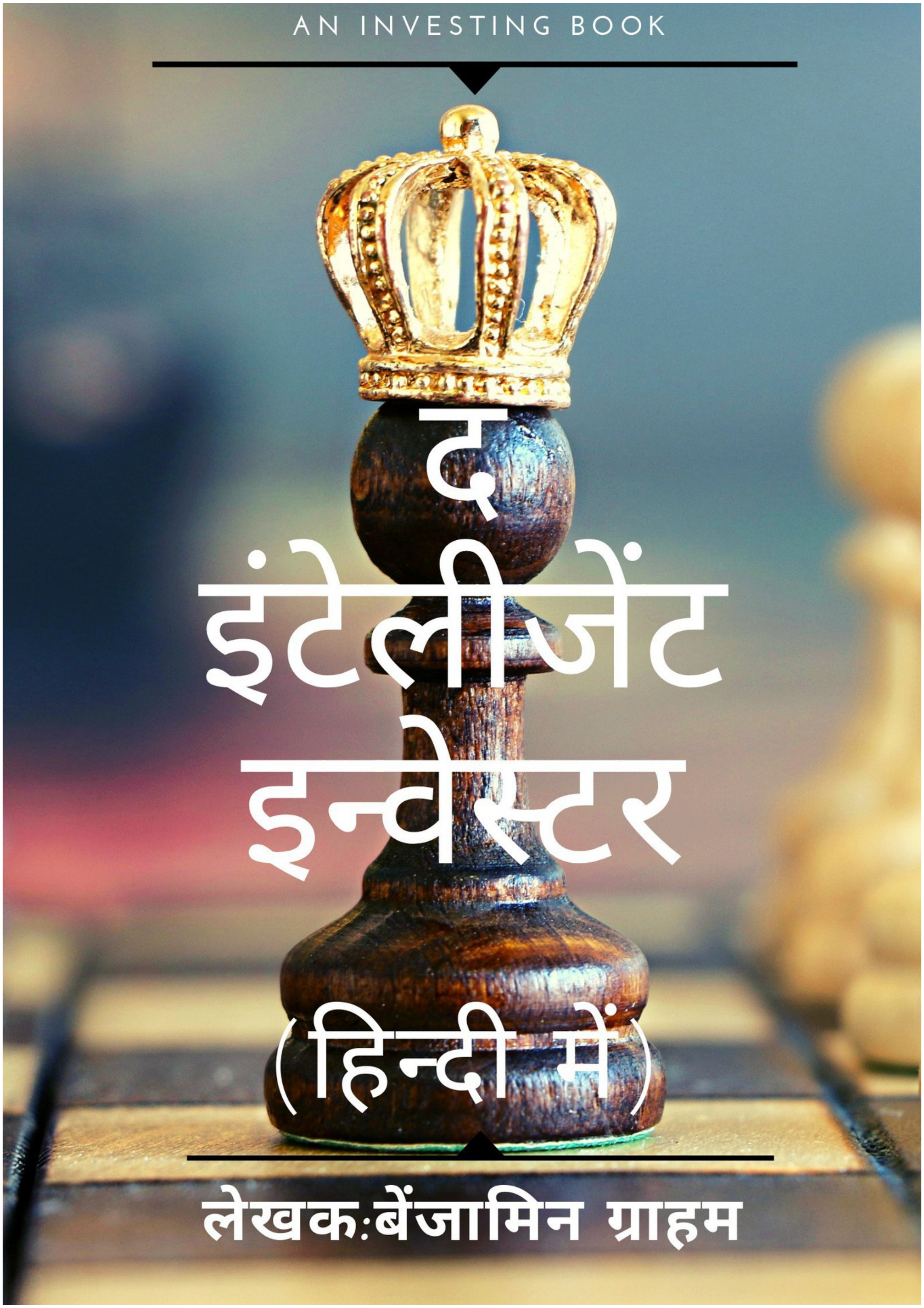
AN INVESTING BOOK

द इंटेलीजेंट इन्वेस्टर

(हिन्दी में)

लेखक:बेंजामिन ग्राहम


AN INVESTING BOOK
द इंटेलीजेंट इन्वेस्टर
(हिन्दी में)
लेखक:बेंजामिन ग्राहम

परिचय
अध्याय 1- निवेश बनाम अटकलें
अध्याय 2- इन्वेस्टर और इन्फ्लेशन
अध्याय 3- स्टॉक-मार्केट का इतिहास
अध्याय 4- सामान्य पोर्टफोलियो नीति
अध्याय 5- रक्षात्मक निवेशक और आम स्टॉक
अध्याय 6- इंटरप्राईजिंग इन्वेस्टर के लिए पोर्टफोलियो पालिसी
अध्याय 7- इंटरप्राईजिंग इन्वेस्टर के लिए पोर्टफोलियो पालिसी
अध्याय 8- इन्वेस्टर और मार्किट फ्लक्चुएशन
अध्याय 9- निवेशित फंड में निवेश
अध्याय 10- इन्वेस्टर और उसके सलाहकार
अध्याय 11- इन्वेस्टर के लिए सुरक्षा विश्लेषण
अध्याय 12- शेयर आय के बारे में विचार करने के लिए चीजें
अध्याय 13- चार सूचीबद्ध कंपनियों की तुलना
अध्याय 14- रक्षात्मक निवेशक के लिए स्टॉक चयन
अध्याय 15- इंटरप्राइजिंग निवेशक के लिए स्टॉक सिलेक्शन
अध्याय 16- कनवर्टिबल इश्यूज और वारेंट्स
अध्याय 17- चार अत्यंत शिक्षाप्रद मामले
अध्याय 18- कंपनियों के आठ जोड़ों की तुलना
अध्याय 19- शेयरधारक और प्रबंधन
अध्याय 20-“सुरक्षा का मार्जिन” के रूप में निवेश की केंद्रीय अवधारणा

इंटेलिजेंट इनवेस्टर: द डेफिनिविट बुक ऑन वैल्यू इंवेस्टमेंट

इंटेलिजेंट इनवेस्टर: द डेफिनिविट बुक ऑन वैल्यू इंवेस्टमेंट पुस्तक सिखाती है कि इससे द्वारा हम क्या हासिल कर सकते है। इसे स्टॉक्स, बांड्स, शेयरधारकों और प्रबंधन जैसे बीस अध्यायों में विभाजित किया गया है: जिनके नाम इस प्रकार से है जैसे लाभांश नीति, निवेश निधि में निवेश, रक्षात्मक निवेशक और आम स्टॉक। लेखक अपनी अवधारणाओं को समझाने के लिए इसमें लोकप्रिय उधाहरणो का उपयोग भी करते है।

परिचय

इंटेलिजेंट इनवेस्टर: द डेफिनिविट बुक ऑन वैल्यू इंवेस्टमेंट

यदि आप हवा में महल बना रहे है, तो इसे करते रहें, यह वह काम है जिसे करना चाहिए। अब उन महलों की नींव बनानी शुरू कर दें। – हेनरी डेविड थोरौ, वाल्डन

ध्यान दें कि ग्राहम ने शुरुआत में ही यह घोषणा की है कि यह पुस्तक आपको यह नहीं बताएगी कि आप बाजार पर कैसे काबू पाएंगे। कोई भी सच्ची किताब यह नहीं कर सकती।

इसके बजाए, यह पुस्तक आपको तीन शक्तिशाली सबक सिखाएगी:

आप अपरिवर्तनीय नुकसान की बाधाओं को कैसे कम कर सकते हैं;

आप टिकाऊ लाभ प्राप्त करने की संभावनाओं को अधिकतम कैसे कर सकते हैं;

और तीसरा   आप स्वयं को हराने वाले व्यवहार को कैसे नियंत्रित कर सकते हैं जो अधिकांश निवेशकों को उनकी पूरी क्षमता तक पहुंचने से उन्हें रोकता है।

1990 के उत्तरार्ध के उछाल के वर्षों में, जब टेक्नोलॉजी शेयरों का मूल्य हर दिन दोगुना हो रहा था, तब यह कहना सोचना या कहना बेतुका लगता था कि आप अपने सभी पैसे खो सकते हैं। लेकिन, 2002 के अंत तक, डॉट कॉम और दूरसंचार शेयरों में से कई ने अपने मूल्य का 95% या उससे अधिक खो दिया था। एक बार जब आप अपने पैसे का 95% खो देते हैं, तो आपको शुरू करने के लिए 1,900% लाभ प्राप्त करना

होगा। यह जोखिम लेना मूर्खतापूर्ण है कि इससे बाहर निकलना लगभग असंभव है। यही कारण है कि ग्राहम लगातार छेड़छाड़ से बचने के महत्व पर जोर देते है- केवल अध्याय 6, 14, और 20 को छोड़ कर। लेकिन वो भी चेतावनी के साथ।

लेकिन इससे कोई फर्क नहीं पड़ता कि आप कितने सावधान हैं, आपके निवेश की कीमत समय के साथ घटती रहती है। हालांकि कोई भी उस जोखिम को खत्म नहीं कर सकता, ग्राहम आपको दिखाएगें कि इसका प्रबंधन, और अपने डर को नियंत्रण में कैसे करें।

क्या आप एक इंटेलिजेंट निवेशक हैं ?

अब एक महत्वपूर्ण सवाल का जवाब दें। ग्राहम के “Intelligent” इन्वेस्टर का क्या अर्थ है? इस पुस्तक के पहले संस्करण में, ग्राहम इस शब्द को परिभाषित करते है – और वे यह स्पष्ट करते है कि इस तरह की बुद्धि के साथ आईक्यू व एसएटी स्कोर का कुछ लेना देना नहीं है। इसका मतलब केवल प्रशिक्षु, अनुशासित, और सीखने के लिए उत्सुक होना है; आपको अपनी भावनाओं का उपयोग करने और

अपने लिए सोचने में भी सक्षम होना चाहिए। ग्राहम इस तरह की इंटेलिजेंस बताते है, कि “मस्तिष्क की तुलना में चरित्र अधिक विशेष है।”

इस बात के सबूत उपलब्ध है कि उच्च IQ और उच्च शिक्षा बुद्धिमान निवेशक बनने के लिए पर्याप्त नहीं है। 1998 में, लॉन्ग-टर्म कैपिटल मैनेजमेंट एलपी, गणितज्ञों, कंप्यूटर वैज्ञानिकों और दो नोबेल पुरस्कार विजेता अर्थशास्त्रीयों की बटालियन द्वारा संचालित एक हेज फंड, कुछ ही हफ्तों में $ 2 बिलियन डॉलर से अधिक खो गया, जो कि इस भरी भरकम शर्त पर था कि बॉन्ड मार्केट “सामान्य” पर लौटेंगी। लेकिन बॉन्ड

मार्केट अधिक से अधिक असामान्य होती गयी – और एलटीसीएम ने इतना पैसा उधार लिया कि इसके पतन ने वैश्विक वित्तीय प्रणाली को बहुत छोटा बना दिया।

और 1720 के वसंत में, सर आइजैक न्यूटन ने साउथ सी कंपनी, जो की इंग्लैंड में सबसे हॉट स्टॉक थी के शेयरों का स्वामित्व हासिल किया। जब उन्हें लगा कि बाजार हाथ से बाहर निकल रहा था, तब महान भौतिक विज्ञानी ने कहा कि वे "तारों की गति की गणना तो कर सकते है, लेकिन लोगों के पागलपन नहीं।" न्यूटन ने अपने साउथ सी के 100% शेयरों को 7,000 पौंड में बेच दिया। लेकिन कुछ महीने बाद, बाजार में

एक जबर्दस्त उछाल आया, तब न्यूटन फिर से बहुत अधिक कीमत पर बाजार में वापस कूद पड़े और 20,000 पौंड यानि आज के हिसाब से 3 मिलियन डॉलर से अधिक पैसा खो दिया। और इसका परिणाम यह हुआ की उन्होंने अपने पूरे जीवन में, किसी को भी अपने सामने "साउथ सी" शब्द बोलने से मना कर दिया।

सर आइजैक न्यूटन सबसे बुद्धिमान लोगों में से एक थे, लेकिन, ग्राहम के शब्दों में, न्यूटन एक बुद्धिमान निवेशक से कोसों दूर थे। भीड़ के गर्जने से अपने फैसले को ओवरराइड करके, दुनिया का सबसे बड़ा वैज्ञानिक मूर्खों की तरह काम करता था।

संक्षेप में, यदि आप अभी तक निवेश करने में विफल रहे हैं, तो ऐसा इसलिए नहीं है क्योंकि आप बेवकूफ हैं। ऐसा इसलिए है क्योंकि, सर आइजैक न्यूटन की तरह, आपने भावनात्मक अनुशासन विकसित नहीं किया है जो सफल निवेश की आवश्यकता है। अध्याय 8 में, ग्राहम वर्णन करते है कि अपनी भावनाओं का उपयोग करके और इंटेलिजेंस के बाजार के स्तर पर उतरने से इंकार कर अपनी बुद्धि को कैसे बढ़ाया जाए। वहां

आप अपनी सीख को मास्टर कर सकते हैं कि एक बुद्धिमान निवेशक होने के नाते "दिमाग" की तुलना में "चरित्र" का विषय अधिक है।

आपदा का इतिहास

आइये अब पिछले कुछ सालों के कुछ प्रमुख वित्तीय विकासों को देखते है:

ग्रेट डिप्रेशन के बाद सबसे खराब बाजार दुर्घटना, अमेरिकी शेयरों के साथ मार्च 2000 और अक्टूबर 2002 के बीच हुयी, जिससे उनके शेयर मूल्य का 50.2% यानि 7.4 ट्रिलियन डॉलर खत्म हो गया।

1990 के दशक की सबसे हॉट कंपनियों की शेयर कीमतों में बहुत गिरावट आई, जिसमें एओएल, सिस्को, जेडीएस यूनिफेस, ल्यूसेंट और क्वालकॉम-प्लस सैकड़ों इंटरनेट शेयरों का विनाश भी शामिल है।

एनरॉन, टाइको और ज़ेरॉक्स समेत अमेरिका के कुछ सबसे बड़े और सबसे सम्मानित निगमों में भारी वित्तीय धोखाधड़ी के आरोप लगे।

कॉन्सेको, ग्लोबल क्रॉसिंग, और वर्ल्डकॉम के रूप में चमक वाली कंपनियां दिवालिया हो चुकी थी।

आरोप है कि लेखांकन फर्मों ने पुस्तकों को घुमाया, और यहां तक कि रिकॉर्ड नष्ट कर दिए, ताकि उनके ग्राहकों को निवेश करने वाले लोगों को गुमराह करने में मदद मिल सके।

प्रमुख कंपनियों के शीर्ष अधिकारियों ने आरोप लगाया कि अपने निजी लाभ के लिए सैकड़ों लाख डॉलर डंप कर दिए गए हैं।

वॉल स्ट्रीट पर सुरक्षा विश्लेषकों ने सार्वजनिक रूप से स्टॉक की प्रशंसा की लेकिन निजी तौर पर स्वीकार किया कि वे सब कचरे थे।

एक शेयर बाजार, जो कि खतरनाक गिरावट के बाद भी, ऐतिहासिक उपायों से अधिक प्रचलित लगता है, जो कई विशेषज्ञों को सुझाव देता है कि शेयरों में अभी गिरावट और आएगी।

ब्याज दरों में निरंतर गिरावट ने निवेशकों को स्टॉक के लिए कोई आकर्षक विकल्प नहीं छोड़ा था।

मध्य पूर्व में वैश्विक आतंकवाद और युद्ध के अप्रत्याशित खतरे के साथ एक निवेश वातावरण खत्म हो चूका था।

ग्राहम के सिद्धांतों को सीख कर इस से अधिकतर नुकसान से बचा जा सकता था। जैसा कि ग्राहम ने कहा, “वॉल स्ट्रीट पर कहीं और बड़ी उपलब्धियों के लिए उत्साह जरूरी हो सकता है, लेकिन यह लगभग हमेशा आपदा की ओर जाता है।”

इंटरनेट शेयरों व बड़े “विकास” शेयरों पर, और पूरे स्टॉक के रूप में कई लोगों ने सर आइजैक न्यूटन की तरह बेवकूफाना गलतियां की। उन्होंने अन्य निवेशकों के निर्णय से खुद को निर्धारित करने दिया। उन्होंने ग्राहम की चेतावनी को नजरअंदाज कर दिया कि “खरीदार पूछना भूल गए” के बाद “वास्तव में डरावना नुकसान” हमेशा होता है? “सबसे अधिक दर्दनाक रूप से, जब वे इसे सबसे ज्यादा चाहते थे तब

उन्होंने अपने आत्म-नियंत्रण को खो दिया, इन लोगों ने ग्राहम के दावे को साबित कर दिया कि "निवेशक की मुख्य समस्या – और यहां तक कि उसका सबसे बुरा दुश्मन वह खुद होने की सबसे ज्यादा संभावना है।"

यह सुनिश्चित था कि वह नहीं था

उन लोगों में से कई लोग विशेष रूप से प्रौद्योगिकी और इंटरनेट शेयरों पर यह बताते हुए हाई-टेक प्रचार किया गया और यह बताया गया कि ये उद्योग आने वाले सालों तक एक दूसरे को आगे बढ़ते रहंगे, लेकिन हमेशा के लिए नहीं:

1999 के मध्य में, वर्ष के पहले पांच महीनों में 117.3% की वापसी के बाद, स्मारक इंटरनेट फंड पोर्टफोलियो मैनेजर अलेक्जेंडर चेंग ने भविष्यवाणी की कि अगले तीन से पांच वर्षों में उनका फंड सालाना 50% और वार्षिक औसत 35% "अगले 20 वर्षों तक रिटर्न देता रहेगा"

1999 में अपने Amerindo टेक्नोलॉजी फंड के अविश्वसनीय 248.9% की बढ़ोतरी के बाद पोर्टफोलियो मैनेजर अल्बर्टो विलर ने कहा कि इंटरनेट एक सतत पैसा बनाने वाली मशीन है: "यदि आप इस क्षेत्र से बाहर हैं, तो आप कम प्रदर्शन कर रहे हैं। आप घोड़े और छोटी गाड़ी में हैं, और मैं पोर्श में हूं। आपको दस गुना विकास के अवसर पसंद नहीं हैं? तो फिर किसी और के साथ जाओ। "

फरवरी 2000 में, हेज-फंड मैनेजर जेम्स जे क्रैमर ने घोषणा की कि इंटरनेट से संबंधित कंपनियां "नई दुनिया के विजेता" है। "क्रैमर ने ग्राहम पर भी एक टिप्पणी की कि:" आपको वेब के सामने मौजूद सभी मैट्रिक्स और सूत्रों और ग्रंथों को फेंकना होगा। अगर हम किसी भी ग्राहम और डोड सीखते है, तो हमारे पास प्रबंधन के तहत कोई पैसा नहीं होगा। "

इन सभी तथाकथित विशेषज्ञों ने ग्राहम के चेतावनी के शांत शब्दों को नजरअंदाज कर दिया: "व्यवसाय में विकास के लिए स्पष्ट संभावनाएं निवेशकों के लिए स्पष्ट मुनाफे में रूपांतरित नहीं करती हैं।" हालांकि यह देखना आसान लगता है कि कौन सा उद्योग सबसे तेजी से बढ़ेगा, दूरदर्शिता में कोई वास्तविक मूल्य नहीं है अगर अन्य निवेशक पहले से ही एक ही चीज़ की उम्मीद कर रहे हैं।

कम से कम अब तक, किसी को दावा करने का प्रयास करने के लिए कोई दिक्कत नहीं है कि तकनीक अभी भी दुनिया का सबसे बड़ा विकास उद्योग होगा। लेकिन सुनिश्चित करें कि आपको यह याद है: वे लोग जो अब दावा करते हैं कि अगली "निश्चित चीज़" स्वास्थ्य देखभाल, या ऊर्जा, या अचल संपत्ति, या सोना होगी, उच्च तकनीक के हाइपरेटर की तुलना में अंत में सही होने की संभावना नहीं है।

सिल्वर लाइनिंग

यदि 1990 के दशक में स्टॉक के लिए कोई कीमत बहुत ज्यादा नहीं लगती, तो 2003 में हम उस बिंदु तक पहुंच गए हैं जिस पर कोई कीमत कम नहीं लगती है। पेंडुलम घूम गया है, क्योंकि ग्राहम जानते थे कि यह हमेशा अजीब उत्साह और अन्यायपूर्ण निराशा से होता है। 2002 में, निवेशकों ने स्टॉक म्यूचुअल फंड से $ 27 बिलियन डॉलर की कमाई की, और सिक्योरिटीज इंडस्ट्री एसोसिएशन द्वारा किए गए एक सर्वेक्षण

में पाया गया कि 10 निवेशकों में से एक ने कम से कम 25% शेयरों घाटा खाया। वही लोग जो 1990 के दशक के अंत में स्टॉक खरीदने के इच्छुक थे-जब उनकी कीमत बढ़ रही थी और इसलिए, महंगे बेचे गए स्टॉक बन गए क्योंकि वे कीमत में नीचे उतरे और परिभाषा के अनुसार, सस्ते हो गये।

जैसा कि ग्राहम अध्याय 8 में इतनी शानदार तरीके से बताते है, कि बुद्धिमान निवेशक को पता चलता है कि कौनसा शेयर अधिक जोखिम भरा हैं, और कौनसा कम जोखिम भरा। बुद्धिमान निवेशक बुल बाजार से डरता है, क्योंकि इसका स्टॉक, खरीदने के लिए अधिक महंगा होता है। और इसके विपरीत आपको बेयर बाजार का स्वागत करना चाहिए, क्योंकि इससे शेयरों को बिक्री पर वापस रखा जाता है।

तो दिल थाम लें: बुल बाजार की मौत बुरी खबर नहीं है, हर कोई यह मानता है कि यह होना चाहिए। स्टॉक की कीमतों में गिरावट के कारण, अब संपत्ति का निर्माण करने के लिए एक काफी सुरक्षित और स्वच्छ समय है। आगे पढ़ें और सुनते रहें ,ग्राहम आपको बताएँगे कि इसे कैसे करें।

अध्याय 1- निवेश बनाम अटकलें

क्या आप जानते है कि न्यूयार्क स्टॉक एक्सचेंज पर हमेशा क्लोजिंग बैल बजते ही बिना किसी ख़ास वजह के दलाल ख़ुशी के मारे झूमने लगते है ? – क्योंकि जब भी आप व्यापार करते हैं, तब वे पैसा बनाते हैं — चाहे आपने ट्रेडिंग की हो या नहीं । आप निवेश के बजाय अटकलें के द्वारा, अपनी वेल्थ को कम करते है बल्कि अपने हालातों से किसी और को बढ़ाते है।

ग्राहम की निवेश की परिभाषा स्पष्ट है: “निवेश पूरी तरह से विश्लेषण, प्रिंसिपल और एक पर्याप्त रिटर्न की सुरक्षा का वादा करता है.” ध्यान दें कि ग्राहम के अनुसार, निवेश में तीनों तत्व समान रूप से होते हैं:

आपको अच्छी तरह से कंपनी का विश्लेषण करना चाहिए, और इसमें अंतर्निहित आपके व्यवसाय की ध्वनि को भी महसूस करना चाहिए, इससे पहले कि आप अपने शेयर खरीदते है।;

आपको समझदारीपूर्वक अपनी गंभीर नुकसानों से रक्षा करना चाहिए।

आपको “पर्याप्त,” बल्कि नहीं असाधारण प्रदर्शन करना होगा। ।

एक निवेशक अपने कारोबार के मूल्य के आधार पर शेयर मूल्य कि गणना करता है। एक शेयर को इस आधार पर चुनना कि उसमें दूसरे लोग अधिक भुगतान कर रहे है एक तरह से जुआ है। एक सट्टेबाज के लिए, स्टॉक कोट्स लगातार ऑक्सीजन धारा की तरह है; इसे काटते हि वह मर जाता है। एक निवेशक के लिए, ग्राहम के कहे “कोटेशन” के मूल्य बहुत कम है। ग्राहम आग्रह करते है कि आप केवल तभी शेयर में

निवेश करें जब आप आरामदायक स्थिति में हों कि निवेश करने के बाद आपको रोजाना अपने शेयर कि दैनिक कीमत जानने आवश्यकता महसूस न हो।

यदि आप भाग्यशाली है तो कैसीनो जुआ या घोड़ों पर सट्टेबाजी की तरह, बाजार की अटकलें आपको रोमांचक या पुरस्कृत कर सकती है। लेकिन पैसे बनाने का यह सबसे बुरा काल्पनिक तरीका है। ऐसा इसलिए है क्योंकि वॉल स्ट्रीट लास वेगास या घुड़दौड़ की तरह,

यह हमेश इस तरह है कि इसमें विश्वास करने वाले सबसे पहले अपने आप से ही हारे होते है।

दूसरी ओर, निवेश कैसीनो का एक अनूठा प्रकार है- जिसमें आप अंत में खोते नहीं है, तो नियम यह है कि जब तक आप अपने निवेश के साथ बाजार में रुकेंगे यह आपके पक्ष में गुणात्मक फर्क डालता हैं। जो लोग खुद के लिए पैसा बनाने के लिए निवेश करते है; और हर बार वॉल स्ट्रीट के भड़कीले प्रचार के कारण खरीदते और बेचते रहते है वो लोग अपने दलालों के लिए पैसा बनाते है।

हाई स्पीड

ग्राहम चेताते हैं, कि भ्रामक अटकलों की वजह से निवेश हमेशा एक गलती होती है। 1990 के दशक में, भ्रम ने सामूहिक विनाश का नेतृत्व किया था। ऐसा लगता था जैसे हर किसी का धैर्य खत्म हो गया, और अमेरिका अटकलों का राष्ट्र बन गया, ट्रेडर्स एक शेयर से दूसरे शेयर की खरीद फरोख्त इस तरह से कर रहे थे जैसे अगस्त के महीने में घास के मैदान के चारों ओर टिड्डी दल मंडराता रहता है।

लोगों ने यह विश्वास करना शुरू कर दिया कि एक निवेश तकनीक का परीक्षण यह था कि यह “काम कर रहा है।” अगर उन्होंने किसी भी अवधि के दौरान बाजार से लाभ उठाया था, चाहे उनकी रणनीति कितनी खतरनाक हो, लोगों ने दावा किया कि वे “सही” थे। लेकिन बुद्धिमान निवेशक के पास अस्थायी रूप से सही होने में कोई दिलचस्पी नहीं है। अपने दीर्घकालिक वित्तीय लक्ष्यों तक पहुंचने के लिए, आपकी

तकनीक को स्थायी और भरोसेमंद होना ही चाहिए। 1990 के दशक के कारोबार की तकनीकें जो डे-ट्रेडिंग, डायवर्सिफिकेशन को अनदेखा करना, हॉट म्यूचुअल फंडों में जाना , स्टॉक-पिकिंग “सिस्टम” के बाद काम करती हैं। लेकिन उन्हें लंबे समय तक प्रचलित होने का कोई मौका नहीं मिला, क्योंकि वे ग्राहम के निवेश के सभी तीन मानदंडों को पूरा करने में नाकाम रहे।

यह देखने के लिए कि क्यों अस्थायी रूप से प्राप्त उच्च रिटर्न कुछ साबित नहीं करते हैं, कल्पना करें कि दो स्थान आपस में एक दूसरे से 130 मील की दूरी पर हैं। अगर मैं 65-मील प्रति घंटे की गति से चलता हु, तो मैं उस दूरी को दो घंटों में पूरा कर सकता हूं। लेकिन

अगर मैं 130 मील प्रति घंटे की रफ्तार से ड्राइव करता हूं, तो मैं वहां एक घंटे में पहुँच जाता हूं। लेकिन अगर मै इस कोशिश में जीवित रहता हूं, तो मैं “सही”

हूं? क्या आपको यह कोशिश करने का लुत्फ उठाना चाहिए, क्योंकि आप मुझे यह कहते हुए सुनते हैं कि यह “काम करता है”? बाजार को जीतने के लिए बहुत सी चमकदार चीजें एक जैसी होती हैं: जब तक आप इसे होल्ड कर सकते है तब तक आपकी किस्मत काम करती है।

1973 में, जब ग्राहम ने आखिरी बार इंटेलिजेंट इंवेस्टर को संशोधित किया, तो न्यूयॉर्क स्टॉक एक्सचेंज की वार्षिक कारोबार दर 20% थी, जिसका अर्थ है कि ठेठ शेयरधारक ने इसे बेचने से पहले पांच साल तक स्टॉक को होल्ड पर रखा था। 2002 तक, कारोबार दर में 105% की गिरावट दर्ज की गई – जिसकी केवल 11.4 महीने की होल्डिंग अवधि थी। 1973 में, औसत म्यूचुअल फंड लगभग तीन वर्षों तक स्टॉक पर

आयोजित हुआ; 2002 तक, स्वामित्व की अवधि केवल 10.9 महीने तक घट गई थी। ऐसा लगता है कि म्यूचुअल फंड प्रबंधक अपने शेयरों का अध्ययन कर रहे थे ताकि वे सीख सकें कि उन्हें सबसे पहले नहीं खरीदा जाना चाहिए था, फिर उन्हें तुरंत डंप कर दिया और सभी पर काम करना शुरू कर दिया।

यहां तक कि सबसे सम्मानित मनी-प्रबंधन फर्मों को भी परेशानी हुयी। 1995 की शुरुआत में, फिडेलिटी मैगेलन जो तब दुनिया का सबसे बड़ा म्यूचुअल फंडथा जिसके प्रबंधक जेफरी विनीक की प्रौद्योगिकी शेयरों में 42.5% संपत्तियां थीं। विनीक ने घोषणा की कि उनके ज्यादातर शेयरधारकों ने “उन लक्ष्यों के लिए फंड में निवेश किया है जो वर्षों दूर हैं। मुझे लगता है कि उनके उद्देश्य मेरे जैसा ही हैं, और वे मानते हैं, जैसा

कि मैं करता हूं, कि दीर्घकालिक दृष्टिकोण सबसे अच्छा है। “लेकिन उन उच्च्य विचारधारा वाले शब्दों को लिखने के छह महीने बाद, विनीक ने लगभग सभी तकनीकी शेयरों को बेच दिया, और उन आठ उन्मादी सप्ताहों में लगभग $ 19 बिलियन डॉलर के मूल्य के शेयर बेचे। “लंबी अवधि” के लिए बहुत कुछ! और 1999 तक, फिडेलिटी के डिस्काउंट ब्रोकरेज डिवीजन अपने ग्राहकों को किसी भी समय, पाम हैंडहेल्ड

कंप्यूटर का उपयोग करके कहीं भी व्यापार करने के लिए मौका दे रहा था- जो पूरी तरह से फर्म के नए नारे के साथ पूरी तरह से सम्बन्ध था, “हर क्षण मायने रखता है।”

वित्तीय वीडियो गेम

वॉल स्ट्रीट ने पैसे कमाने के लिए तत्काल तरीके से ऑनलाइन ट्रेडिंग सिस्टम बनाया : मॉर्गन स्टेनली की फर्म की ऑनलाइन शाखा डिस्कवर ब्रोकरेज ने एक टीवी ऐड चलाया जिसमें एक स्क्रूफी टॉव-ट्रक ड्राइवर एक समृद्ध दिखने वाले कार्यकारी को चुनता है। उसके डैशबोर्ड पर चिपकाए गए एक उष्णकटिबंधीय समुद्र तट की तस्वीर को देखते हुए, कार्यकारी पूछता है, "अवकाश?" चालक ने जवाब दिया, "यह मेरा घर

है।" ठीक है, सूट पहना आदमी कहता है, "यह एक द्वीप की तरह दिखता है।" ड्राइवर जवाब देता है, "तकनीकी रूप से, यह एक देश है।"

प्रचार आगे बढ़ गया। ऑनलाइन व्यापार कहता है कि किसी के पास न तो काम और न ही किसी विचार की आवश्यकता है। ऑनलाइन ब्रोकर, Ameritrade के एक टेलीविजन विज्ञापन ने दो गृहिणियों को जॉगिंग से वापस आते हुए दिखाया; एक ने अपने कंप्यूटर पर लॉग ऑन करती है, माउस को कई बार क्लिक करती है, और उत्साहित होकर "मुझे लगता है कि मैंने अभी लगभग 1,700 डॉलर कमाए हैं!"

वाटरहाउस ब्रोकरेज फर्म के टीवी विज्ञापन में किसी ने बास्केटबॉल कोच फिल जैक्सन से पूछा, "आप इसके बारे में कुछ जानते हैं ? "उसका जवाब:" मैं इसे अभी बनाने जा रहा हूं। वे किसी भी तरह, दूसरी टीम के बारे में कुछ भी नहीं जानते, लेकिन कह रहे थे," मैं अभी खेलने के लिए तैयार हूं.

1999 तक कम से कम छह मिलियन लोग ऑनलाइन व्यापार कर रहे थे- और उनमें से दसवां हिस्सा तीव्र गति से स्टॉक खरीदने और बेचने के लिए इंटरनेट का उपयोग करके "डे ट्रेडिंग" कर रहा था। क्यूबेन्स, न्यूयॉर्क में 25 वर्षीय पूर्व वेटर, शोबीज़ डिवा बारब्रा स्ट्रिसेंड से निकोलस बिरबास के सभी लोग लाइव कोयलों के स्टॉक भर रहे थे। "इससे पहले," बीरबास ने निंदा की, "मैं लंबी अवधि के लिए निवेश कर रहा

था और मुझे पता चला कि यह स्मार्ट नहीं था। अब, बीरबास ने दिन में 10 बार शेयरों का कारोबार किया और एक साल में $ 100,000 कमाने की उम्मीद की। "मैं अपने लाभ-या-हानि कॉलम में लाल देखने के लिए खड़ा नहीं हो सकता," स्ट्रिसेंड ने फॉर्च्यून के साथ एक साक्षात्कार में कहा। "मैं बैलस बैल हूं, इसलिए मैं लाल पर प्रतिक्रिया करता हूं। अगर मैं लाल देखता हूं, तो मैं अपने स्टॉक बेचता हूं।

नाई की दुकानों, रसोई, कैफे, टैक्सीकैब्स और ट्रक स्टॉप, वित्तीय वेबसाइटों और वित्तीय टीवी शेयरों के बारे में निरंतर डेटा डालने से शेयर बाजार को नॉनस्टॉप राष्ट्रीय वीडियो गेम

में बदल दिया गया। जनता पहले से कहीं ज्यादा बाजारों के बारे में अधिक जानकार महसूस कर रहे थे। दुर्भाग्यवश, जब लोग डेटा में डूब रहे थे, तब ज्ञान कहीं नहीं था। उन कंपनियों के स्टॉक पूरी तरह से खत्म हो गए जिन्होंने उन्हें जारी किया था-

शुद्ध अबास्ट्रक्शन, बस एक टीवी या कंप्यूटर स्क्रीन पर चलने वाले ब्लिप मात्र रह गए थे। अगर ब्लिप ऊपर बढ़ रहे थे, तो कुछ भी नहीं हो रहा था।

20 दिसंबर, 1999 को, जूनो ऑनलाइन सर्विसेज ने एक ट्रेलब्लैजिंग बिजनेस प्लान का शुभारंभ किया: जिससे उसे सम्भवत: कुछ नुकसान होना निश्चित था। जूनो ने घोषणा की कि अब से यह अपनी सभी खुदरा सेवाओं को ई-मेल के द्वारा नि: शुल्क प्रदान करेगा व इंटरनेट एक्सेस के लिए कोई शुल्क नहीं लेगा – और अगले वर्ष विज्ञापन पर लाखों डॉलर खर्च करेगा। कॉरपोरेट हर-किरि की इस घोषणा पर जूनो का शेयर दो

दिन में 16.375 डॉलर से बढ़कर 66.75 डॉलर हो गया।

व्यवसाय को सीखना क्यों फायदेमंद था , या यह क्यों आवश्यक था कि कंपनी द्वारा क्या उत्पादित सामान या सेवाएं कैसी थी , या उसका प्रबंधन कैसा था , या कंपनी का नाम क्या था? आपको स्टॉक के बारे में जानने की जरूरत थी, उनके प्रतीकों का आकर्षक कोड था: सीबीएलटी, आईएनकेटी, पीसीएलएन, टीजीएलओ, वीआरएसएन, डब्लूबीवीएन। इस तरह आप उन्हें तेजी से खरीद सकते हैं, बिना दो सेकंड की देरी किये।

1998 के उत्तरार्ध में, एक छोटी, दुर्लभ व्यापार रखरखाव वाली कंपनी, टेम्को सर्विसेज का स्टॉक, रिकॉर्ड-हाई वॉल्यूम पर कुछ मिनटों में लगभग तीन गुना हो गया। क्यूं कि वित्तीय डिस्लेक्सिया के एक विचित्र रूप में, हजारों व्यापारियों ने टिकरमास्टर (टीएमसीएस) के लिए अपने टिकर प्रतीक, TMCO को भूलने के बाद टेम्को खरीदा, इस इंटरनेट स्टॉक ने पहली बार सार्वजनिक रूप से व्यापार शुरू किया।

ऑस्कर वाइल्ड ने मजाक किया कि एक सनकी "सब कीमत जानता है, और कुछ भी नहीं।" इस परिभाषा के तहत, शेयर बाजार हमेशा क्रोधित होता है, लेकिन 1990 के उत्तरार्ध में इसने ऑस्कर को चौंका दिया था। एक शेयर की कीमत पर बेक्ड राय कंपनी शेयर को दोगुना कर सकती है, भले ही इसका मूल्य पूरी तरह से अप्रत्याशित हो गया हो। 1998 के अंत में, सीआईबीसी ओपेनहाइमर के एक विश्लेषक हेनरी

ब्लोडेट ने चेतावनी दी कि "सभी इंटरनेट शेयरों के साथ, एक मूल्यांकन की तुलना में स्पष्ट रूप से विज्ञान से अधिक कला है।" फिर, भविष्य में विकास की संभावना का हवाला देते

हुए, उन्होंने अपना “मूल्य लक्ष्य” Amazon.com पर $ 150 से $ 400 तक बताया। उस दिन Amazon.com ने 19% की बढ़ोतरी की और ब्लडजेट के विरोध के बावजूद उनका मूल्य लक्ष्य एक साल का पूर्वानुमान था जो

सिर्फ तीन हफ्तों में $ 400 से आगे बढ़ गया था। एक साल बाद, पैनवेबर के विश्लेषक वाल्टर पायसीक ने भविष्यवाणी की कि क्वालकॉम स्टॉक अगले 12 महीनों में 1,000 डॉलर प्रति शेयर पर पहुंच जाएगा। उस साल स्टॉक में पहले से ही 1,842% की बढ़ोतरी हुई और उस दिन 31% की बढ़ोतरी हुई, जो कि 659 डॉलर प्रति शेयर पर पहुंच गया।

फॉर्मूले से नाकामयाबी तक

लेकिन व्यापार जैसे कि इतनी तेजी पर हैं, यह अटकलों का एकमात्र रूप नहीं है। पिछले एक दशक में, एक के बाद एक सट्टा सूत्र को बढ़ावा दिया गया, लोकप्रिय किया गया, और फिर एक तरफ फेंक दिया गया। उन सभी ने यह जल्दी है, यह आसान है बिना दर्द वाले लक्षण विकसित किए! और उन सभी ने निवेश और अनुमान लगाने के बीच ग्राहम के नियमों में से एक का उल्लंघन किया। यहां कुछ ट्रेंडी सूत्र हैं जो औंधे

मुँह गिर गए थे:

नकदी कैलेंडर। “जनवरी प्रभाव” – साल के अंत में बड़े लाभ पैदा करने के लिए छोटे शेयरों की प्रवृत्ति- 1980 के दशक में प्रकाशित विद्वानों के लेखों और लोकप्रिय पुस्तकों में व्यापक रूप से प्रचारित थी। इन अध्ययनों से पता चला है कि यदि आपने दिसंबर के दूसरे छमाही में छोटे शेयरों में स्टॉक किया और उन्हें जनवरी तक रखा, तो आप पांच से 10 प्रतिशत अंक तक रिटर्न पाएंगे। इसने कई विशेषज्ञों को चकित

कर दिया। आखिरकार, अगर यह आसान था, निश्चित रूप से हर कोई इसके बारे में सुनता था, बहुत से लोग ऐसा करेंगे, और उनसे अवसर दूर हो जाएगा।

जनवरी झटके का क्या हुआ? सबसे पहले, कई निवेशक अपने कर बिलों को कम कर सकते हैं जो नुकसान में लॉक करने के लिए साल के अंत में अपने क्रमीस्ट शेयर बेचते हैं। दूसरा, पेशेवर मनी मैनेजर अधिक सतर्क हो जाते हैं क्योंकि वर्ष नजदीक आ जाता है, जो उनके प्रदर्शन को सुरक्षित रखने की मांग करता है। इससे उन्हें गिरने वाले स्टॉक खरीदने के लिए अनिच्छुक बनाता है। और यदि एक अंडरफॉर्मिंग स्टॉक भी

छोटा और अस्पष्ट है, तो एक मनी मैनेजर होल्डिंग्स की सालाना सूची में इसे दिखाने के लिए भी उत्सुक होगा। ये सभी कारक छोटे स्टॉक को क्षणिक सौदेबाजी में बदल देते हैं; जब कर-संचालित बिक्री जनवरी में समाप्त हो जाती है, तो वे आम तौर पर मजबूत और तेजी से लाभ पैदा करते हुए वापस बेच देते हैं।

जनवरी का प्रभाव ज्यादा नहीं चला है, और यह कमजोर हो गया है। रोचेस्टर विश्वविद्यालय के वित्त प्रोफेसर विलियम श्वार्ट के मुताबिक, यदि आपने दिसंबर के आखिर में छोटे शेयर खरीदे थे और उन्हें जनवरी के शुरू में बेच दिया था, तो 1980 से 1979 तक 4.4 अंक से 8.5 प्रतिशत अंक तक आपने बाजार से लाभ लिया होगा। , और 1990 से 2001 तक 5.8 अंक तक।

जैसा कि जनवरी के प्रभाव के बारे में अधिक लोगों ने सीखा, अधिक व्यापारियों ने दिसंबर में छोटे शेयर खरीदे, जिससे उन्हें सौदा कम किया और इस प्रकार उनके रिटर्न कम हो गए। इसके अलावा, जनवरी प्रभाव सबसे छोटे शेयरों में सबसे बड़ा है- लेकिन ब्लेक्सेज ग्रुप के अग्रणी प्राधिकरण, प्लेक्सस ग्रुप के मुताबिक, ऐसे छोटे स्टॉक खरीदने और बेचने की कुल लागत आपके निवेश का 8% तक बढ़ सकती है। अफसोस

की बात है, कि आपके ब्रोकर का भुगतान करने के समय, जनवरी प्रभाव पर आपके सभी लाभ बह जाएंगे।

बस वही करें जो "काम करता है"। 1996 में, जेम्स ओशॉघनेस नामक एक अस्पष्ट मनी मैनेजर ने व्हाट वर्क्स ऑन वॉल स्ट्रीट नामक पुस्तक प्रकाशित की। इसमें, उन्होंने तर्क दिया कि "निवेशक बाजार से काफी बेहतर प्राप्त कर सकते हैं।" O'Shaughnessy ने एक शानदार दावा किया: 1954 से 1994 तक, आप $ 10,000 से $ 8,074,504 डॉलर तक कर सकते थे, बाजार से 10 गुना से अधिक यानि

18.2% औसत वार्षिक रिटर्न से। उच्चतम एक साल के रिटर्न के साथ 50 शेयरों की बकेट खरीदकर, कमाई के पांच सीधे साल, और अपने कॉर्पोरेट राजस्व में 1.5 गुना से भी कम कीमतें साझा करें, जैसे कि वह वॉल स्ट्रीट के एडिसन थे, ओ'शॉनेसनेस ने यूएस पेटेंट प्राप्त किया उनकी "स्वचालित रणनीतियों" के लिए संख्या 5, 9 78,778 और अपने निष्कर्षों के आधार पर चार म्यूचुअल फंडों का एक समूह लॉन्च किया।

1999 के उत्तरार्ध तक उन फंडों ने जनता से $ 175 मिलियन डॉलर से अधिक ले लिए थे – और शेयरधारकों को उनके वार्षिक पत्र में, ओशॉन्सेनी ने कहा: "हमेशा की तरह, मुझे

आशा है कि हम साथ मिलकर, अपने दीर्घकालिक लक्ष्यों तक पहुंच सकते हैं”

लेकिन “वॉल स्ट्रीट पर क्या काम करता है” O’Shaughnessy ने इसे प्रचारित करने के ठीक बाद काम करना बंद कर दिया। उनके दो फंड इतने बुरी तरह से डूब गए कि वे 2000 के आरंभ में बंद हो गए, और कुल शेयर बाजार जैसा कि एस एंड पी 500 इंडेक्स द्वारा मापा गया ने लगभग चार वर्षों तक लगभग ओ’शॉघनेस फंड नॉनस्टॉप चल रहा है।

जून 2000 में, O’Shaughnessy अपने नए “लंबे समय के लक्ष्यों” के करीब चले गए, धन को नए प्रबंधक के रूप में बदलकर, अपने ग्राहकों को “समय-परीक्षण निवेश रणनीतियों” के साथ खुद को बचाने के लिए छोड़ दिया।

“द फ़िशिश फोर” का पालन करें। 1990 के दशक के मध्य में, मोटली फूल वेबसाइट और कई किताबों ने “द फूलीश फोर” नामक तकनीक से डेलाइट्स को हाइलाइट किया। मोटली फूल के मुताबिक, आपके बाजार औसत पिछले 25 वर्षों में आपके निवेश की योजना बनाने पर सालाना केवल 15 मिनट खर्च करके अपने म्यूचुअल फंड को क्रश कर सकता है। सबसे अच्छा, इस तकनीक में न्यूनतम जोखिम था।

आपको बस इतना करना था:

सबसे कम स्टॉक कीमतों और उच्चतम लाभांश उपज के साथ डाउजोन्स औद्योगिक औसत में पांच शेयर लें।

सबसे कम कीमत वाले को छोड़ दें।

शेयर में अपने पैसे का 40% दूसरी सबसे कम कीमत के साथ रखो ।

तीन शेष शेयरों में से प्रत्येक में 20% रखो ।

एक साल बाद, डॉव को वैसे ही सॉर्ट करें और चरण 1 से 4 के अनुसार पोर्टफोलियो को रीसेट करें।

अमीर बनने तक इसे दोहराते रहें।

25 साल की अवधि में, मोटली फूल ने दावा किया कि इस तकनीक ने सालाना उल्लेखनीय 10.1 प्रतिशत अंक से बढ़ोतरी हासिल की है। अगले दो दशकों में, उन्होंने सुझाव दिया कि द फूलीश फोर में $ 20,000 का निवेश $ 1,791,000 का होना चाहिए।

आइए मान लें कि क्या यह “रणनीति” ग्राहम की निवेश की परिभाषाओं को पूरा कर सकती है:

किस तरह का “गहन विश्लेषण” स्टॉक को एकल सबसे आकर्षक मूल्य और लाभांश के साथ छोड़ने का औचित्य साबित कर सकता है- लेकिन उन चार गुणों के साथ ?

आपके पैसे का 40% केवल एक स्टॉक में कैसे “न्यूनतम जोखिम” डाल सकता है?”

और “प्रिंसिपल की सुरक्षा” प्रदान करने के लिए केवल चार शेयरों का पोर्टफोलियो कितना विविधतापूर्ण हो सकता है?

संक्षेप में, कभी भी सबसे अधिक कॉकमामी स्टॉक-पिकिंग फॉर्मूला में से एक था। मूर्खों ने O’Shaughnessy के समान गलती की: यदि आप बड़ी मात्रा में डेटा को काफी देर तक देखते हैं, तो पैटर्न की एक बड़ी संख्या उभर कर सामने आएगी। अकेले यादृच्छिक भाग्य से, कंपनियां जो औसत-स्टॉक रिटर्न का उत्पादन करती हैं, उनमें बहुत सारी चीज़ें आम होंगी। लेकिन जब तक उन कारकों से शेयरों का प्रदर्शन

नहीं हो जाता है, तब तक भविष्य में रिटर्न की भविष्यवाणी करने के लिए उनका उपयोग नहीं किया जा सकता है।

निश्चित रूप से, बाजार को कुचलने की बजाय, मूर्खों ने हजारों लोगों को कुचला जो विश्वास में बेवकूफ थे कि यह निवेश का एक रूप था। अकेले 2000 में, चार मूर्ख शेयर- कैटरपिलर, ईस्टमैन कोडक, एसबीसी और जनरल मोटर्स- 14% की गिरावट आई जबकि डॉव में केवल 4.7% की कमी आई।

जैसा कि इन उदाहरणों से पता चलता है, केवल एक चीज है जो वॉल स्ट्रीट पर बेयर बाजार को कभी भी डराती नहीं करती है: डोपी विचार। इन तथाकथित निवेश दृष्टिकोणों में से प्रत्येक ग्राहम के कानून का शिकार हो गया। उच्च स्टॉक प्रदर्शन अर्जित करने के लिए सभी यांत्रिक सूत्र “एक प्रकार की आत्म विनाशकारी प्रक्रिया-जैसे कम रिटर्न के कानून के समान हैं।” रिटर्न कम होने के दो कारण हैं। अगर सूत्र केवल

यादृच्छिक सांख्यिकीय flukes पर आधारित था, केवल समय से पता चलता है कि पहली जगह में कोई समझ नहीं आया। दूसरी तरफ, अगर सूत्र वास्तव में अतीत में काम करता था (जनवरी प्रभाव की तरह), तो इसे प्रचारित करके, बाजार पंडित हमेशा खराब हो जाते हैं-और आम तौर पर भविष्य में ऐसा करने की क्षमता को खत्म कर देते हैं।

यह ग्राहम की चेतावनी को मजबूत करता है कि आपको अटकलों का इलाज करना चाहिए क्योंकि अनुभवी जुआरी कैसीनो में अपनी यात्राओं का इलाज करते हैं:

आपको कभी यह सोचने में खुद को भ्रमित नहीं करना चाहिए कि आप अनुमान से निवेश कर रहे हैं।

जब आप इसे गंभीरता से लेना शुरू करते हैं तो अटकलें मौतिक रूप से खतरनाक हो जाती हैं।

आपको उस राशि पर सख्त सीमाएं डालनी चाहिए जो आप दांव लगाने के इच्छुक हैं।

जैसा कि समझदार जुआरी करते हैं, कैसीनो में 100 डॉलर से भी काम लेकर जाएं और अपने बाकी के पैसे को अपने होटल के कमरे में सुरक्षित रूप से बंद कर दें, बुद्धिमान निवेशक अपने कुल पोर्टफोलियो का एक छोटा सा हिस्सा "पागल धन" खाते के रूप में रखते है। हम में से अधिकांश के लिए, हमारी कुल संपत्ति का 10% सट्टा जोखिम पर अधिकतम स्वीकार्य राशि है। अपने निवेश खातों में जो कुछ भी है उसके साथ

अपने सट्टा खाते में धन को कभी भी न जोड़ें; कभी भी अपनी सट्टा सोच को अपनी निवेश गतिविधियों में फैलाने की अनुमति न दें; और अपने पागल धन खाते में 10% से अधिक संपत्तियों को कभी भी न डालें, इससे कोई फर्क नहीं पड़ता कि क्या होता है।

बेहतर या बदतर के लिए, जुआ वृत्ति मानव प्रकृति का हिस्सा है- इसलिए अधिकांश लोगों के लिए इसे दबाने की कोशिश करना व्यर्थ है। लेकिन आपको इसे सीमित और संयोजित करना होगा। यह सुनिश्चित करने का एकमात्र सबसे अच्छा तरीका है कि आप कभी भी निवेश के साथ भ्रमित अटकलों में खुद को मूर्ख नहीं बनायेंगे।

अध्याय 2- इन्वेस्टर और इन्फ्लेशन

अमेरिकी मजबूत हो रहे है। बीस साल पहले, दस डॉलर से खरीदे गए किराने का सामान उठाने के लिए दो लोगों को लगना पड़ता था। लेकिन आजकल केवल दस डॉलर में इतना ही सामान आता है कि एक पांच वर्षीय बच्चा भी उसे उठा सकता है। – हेनी यंगमैन

मुद्रास्फीति की दर ? इसकी कौन परवाह करता है ?

1997 से 2002 के बीच वस्तुओं और सेवाओं की लागत में औसत वृद्धि 2.2% से कम थी और अर्थशास्त्रियों का मानना है कि यहां तक कि रॉक-डाउन दर भी अधिक हो सकती है। उदाहरण के लिए, कंप्यूटर और घरेलू इलेक्ट्रॉनिक्स की कीमतें कम हो गयी व इन वस्तुओं की गुणवत्ता बढ़ गयी, जिसका अर्थ है कि उपभोक्ताओं को उनके पैसे का बेहतर मूल्य मिल रहा है। हाल के वर्षों में, संयुक्त राज्य अमेरिका में मुद्रास्फीति

की वास्तविक दर सालाना लगभग 1% चल रही है-इसको पंडितों ने घोषणा की कि "मुद्रास्फीति मृतप्राय हो गई है।"

पैसे का भ्रम

मुद्रास्फीति के महत्व को नजरअंदाज करने का एक अन्य कारण है: जिसे मनोवैज्ञानिक "पैसे का भ्रम" कहते हैं। यदि आपको एक वर्ष में 2% की वृद्धि होती है, और मुद्रास्फीति 4% पर चल रही है, तब आप लगभग 2 प्रतिशत पे कट पाते हैं, उस समय आप निश्चित रूप से बेहतर महसूस करेंगे, जब मुद्रास्फीति शून्य होने पर एक वर्ष के दौरान 0% वेतन कटौती होती है। फिर भी आपके वेतन में दोनों बदलाव आपको

वस्तुतः समान स्थिति में छोड़ देते हैं। जब तक नाममात्र या पूर्ण परिवर्तन सकारात्मक होता है, हम इसे एक अच्छी चीज़ के रूप में देखते हैं-भले ही असली या मुद्रास्फीति के बाद परिणाम नकारात्मक हो। और आपके वेतन में कोई भी बदलाव पूरी तरह से अर्थव्यवस्था में कीमतों के सामान्यीकृत परिवर्तन की तुलना में अधिक ज्वलंत और विशिष्ट है। इसी तरह, निवेशकों को 1980 में बैंक प्रमाण पत्र (सीडी) पर 11% कमाने से

प्रसन्नता हुई और वे उस समय बहुत निराश हुए जब 2003 में केवल 2% कमाई कर रहे थे। भले ही वे मुद्रास्फीति के बाद पैसे खो रहे थे। हमारे द्वारा अर्जित मामूली दर बैंक के विज्ञापनों में दिखती है और इसकी खिड़की से पोस्ट की जाती है, जहां हमें उच्च संख्या अच्छा महसूस करवाती है। लेकिन मुद्रास्फीति उस उच्च संख्या को गुप्त रूप से खाती रहती है। विज्ञापन के बजाय, मुद्रास्फीति हमारी संपत्ति ले जाती है। यही

कारण है कि मुद्रास्फीति को नजरअंदाज करना इतना आसान है। आपके निवेश की सफलता को मापने के लिए इतना महत्वपूर्ण यह है कि आप क्या करते हैं, न केवल आप मुद्रास्फीति के बाद कितना बचाते हैं।

मूल रूप से, बुद्धिमान निवेशक को हमेशा अप्रत्याशित और कम अनुमानित होने के खिलाफ सावधान रहना चाहिए। यह विश्वास करने के तीन अच्छे कारण हैं कि मुद्रास्फीति अभी निष्प्राण नहीं हुयी है:

पहला : 1973 से 1982 के समय में, संयुक्त राज्य अमेरिका इतिहास में मुद्रास्फीति के सबसे दर्दनाक विस्फोटों में से एक में से गुजरा है। इसे उपभोक्ता मूल्य सूचकांक द्वारा मापा गया है, कि इस अवधि के दौरान कीमतें दोगुनी से अधिक हो गईं, जो लगभग 9% की वार्षिक दर से बढ़ रही है। अकेले 1979 में, मुद्रास्फीति 13.3% पर बढ़ी, जिसको अर्थव्यवस्था के पैरालाइज के रूप में जाना जाने लगा, जिसने कईयों को यह

पूछने के लिए प्रेरित किया कि अमेरिका वैश्विक बाजार में प्रतिस्पर्धा कर भी सकता है या नहीं। 1973 की शुरुआत में 100 डॉलर की कीमत वाले सामान और सेवाओं की कीमत 1982 के अंत तक 230 डॉलर हो गयी थी, जो डॉलर के मूल्य को 45 सेंट से कम कर देती थी। जो भी इसका प्रयोग करता है वह धन के इस विनाश पर उपहास करेगा; जो समझदार नहीं है वह जोखिम के खिलाफ सुरक्षा में असफल हो सकता है और

इसे दोहरा सकता है।

दूसरा : 1960 से, दुनिया के बाजार-उन्मुख देशों में से 69% ने कम से काम एक वर्ष में 25% या उससे अधिक मुद्रास्फीति की वार्षिक दर का सामना किया है। औसतन, उन मुद्रास्फीति अवधि ने निवेशक की क्रय शक्ति का 53% नष्ट कर दिया। हम उम्मीद करते हैं कि अमेरिका इस तरह की आपदा से मुक्त है। लेकिन हम यह निष्कर्ष निकालते है कि यह यहाँ कभी नहीं हो सकता है।

तीसरा : बढ़ती कीमतों में अंकल सैम ने मुद्रास्फीति से सस्ता डॉलर के साथ अपने कर्ज का भुगतान करने की अनुमति दी। मुद्रास्फीति को पूरी तरह से खत्म करना उस किसी भी सरकार के आर्थिक स्व-हित के खिलाफ है जो नियमित रूप से धन उधार लेती है।

आधा बचाव

बुद्धिमान निवेशक मुद्रास्फीति के खिलाफ सुरक्षा के लिए क्या कर सकता है? मानक जवाब "स्टॉक खरीदना" है – लेकिन, सामान्य उत्तरों के रूप में अक्सर, यह पूरी तरह से सच नहीं है।

जब उपभोक्ता वस्तुओं और सेवाओं की कीमतें गिर गईं, स्टॉक रिटर्न भयानक थे-बाजार के मूल्य के 43% तक खोने के साथ-साथ मुद्रास्फीति 6% हो गयी, और स्टॉक भी डूब गया। स्टॉक मार्केट ने 14 वर्षों में से आठ में पैसा खो दिया जिसमें मुद्रास्फीति 6% से अधिक हो गई; उन 14 वर्षों के लिए औसत रिटर्न 2.6% था।

हालांकि हल्की मुद्रास्फीति कंपनियां ग्राहकों को अपनी कच्ची सामग्री की बढ़ी हुई लागत को पारित करने की अनुमति देती है, लेकिन उच्च मुद्रास्फीति के कारण ग्राहकों को अपनी खरीद और अर्थव्यवस्था में निराशाजनक गतिविधि को कम करने के लिए मजबूर किया जाता है।

ऐतिहासिक सबूत स्पष्ट है: 1926 में सटीक स्टॉक-मार्केट डेटा के आगमन के बाद, 64 वर्षीय पांच वर्ष की अवधि (यानी, 1926-1930, 1927-1931, 1928-19 32, और इसी तरह 1998-2002 के माध्यम से) रही है। उन 64 वर्षीय पांच वर्ष की अवधि (या उस समय का 78%) में से 50 में, शेयर मुद्रास्फीति से आगे निकल गए। यह प्रभावशाली है, लेकिन अपूर्ण है; इसका मतलब है कि शेयर मुद्रास्फीति के साथ समय के

एक-पांचवें हिस्से में बने रहने में नाकाम रहे।

रेस्क्यू के लिए दो सटीक शब्द

सौभाग्य से, आप शेयरों से बाहर शाखाओं द्वारा मुद्रास्फीति के खिलाफ अपने बचाव को मजबूत कर सकते हैं। चूंकि ग्राहम ने आखिरी बार लिखा था, दो मुद्रास्फीति-सेनानी, निवेशकों के लिए व्यापक रूप से उपलब्ध हो गए हैं:

REITs रियल एस्टेट इनवेस्टमेंट ट्रस्ट, या आरईआईटी जिसका उच्चारण “रीट्स”, ये वे कंपनियां हैं जो कमर्शियल और आवासीय संपत्तियों से किराया कमाती है और एकत्र करती हैं। 10 रियल एस्टेट म्यूचुअल फंड बंडल में, आरईआईटी मुद्रास्फीति का मुकाबला करने का एक अच्छा काम करते हैं। सबसे अच्छा विकल्प वेंगार्ड आरईआईटी इंडेक्स फंड है; अन्य अपेक्षाकृत कम लागत वाले विकल्पों में कोहेन एंड

स्टीयर्स रियल्टी शेयर, कोलंबिया रियल एस्टेट इक्विटी फंड, और फिडेलिटी रियल एस्टेट इनवेस्टमेंट फंड शामिल हैं। जबकि आरईआईटी फंड कि एक सटीक मुद्रास्फीति-लड़ाकू होने की संभावना नहीं है, इसके अपने समग्र रिटर्न में बाधा डाले बिना क्रय शक्ति के क्षरण के खिलाफ रक्षा के लिए लंबे समय तक इसे आपको कुछ देना चाहिए ।

TIPS ट्रेजरी इन्फ्लेशन-प्रोटेक्टेड सिक्योरिटीज, या टीआईपीएस, यू.एस. सरकार के बॉन्ड हैं, जिन्हें पहली बार 1997 में जारी किया गया था, जो मुद्रास्फीति बढ़ने पर स्वचालित रूप से मूल्य में बढ़ जाती है। चूंकि संयुक्त राज्य अमेरिका का पूर्ण विश्वास और क्रेडिट उनके पीछे खड़ा है, इसलिए सभी ट्रेजरी बांड डिफ़ॉल्ट या ब्याज की गैर-भुगतान के जोखिम से सुरक्षित हैं। लेकिन टीआईपीएस यह भी गारंटी देता है कि

आपके निवेश का मूल्य मुद्रास्फीति से खत्म नहीं होगा। एक आसान पैकेज में, आप वित्तीय नुकसान और क्रय शक्ति के नुकसान के खिलाफ खुद को बीमित करते हैं।

जब मुद्रास्फीति के गर्म होने के कारण आपके टीआईपीएस बॉन्ड का मूल्य बढ़ता है, आंतरिक राजस्व सेवा मानती है कि कर योग्य आय के रूप में मूल्य में वृद्धि – भले ही यह पूरी तरह से एक पेपर लाभ है जब तक कि आप अपने नए उच्च मूल्य पर बॉन्ड नहीं बेचते। बुद्धिमान निवेशक वित्तीय विश्लेषक मार्क श्वेबर के बुद्धिमान शब्दों को याद रखें: “एक सवाल यह है कि नौकरशाह से कभी न पूछें ‘क्यों?’” इस बेहद

उत्तेजित कर जटिलता के कारण, टीआईपीएस एक आईआरए जैसे कर-स्थगित सेवानिवृत्ति खाते के लिए सबसे उपयुक्त है। , 401 (के), जहां वे आपकी कर योग्य आय को जैक नहीं करेंगे।

आप सीधे यूएस सरकार से टीआईपीएस खरीद सकते हैं। या कम लागत वाले म्यूचुअल फंड जैसे वैनगार्ड मुद्रास्फीति-संरक्षित प्रतिभूतियां या फिडेलिटी मुद्रास्फीति-संरक्षित बॉन्ड फंड या तो सीधे या किसी फंड के माध्यम से, टीआईपीएस अनुपात के लिए आदर्श विकल्प हैं आपके सेवानिवृत्ति निधि का आप अन्यथा नकद में

रहेंगे। उन्हें व्यापार न करें: टीआईपीएस कम रन में अस्थिर हो सकता है, इसलिए वे स्थायी, आजीवन होल्डिंग के रूप में सर्वश्रेष्ठ काम करते हैं। ज्यादातर निवेशकों के लिए, आपकी सेवानिवृत्ति संपत्तियों में से कम से कम 10% टीआईपीएस को आवंटित करना आपके पैसे का एक हिस्सा पूरी तरह से सुरक्षित रखने और मुद्रास्फीति के लंबे, अदृश्य पंजे की पहुंच से परे एक बुद्धिमान तरीका है।

अध्याय 3- स्टॉक - मार्केट का इतिहास

यदि आपको पता नहीं कि आप कहां जा रहे हैं, तो सावधान रहें, क्योंकि आप कहीं नहीं जा रहे हैं। – योगी बेरा

इस अध्याय में, ग्राहम बताते है कि वे कैसे भविष्यवाणीया काम करती है। वे दो साल बाद के बाजार के हाल अपनी दूर्दर्शिता से देखते है कि 1973-1974 के “विनाशकारी” समय में भी बाजार से कैसे लाभ लिया जा सकता है व उसे कैसे प्रदर्शित किया जाता है, जिसमें अमेरिकी शेयरों ने अपना 37% मूल्य खो गया था। जिसका असर भविष्य में दो दशकों से भी अधिक समय तक दिखता था, इसी समय बाजार, उन गुरुओं

और सर्वश्रेष्ठ किताबें बेचने वालों के तर्क को सुनता है, जो कभी भी अपने जीवनकाल में इस क्षितिज पर नहीं पहुंचे थे।

ग्राहम के तर्क का मूल यह है कि बुद्धिमान निवेशक को अतीत के आधार पर भविष्य का पूर्वानुमान कभी नहीं करना चाहिए। दुर्भाग्यवश, यह वास्तव में एक गलती रही कि 1990 के दशक में एक के बाद एक बुलिश किताबों की एक धारा ने जैसे व्हार्टन फाइनेंस प्रोफेसर जेरेमी सिगेल के स्टॉक्स फॉर द लॉन्ग रन (1994) के बाद, जेम्स ग्लासमैन और केविन हैसेट के डॉव 36,000, डेविड एलियास के डॉव 40,000, और चार्ल्स

कैडलेक के डॉव 100,000, क्रेशेन्डो 1999 आदि सभी प्रकाशित हुई। पूर्वानुमानियों ने तर्क दिया कि 1802 के बाद से मुद्रास्फीति के बाद शेयरों ने वार्षिक औसत 7% तेजी बना ली थी। इसलिए, उन्होंने निष्कर्ष निकाला कि निवेशकों को भविष्य में और ज्यादा तेजी कि उम्मीद करनी चाहिए।

कुछ शेयर एसे भी थे जो कम से कम 30 वर्षों की किसी भी अवधि में "हमेशा" आगे रहे थे, इसलिए स्टॉक में बॉन्ड या यहां तक कि बैंक नकद से कम जोखिम था, और यदि आप लंबे समय तक शेयरों का स्वामित्व रखकर सभी जोखिमों को खत्म कर सकते थे, तो आप उनके लिए कितना भुगतान करते?

1999 और 2000 का आरंभ

7 दिसंबर 1999 को, फर्स्टहैंड म्यूचुअल फंड के पोर्टफोलियो मैनेजर केविन लैंडिस सीएनएन के मनीलाइन प्रसारण पर दिखाई दिए। यह पूछे जाने पर कि क्या वायरलेस दूरसंचार स्टॉक कितना लाभ देगा – कमाई के अनंत गुणकों पर उनके पास एक तैयार उत्तर था। "यह एक मनीया नहीं है," "पूरी तरह से विकास, विकास के पूर्ण मूल्य को देखो। यह बड़ा है।"

18 जनवरी, 2000 को, केमर फंड्स के मुख्य निवेश रणनीतिकार रॉबर्ट फ्रोलीच ने वॉल स्ट्रीट जर्नल में यह घोषित किया: "यह एक नई विश्व व्यवस्था है। हम देखते हैं कि लोग सही कंपनियों को त्याग देते हैं क्योंकि उनके शेयर की कीमत बहुत अधिक है-यह निवेशक द्वारा की जाने वाली सबसे बड़ी गलती है। "

10 अप्रैल, 2000 को बिजनेस वीक के मुद्दे, जेफरी एम। एप्पलगेट, फिर लेहमन ब्रदर्स के मुख्य निवेश रणनीतिकार ने अशिष्टता से पूछा: "क्या शेयर बाजार दो साल पहले से आज खतरे में है क्योंकि कीमतें अधिक हैं? जवाब न है।"

जवाब हाँ है। यह हमेशा रहा है, यह हमेशा होगा।

और जब ग्राहम ने पूछा, "क्या इस तरह की अशक्तता निर्दोष हो सकती है?" वह जानता था कि उस प्रश्न का कोई शाश्वत उत्तर नहीं हो सकता है। एक क्रोधित यूनानी भगवान की तरह, शेयर बाजार ने उन सभी को कुचल दिया जो इस बात पर विश्वास करते थे कि 1 99

0 के उत्तरार्ध के उच्च रिटर्न किसी प्रकार का दिव्य वरदान था। देखें कि लैंडिस, फ्रोइलिक और ऐप्पलगेट द्वारा किए गए पूर्वानुमानों का क्या हुआ:

2000 से 2002 तक, लैंडिस के पालतू वायरलेस शेयरों का सबसे स्थिर, नोकिया, 67% गिर गया, जबकि सबसे खराब, विनस्टार कम्युनिकेशंस 99.9% गिर गया।

फ्रोइच के पसंदीदा शेयर-सिस्को सिस्टम्स और मोटोरोला-2002 के अंत तक 70% से अधिक गिर गए। निवेशकों को अकेले सिस्को पर $ 400 बिलियन से अधिक का नुकसान हुआ जो कि हांगकांग, इज़राइल, कुवैत और सिंगापुर के संयुक्त आर्थिक उत्पादन से अधिक।

अप्रैल 2000 में, जब ऐप्पलगेट ने उदारवादी सवाल पूछा, तो डॉ जोन्स इंडस्ट्रीज 11,187 पर व NASDAQ कंपोजिट इंडेक्स 4446 पर था। 2002 के अंत तक, डॉव 8,300 के स्तर के आसपास घूम रहा था, जबकि नासाडाक पिछले छह वर्षों में अपने लगभग सबसे निचले स्तर 1300 पर अपने सभी लाभों को खत्म करके औंधे मुह गिर गया था।

जो जितनी स्पीड से ऊँचा गया वह उतनी हि स्पीड से नीचे गिरा

इस प्रकार के मार्केट के लिए स्थायी प्रतिरक्षा के रूप में, ग्राहम बुद्धिमान निवेशक से कुछ सरल, संदिग्ध प्रश्न पूछने का आग्रह करते है। शेयरों का भविष्य रिटर्न, हमेशा अपने पिछले रिटर्न के समान क्यों होना चाहिए? जब प्रत्येक निवेशक का मानना है कि लंबे समय तक पैसे कमाने के लिए स्टॉक की गारंटी है, तो क्या बाजार में भारी गिरावट नहीं होगी? जब एक बार ऐसा होता है, भविष्य में कैसे संभवतः उच्च रिटर्न प्राप्त हो सकते

है?

ग्राहम के जवाब, हमेशा के रूप में, तर्क और सामान्य ज्ञान में निहित हैं। किसी भी निवेश का मूल्य हमेशा इसके लिए भुगतान की जाने वाली कीमत का एक कार्य होना चाहिए। 1990 के दशक के अंत तक, मुद्रास्फीति दूर हो रही थी, कॉर्पोरेट लाभ तेजी से बढ़ रहे थे, और अधिकांश दुनिया शांति में थीं। लेकिन इसका मतलब यह नहीं था-न ही इसका मतलब यह हो सकता था कि शेयर किसी भी कीमत पर खरीदने के लायक

थे। चूंकि कंपनियां कमाई कर सकती हैं, जो सीमित हैं, निवेशकों को स्टॉक के लिए भुगतान करने के इच्छुक होने की कीमत भी सीमित होनी चाहिए।

इस बारे में सोचें: माइकल जॉर्डन अपने पुरे समय का सबसे बड़ा बास्केटबॉल खिलाड़ी हो सकता है, और उसने प्रशंसकों को शिकागो स्टेडियम में एक विशाल इलेक्ट्रोमैनेट की तरह खींच लिया। शिकागो बुल्स को लकड़ी के तल के चारों ओर एक बड़ी चमड़े की गेंद उछालने के लिए जॉर्डन को सालाना 34 मिलियन डॉलर का भुगतान करके सौदा मिला। लेकिन इसका मतलब यह नहीं है कि बुल्स को प्रति सत्र $ 340 मिलियन,

या $ 3.4 बिलियन या $ 34 बिलियन का भुगतान करना उचित होगा

ऑप्टिमाइज़्म की सीमाएं

बाजार के हालिया रिटर्न पर ध्यान केंद्रित करते हुए, ग्राहम चेतावनी देते है कि "यह काफी अजीब और खतरनाक निष्कर्ष है कि भविष्य में आम शेयरों के लिए समान रूप से आश्चर्यजनक परिणाम की उम्मीद की जा सकती है।" 1995 से 1999 तक, बाजार में 20% वृद्धि हुई जो अमेरिकी इतिहास के स्टॉक खरीदारों में अभूतपूर्व आशावादीता बन गई:

1 998 के मध्य में, पैनवेबर ब्रोकरेज फर्म के गैलुप संगठन द्वारा सर्वेक्षण किए गए निवेशकों ने उम्मीद की थी कि आने वाले वर्ष में उनके पोर्टफोलियो औसत 13% की कमाई करेंगे। 2000 की शुरुआत तक, उनकी औसत अपेक्षित वापसी 18% से अधिक हो गई थी।

"परिष्कृत पेशेवर" भविष्य के रिटर्न की अपनी धारणाओं के रूप में बस उत्साही थे। उदाहरण के लिए, 2001 में, एसबीसी कम्युनिकेशंस ने अपनी पेंशन योजना पर 8.5% से 9 .5% तक अनुमानित वापसी की। 2002 तक, मानक 500 स्टॉक इंडेक्स में कंपनियों की पेंशन योजनाओं पर वापसी की औसत अनुमानित दर 9.2% दर्ज की गई थी।

एक बिना सोचे समझे त्वरित उत्साह के बाद का भयानक सच:

2001 और 2002 में पाया गया कि शेयरों पर एक साल के रिटर्न की औसत उम्मीद 7% तक गिर गई है, हालांकि निवेशक अब 2000 कि कीमतों से लगभग 50% कम कीमत पर स्टॉक खरीद सकते हैं।

वाल स्ट्रीट के अनुमानों के मुताबिक, उन पेंशन योजनाओं पर रिटर्न के बारे में उन धारणाओं को एसएंडपी 500 में कंपनियों को 2002 और 2004 के बीच 32 अरब डॉलर

का न्यूनतम खर्च होगा।

हालांकि निवेशकों को पता है कि वे कम पर खरीदना और उच्च पर बेचना चाहते हैं, प्रैक्टिस में वे अक्सर इसे पीछे की ओर ले जाते हैं। इस अध्याय में ग्राहम की चेतावनी सरल है: “विपरीत के सिधांत” के अनुसार अधिक उत्साही निवेशक जो लंबे समय तक शेयर बाजार में बने रहते हैं, उनके बारे में निश्चित है कि वे कम समय में गलत साबित हो सकते है। 24 मार्च, 2000 को, अमेरिकी शेयर बाजार का कुल मूल्य 14.75

ट्रिलियन डॉलर तक पहुंच गया। 9 अक्टूबर, 2002 तक, केवल 30 महीने बाद, कुल अमेरिकी शेयर बाजार 7.34 ट्रिलियन डॉलर यानि 50.2% कम हो गया था- जो कि 7.41 ट्रिलियन डॉलर का नुकसान था। इस बीच, कई बाजार पंडित सालाना-यहां तक कि आने वाले दशकों तक फ्लैट या यहां तक कि नकारात्मक बाजार रिटर्न की भविष्यवाणी करते हैं।

इस बिंदु पर, ग्राहम एक साधारण सवाल पूछते है: इस बात पर विचार करते हुए कि “विशेषज्ञ” आखिरकार ग़लत साबित हो चुके थे, तब क्यों बुद्धिमान निवेशक फिर भी इन पर विश्वास करते थे?

आगे क्या होगा?

शोर को ट्यून करें और भविष्य के रिटर्न के बारे में सोचें इससे पहले, ग्राहम के तरीके पर गौर करें, उनके अनुसार शेयर बाजार का प्रदर्शन तीन कारकों पर निर्भर करता है:

वास्तविक विकास (कंपनियों की कमाई और लाभांश कि बढ़ोतरी)

मुद्रास्फीति वृद्धि (अर्थव्यवस्था में कीमतों की सामान्य बढ़ोतरी)

सट्टा वृद्धि-या गिरावट (निवेश के लिए जनता की भूख में कोई वृद्धि या कमी)

लंबे समय तक, प्रति शेयर कॉर्पोरेट कमाई में वार्षिक वृद्धि औसत 1.5% से 2% औसत है . 2003 की शुरुआत से, मुद्रास्फीति सालाना लगभग 2.4% चल रही थी; स्टॉक पर लाभांश 1.9% थी। इसका मतलब है कि आप उचित रूप से स्टॉक की अनुमानित रिटर्न 6% औसत की उम्मीद कर सकते हैं। यदि निवेश करने वाले लोगों को फिर से लालच मिलता है और स्टॉक को वापस भेजता है, तो वह सट्टा बुखार अस्थायी रूप से

उच्च रिटर्न चलाएगा। यदि, इसके बजाय, निवेशक 1930 और 1970 के दशक के अनुसार डर से भरे हुए हैं, क्योंकि स्टॉक पर रिटर्न अस्थायी रूप से कम हो जाएगा।

येल विश्वविद्यालय के कॉमर्स प्रोफेसर रॉबर्ट शिलर का कहना है कि ग्राहम ने अपने मूल्यांकन दृष्टिकोण को प्रेरित किया: शिलर पिछले 10 वर्षों में औसत कॉर्पोरेट मुनाफे के मुकाबले मानक 500 शेयर सूचकांक की वर्तमान कीमत की तुलना करते है। ऐतिहासिक रिकॉर्ड स्कैन करके, शिलर ने दिखाया है कि जब उनका अनुपात 20 से ऊपर चला जाता है, तो बाजार आमतौर पर खराब रिटर्न देता है; जब यह 10 से नीचे गिरता

है, तो स्टॉक आम तौर पर लाभ उत्पन्न करते हैं। 2003 के आरंभ में, शिलर के गणित से, शेयरों की कीमत पिछले दशक की औसत मुद्रास्फीति-समायोजित कमाई के लगभग 22.8 गुना थी – अभी भी खतरे के क्षेत्र में, लेकिन दिसम्बर 1999 में 44.2 गुना कमाई के उनके डिमेंटेड स्तर से नीचे थी।

इसलिए, 2003 के शुरुआती दिनों के मूल्यांकन के स्तर से, शेयर बाजार ने कभी-कभी आने वाले 10 वर्षों में बहुत अच्छा प्रदर्शन किया है, कभी-कभी खराब, और शेष समय के साथ उलझन भरी स्थिति में भी रहा है। मुझे लगता है कि ग्राहम, सबसे कम और उच्चतम रिटर्न और परियोजना के बीच अंतर को विभाजित करेगे कि अगले दशक में शेयर सालाना लगभग 6% कमाएंगे, या मुद्रास्फीति के बाद 4% कमाएंगे। 1990

के दशक की तुलना में, 6% कुछ भी नहीं है। लेकिन यह लाभों की तुलना में बेहतर है जिससे बॉन्ड का उत्पादन होने की संभावना है – और अधिकांश निवेशकों के लिए एक विविध पोर्टफोलियो के हिस्से के रूप में पर्याप्त कारण है।

लेकिन ग्राहम के दृष्टिकोण दूसरा है। भावी स्टॉक रिटर्न की भविष्यवाणी करते समय आप केवल एक चीज पर भरोसा कर सकते हैं कि आप शायद गलत हो जाएंगे। एकमात्र निर्विवाद सत्य जो अतीत हमें सिखाता है वह यह है कि भविष्य हमेशा हमें आश्चर्यचकित करेगा! और वित्तीय इतिहास के उस कानून के लिए अनुशासनिक यह है कि बाजार सबसे अधिक लोगों को क्रूरता से आश्चर्यचकित करेगा जो सबसे निश्चित हैं कि

भविष्य के बारे में उनके विचार सही हैं। ग्राहम के अनुसार शक्तियों के बारे में विनम्र रहना, आपको भविष्य के एक दृष्टिकोण पर बहुत अधिक जोखिम से बचाएगा जो गलत साबित हो सकता है।

भविष्य का ईव जो गलत साबित हो सकता है। तो, हर तरह से, आपको अपनी अपेक्षाओं को कम करना चाहिए-लेकिन ध्यान रखें कि अपनी भावनाओं को निराश न होने दे। बुद्धिमान निवेशक के लिए, आशा हमेशा शाश्वत स्प्रिंग्स होते है। वित्तीय बाजारों में, भविष्य में जितना बुरा दिखता है वह उतना हि बेहतर होता है। एक बार एक सनकी ने ब्रिटिश उपन्यासकार और निबंधकार जी के चेस्टरटन को बताया, “धन्य है वह जो

कुछ भी उम्मीद नहीं करता है, क्योंकि वह निराश नहीं होगा।” चेस्टरटन का पुनर्विचार? “धन्य वह है जो कुछ भी उम्मीद नहीं करता, क्योंकि वह सबकुछ का आनंद लेगा।”

अध्याय 4- सामान्य पोर्टफोलियो नीति

: रक्षात्मक निवेशक

आपका पोर्टफोलियो कितना आक्रामक होना चाहिए ?

ग्राहम कहते हैं कि,आप किस प्रकार के निवेश पर कम निर्भर करते है और आप किस तरह के निवेशक हैं, यहाँ पर बुद्धिमान निवेशक बनने के दो तरीके हैं

लगातार शोध,चयन और निगरानी करके स्टॉक,बॉन्ड,या म्यूचुअल फंड का मिश्रण बनाकर निवेश करके;

या एक स्थायी पोर्टफोलियो बनाकर जो ऑटोपायलेट पर चलता हो और उसे, और प्रयास की आवश्यकता नहीं होती है

ग्राहम का पहला दृष्टिकोण “सक्रिय” या “उद्यमी” हैं;यह बहुत समय और ऊर्जा लेता है। “निष्क्रिय” या “रक्षात्मक” रणनीति थोड़ा समय या प्रयास लेती है लेकिन इसमें बाजार के हिलने से लगभग स्थिर रहने की आवश्यकता होती है। निवेश विचारक के रूप में चार्ल्स एलिस ने कह है,कि उद्यमी दृष्टिकोण फिजिकली है,जबकि रक्षात्मक दृष्टिकोण मांग, भावनात्मक है।

यदि आपके पास अतिरिक्त समय है,तो एक अत्यधिक प्रतिस्पर्धी खेल प्रशंसक की तरह सोचें,कि आपको विरोधी टीम ने एक जटिल बौद्धिक चुनौती दी है। अब आपका दिमाग एक्टिव होकर समाधान के लिए सोचना शुरू करता है. यदि आप इससे भागते हैं,सादगी चाहते हैं,और पैसे के बारे में सोचना पसंद नहीं करते हैं,तो यह आपका निष्क्रिय दृष्टिकोण है।

कुछ लोग दोनों विधियों को संयोजित करने में सबसे सहज महसूस करेंगे-वे एक एसा पोर्टफोलियो बनायेंगे जो मुख्य रूप से सक्रिय और आंशिक रूप से निष्क्रिय होता है,या इसके विपरीत।

दोनों दृष्टिकोण समान बुद्धिमानी हैं,इससे आप या तो सफल हो सकते हैं या नहीं- लेकिन अगर आप सही चुनने के लिए पर्याप्त रूप से पर्याप्त जानते हैं,तो अपने निवेश के जीवनकाल के दौरान इसके साथ रहें,और अपनी लागत और भावनाओं को नियंत्रण में रखें। सक्रिय और निष्क्रिय निवेशकों के बीच ग्राहम वितीय जोखिमों कि याद दिलाने वालों में से एक है कि वित्तीय जोखिम न केवल उस स्थान पर है जहां हममें से अधिकांश इसकी तलाश करते हैं-यानि अर्थव्यवस्था में या हमारे निवेश में-बल्कि खुद के भीतर भी है।

एक रक्षात्मक निवेशक कैसे शुरू करता है? वह पहला और सबसे बुनियादी निर्णय यह करता है कि शेयरों में कितना रखा जाए और बॉन्ड और कैश में कितना रखा जाए।

स्टॉक और बॉन्ड के बीच अपनी संपत्ति को निवेश करने के तरीके के बारे में ग्राहम की चर्चा में सबसे असामान्य बात यह है कि उन्होंने कभी भी “उम्र” शब्द का उल्लेख नहीं किया है। यह परंपरागत ज्ञान के खिलाफ दृढ़ता से उनकी सलाह बताता है कि जिसमें यह माना जाता है कि आपको निवेश में कितना जोखिम लेना चाहिए, यह इस बात पर निर्भर करता है कि आप कितने साल के हैं । एक थम्बरूल है कि 100 से

आपकी उम्र घटाने से बाकी बची संख्या के बराबर प्रतिशत में स्टॉक व बाकी प्रतिशत में अपनी संपत्ति का निवेश बांड आदि में करना चाहिए। यानि एक 28 वर्षीय व्यक्ति अपने पैसे का 72% स्टॉक में रखेगा;81 वर्षीय व्यक्ति केवल 1 से 9% स्टॉक में रखेगा। बाकी सब की तरह,1990 से 1999 के उत्तरार्ध तक ये धारणाएं आम थी। 1999 में एक लोकप्रिय पुस्तक ने तर्क दिया कि यदि आप 30 वर्ष से कम उम्र के है तो

आपको अपने पैसे का 95% स्टॉक में निवेश चाहिए-भले ही आपके पास जोखिम के लिए कुछ भी न हो!

जब तक आप इस सलाह के समर्थकों को अपने आईक्यू से 100 घटाने की इजाजत नहीं देते हैं,तो आपको यह बताने में सक्षम होना चाहिए कि यहां कुछ गड़बड़ है। आपकी आयु को यह निर्धारण क्यों करना चाहिए, कि आप कितना जोखिम ले सकते हैं? एक 89 वर्षीय व्यक्ति 3 मिलियन डॉलर के साथ,पर्याप्त पेंशन,और अपने पोतो पोते के लिए उसके ज्यादातर पैसे को बॉन्ड में निवेश करने कि सलाह देना क्या मुर्खता नहीं

होगी? उसके पास पहले से ही बहुत सारी आय है,और उसके पोते जो अंततः उसके शेयरों के वारिस होंगे जो दशकों पहले ही निवेश कर रहे हैं। दूसरी तरफ,एक 25 वर्षीय नवयुवक जो अपनी शादी और घर के भुगतान के लिए बचत कर रहा है,वह अपने सारे पैसे स्टॉक में डाल देगा। यदि शेयर बाजार एक बड़ा गोता लगा लेता है,तो उसके पास उसके खर्चे वाले हिस्से को कवर करने के लिए कोई आय ही नहीं बचेगी।

इससे भी कोई फर्क नहीं पड़ता कि आप कितने युवा हैं,आपको अपने पैसे कि आवश्यकता शायद 40 सालों तक न पड़े और चेतावनी के बिना अचानक अब से 40 मिनट बाद भी पड़ सकती है। आप अपना काम खो सकते हैं,तलाक ले सकते हैं,अक्षम हो सकते हैं,या किसी भी तरह का जोखिम आ सकता है। अप्रत्याशित जोखिम कभी भी किसी के जीवन में भी आ सकता है। इसलिए हर किसी को कुछ नकद सम्पति

जोखिमहीन जगहों पर रखनी चाहिए जिसे जब चाहें 1 मिनट में कैश किया जा सकता हो।

आखिरकार,कई लोग ठीक से निवेश करना बंद कर देते हैं क्योंकि शेयर बाजार नीचे चला जाता है। मनोवैज्ञानिकों ने बताया है कि हम में से अधिकांश भविष्यवाणी करते हुए, आज कम काम करते हैं, कि हम भविष्य में गतिशील रूप से चार्ज किए जाने वाले कार्यक्रम के बारे में कैसा महसूस करेंगे। जब स्टॉक 1980 और 1990 के दशक में 15% या 20% सालाना बढ़ रहा था,तब यह कल्पना करना आसान था कि आप और

आपके स्टॉक आपके जीवन के साथ साथ चलेंगे। लेकिन जब आप प्रत्येक डॉलर को देखते हैं तो आप एक डाइम पर उतरने का निवेश करते हैं,तब बॉन्ड और नकद की “सुरक्षा” कि उलझन में विरोध करना मुश्किल होता है। अपने शेयरों को खरीदने और रखने के बजाए,बहुत से लोग उन्हें ऊँचे भाव में खरीदते हैं,और कम भाव में बेचते हैं,और अपने हाथों में अपने सिर को रखते हैं। चूंकि इतने कम निवेशकों के पास.

गिरते बाजार में शेयरों को पकड़ने की हिम्मत है, ग्राहम जोर देकर कहते हैं कि हर किसी को बांड में कम से कम 25% निवेश करना चाहिए। वे तर्क देते है कि वह कुशन आपको शेयरों के बदले में, अपने बाकी पैसे को शेयरों में रखने का साहस देगा।

बेहतर जोखिम पाने के लिए आप कितना जोखिम ले सकते हैं,अपने जीवन की मौलिक परिस्थितियों के बारे में सोचें,कि वे कब किक करेंगे,वे कब बदल सकते हैं,और नकदी के लिए आपकी आवश्यकता को कैसे प्रभावित कर सकते हैं जैसे कुछ कारण यहाँ पर बताये जा रहे है:

आप कुवारें है या शादीशुदा? आपके पति या साथी क्या करते हैं?

क्या आपके बच्चे है? ट्यूशन बिल कब तक आने लगेंगे?

क्या आपके पैसे का किसी को वारिस बनायेंगे,या क्या आप अपनी या अपने माता पिता कि उम्र बढ़ने के लिए आर्थिक रूप से जिम्मेदार होंगे.

आपके कैरिअर को कौनसे कारक प्रभावित कर सकते है.

यदि आप स्व-रोजगार से कमाते हैं,तो आपके जैसे व्यवसाय कितने समय तक चलते रहेंगे?

क्या आपको अपने निवेश से नकदी आय की ज़रूरत है?

आपके वेतन और आपकी व्यय की जरूरतों को देखते हुए,आप अपने निवेश में कितना पैसा खो सकते हैं?

यदि,इन कारकों पर विचार करने के बाद,आपको लगता है कि आप शेयरों के अधिक स्वामित्व में निहित उच्च जोखिम ले सकते हैं,तो आप ग्राहम के न्यूनतम बांड या नकद में 25% के आसपास हैं। यदि नहीं,तो अपने अधिकतर शेयरों को खत्म कर दें,क्योकि ग्राहम के अधिकतम निवेश यानि 75% बांड या नकदी में बढ़ते है।

एक बार जब आप लक्ष्य प्रतिशत निर्धारित करते हैं,तो उन्हें केवल अपनी विशेष जीवन परिस्थितियों में ही बदलें । तब अधिक शेयर न खरीदें जब शेयर बाजार बढ़ गया हो; और

उन्हें तब न बेचें जब बाजार नीचे चला गया हो। ग्राहम के दृष्टिकोण का मूल, अनुशासन के साथ अनुमान लगाने का है। सौभाग्य से,आपके 401 (के) के माध्यम से,अपने पोर्टफोलियो को स्थायी ऑटोपायलेट पर रखना आसान है। आइए मान लें कि

आप काफी हाई लेवल जोखिम के साथ सहज हैं,मान लें कि आपका स्टॉक में 70% संपत्तियां है और बॉन्ड में 30%। यदि शेयर बाजार 25% बढ़ता है लेकिन बॉन्ड स्थिर रहते हैं,तो अब आपके पास स्टॉक में 75% से कम और बॉन्ड में केवल 25% ही होगा। अपनी 401 (के) की वेबसाइट पर जाएं या इसके टोल-फ्री नंबर पर कॉल करें और अपने 70-30 लक्ष्य पर वापस "स्विच" के लिए आप अपने पर्याप्त स्टॉक फंड बेचते

हैं। कुंजी एक अनुमानित,रुग्ण शेड्यूल पर दोबारा बेचना है-इतनी बार नहीं कि आप अपने आप को पागल कर दें,और इतनी मुश्किल से नहीं कि आपके लक्ष्य विचलित हो जाएं। मेरा सुझाव है कि आप नए साल और चौथे जुलाई जैसे आसान याद रखने वाली तारीखों पर,हर छह महीने,अब और कम नहीं,पुनर्विक्रय करते हैं।

इस समयावधि दोबारा सेल की सुंदरता यह है कि यह आपको अपने निवेश निर्णयों को एक सरल,उद्देश्यपूर्ण मानक पर आधारित करने के लिए मजबूर करता है- क्या अब मेरे पास इस योजना के मुकाबले इस संपत्ति के अधिक लाभ हैं?-ब्याज दरें कहां जा रही हैं, इसकी अनुमानित अनुमान के बारे में बताएं चाहे आपको लगता है कि डॉव डूबने वाला है। टी रो प्राइस समेत कुछ म्यूचुअल फंड कंपनियां जल्द ही ऐसी सेवाएं पेश

कर सकती हैं जो आपके प्रीसेट लक्ष्यों को स्वचालित रूप से आपके 401 (के) पोर्टफोलियो को पुन: संतुलित कर देगी,इसलिए आपको कभी भी सक्रिय निर्णय लेने की आवश्यकता नहीं होगी।

100 % स्टॉक्स में क्यों नहीं?

ग्राहम आपको सलाह देते है कि स्टॉक में आपकी कुल संपत्ति का 75% से अधिक निवेश नहीं करना है। लेकिन क्या आपके सारे पैसे शेयर बाजार में हर किसी के लिए उपलब्ध है? निवेशकों की एक छोटी संख्या के लिए,100% -स्टॉक पोर्टफोलियो समझ में आ सकता है। यदि आप इनमें से एक हैं:

यदि आपने कम से कम एक वर्ष के लिए अपने परिवार के लिए पर्याप्त पैसा सुरक्षित रख दिया है

आप आने वाले कम से कम 20 वर्षों तक लगातार निवेश कर रहे हैं

साल 2000 में शुरू होने वाले बेयर बाजार से आप बच गए हो तो

साल 2000 में शुरू होने वाले बेयर बाजार के दौरान शेयर नहीं बेचे हों

साल 2000 में शुरू होने वाले बाजार के दौरान आपने अधिक शेयर खरीदे हों

इस पुस्तक में अध्याय 8 को पढ़ा हो और अपने स्वयं के निवेश व्यवहार को नियंत्रित करने के लिए एक औपचारिक योजना लागू की हो।

जब तक आप इन सभी परीक्षणों को ईमानदारी से पारित नहीं कर लेते है,तब तक आपको अपने सभी पैसे स्टॉक आप्शन में नहीं डालने हैं। आखिरी बेयर बाजार में घबरा जाने वाले किसी भी व्यक्ति को अगले शेयर मार्केट संकट में घबराहट होगी जब उसके पास कोई भी नकद और बांड नहीं होगा।

ग्राहम के दिनों में,बॉन्ड निवेशकों को दो बुनियादी विकल्पों का सामना करना पड़ा: कर योग्य या कर मुक्त? अल्पकालिक या दीर्घकालिक? जो आज एक तिहाई है: बॉन्ड या बॉन्ड फंड?

कर योग्य या कर मुक्त? जब तक कि आप सबसे कम टैक्स ब्रैकेट में न हों,आपको अपने सेवानिवृत्ति खातों के बाहर केवल कर-मुक्त बांड खरीदना चाहिए। अन्यथा आपकी बॉन्ड आय का बहुत अधिक आईआरएस के हाथों में खत्म हो जाएगा। कर योग्य बांड रखने का एकमात्र स्थान आपके 401 (के) या किसी अन्य पेंशन खाते के अंदर है,जहां आप अपनी आमदनी पर कोई मौजूदा कर नहीं दे सकते हैं- और जहां बांडों

की कोई जगह नहीं है,क्योंकि उनके कर लाभ बर्बाद हो जाते हैं।

अल्पकालिक या दीर्घकालिक? बांड और ब्याज दरें एक नजर के विपरीत सिरों पर है: यदि ब्याज दरें बढ़ती हैं,तो बॉन्ड की कीमतें गिरती हैं-हालांकि एक अल्पकालिक बंधन दीर्घकालिक बंधन से बहुत कम होता है। दूसरी तरफ,यदि ब्याज दरें गिरती हैं,तो बॉन्ड की कीमतें बढ़ती हैं- और दीर्घकालिक बॉन्ड छोटे से बेहतर प्रदर्शन करेगा। आप पांच से 10 वर्षों में परिपक्व मध्यवर्ती अवधि के बॉन्ड को खरीदकर अंतर को

विभाजित कर सकते हैं- अधिकांश निवेशकों के लिए,इंटरमीडिएट बॉन्ड सबसे आसान विकल्प होते हैं,क्योंकि वे आपको अनुमान लगाने के खेल से बाहर निकलने में सक्षम होते हैं कि ब्याज दरें क्या करेंगी।

बॉन्ड या बॉन्ड फंड? चूंकि बॉन्ड आमतौर पर 10,000 डॉलर लॉट में बेचे जाते हैं और आपको कम से कम 10 बॉन्ड की आवश्यकता होती है ताकि जोखिम में विचलन हो सके कि उनमें से कोई भी बस्ट हो सकता है,व्यक्तिगत बॉन्ड खरीदने से कोई मतलब नहीं होता है जब तक कि आपके पास निवेश करने के लिए कम से कम 100,000 डॉलर न हों।

बॉन्ड फंड मासिक आय की सुविधा के साथ सस्ते और आसान विविधता प्रदान करते हैं,जिसे आप कमीशन के भुगतान के बिना मौजूदा दरों पर सीधे फंड में फिर से निवेश कर सकते हैं। अधिकांश निवेशकों के लिए,बॉन्ड फंड व्यक्तिगत बॉन्ड को हराते हैं। वेंगार्ड,फिडेलिटी,श्वाब और टी। रो प्राइस जैसी प्रमुख कंपनियां कम लागत पर बॉन्ड फंड का विस्तृत मेनू प्रदान करती हैं।

आप अपनी नकद से अधिक आय कैसे ले सकते हैं? बुद्धिमान निवेशक को जमा या मनी-मार्केट खातों के बैंक प्रमाणपत्रों से बाहर जाने पर विचार करना चाहिए- जिन्होंने हाल ही में कम रिटर्न दिया है- इन नकद विकल्पों में से कुछ है:

Treasury securities : यू.एस. सरकार के दायित्वों के रूप में ट्रेजरी सिक्योरिटीज,वस्तुतः कोई क्रेडिट जोखिम नहीं लेते- क्योंकि,अपने कर्ज पर चूक करने के बजाय,अंकल सैम सिर्फ करों को जैक कर सकता है या आपकी इच्छा पर अधिक पैसा प्रिंट कर सकता है। ट्रेजरी बिल चार,13,या 26 सप्ताह में परिपक्व हो जाते हैं। उनकी बहुत छोटी परिपक्वता की वजह से, टी-बिल मुश्किल में डूब जाते हैं

जब बढ़ती ब्याज दरें अन्य आय निवेश की कीमतों को कम करती हैं;लंबी अवधि के ट्रेजरी ऋण, हालांकि,ब्याज दरें बढ़ने पर गंभीर रूप से पीड़ित हो जाते हैं। ट्रेजरी सिक्योरिटीज पर ब्याज आय आम तौर पर राज्य आयकर से मुक्त होती है। और,सार्वजनिक हाथों में 3.7 ट्रिलियन डॉलर के साथ,ट्रेजरी ऋण के लिए बाजार बहुत अधिक है, इसलिए यदि आपको परिपक्वता से पहले अपने पैसे की जरूरत है तो आप आसानी से

एक खरीदार को इसे बेच सकते हैं।

सेविंग बांड्स : ट्रेजरी के विपरीत,विपणन योग्य नहीं हैं;आप उन्हें किसी अन्य निवेशक को नहीं बेच सकते हैं,और यदि आप उन्हें पांच साल से कम समय में रिडीम करते हैं तो आप तीन महीने के ब्याज को खत्म कर देंगे। इस प्रकार वे भविष्य में व्यय की ज़रूरत को पूरा करने के लिए मुख्य रूप से "सेट-अलोन मनी" के रूप में उपयुक्त हैं-एक धार्मिक समारोह के लिए उपहार जो वर्षों दूर है,या हार्वर्ड में अपने नवजात शिशु

को लगाने के लिए बचत शुरू करें। वे 25 डॉलर जितने कम मूल्य में आते हैं,जिससे उन्हें पोते के लिए उपहार के रूप में आदर्श माना जाता जाता है। निवेशकों के लिए जो आश्वस्त रूप से आने वाले सालों तक कुछ नकद छोड़ सकते हैं,मुद्रास्फीति-संरक्षित “आई-बॉन्ड” ने हाल ही में लगभग 4% की आकर्षक ब्याज दर की पेशकश की है।

Mortgage securities : यानि बंधक प्रतिभूतियां। संयुक्त राज्य अमेरिका के आस-पास हजारों प्रतिभूतियों से मिलकर,इन बॉन्ड को फेडरल नेशनल मॉर्टगेज एसोसिएशन या सरकारी नेशनल मॉर्टगेज एसोसिएशन जैसी एजेंसियों द्वारा जारी किया जाता है। हालांकि,उन्हें यू.एस. ट्रेजरी द्वारा समर्थित नहीं किया जाता है,इसलिए वे अपने अधिक जोखिम को दर्शाने के लिए उच्च लाभंस पर बेचते हैं।

Mortgage securities आम तौर पर जब ब्याज दरें गिरती तब कम प्रदर्शन करते हैं । अच्छा Mortgage securities फंड वेंगार्ड,फिडेलिटी और पिमको के पास उपलब्ध हैं। लेकिन यदि कोई ब्रोकर कभी आपको “सीएमओ” बेचने की कोशिश करता है,तो उसे बताएं कि आप अपने प्रोक्टोलॉजिस्ट के साथ अपॉइंटमेंट हो चुकी हैं।

Annuities : यानि वार्षिकियां। ये बीमा-जैसे निवेश आपको मौजूदा करों को रोकने और रिटायर होने के बाद पेंशन को बनाये रखने में सक्षम बनाता है। और सावधि सालाना रिटर्न की एक सेट दर प्रदान करते हैं;ये एक उतार-चढ़ाव वाली परिवर्तनीय वापसी प्रदान करते हैं। लेकिन रक्षात्मक निवेशक को वास्तव में यहां क्या बचाव करने की ज़रूरत है, ज्यादातर मामलों में, एन्युइटी के स्वामित्व के उच्च खर्च –

जिसमें “समर्पण शुल्क” शामिल हैं जो आपके शुरुआती निकासी पर लागू हो जाते हैं और इसके फायदे खत्म हो जाएंगे। कुछ अच्छी एन्युटी खरीदी जाती है,बेची नहीं जाती;यह एक एन्युटी विक्रेता के लिए कमीशन पैदा करती है,तो संभावना है कि यह खरीदार के लिए कम परिणाम देगा। केवल उन लोगों पर विचार करें जिन्हें आप सीधे रॉकबॉटम के साथ प्रदाताओं से खरीद सकते हैं जैसे Ameritas,

TIAA-CREF,और वेंगार्ड जैसी लागतें।

प्रेफेरेड स्टॉक : पसंदीदा शेयर सबसे खराब दोनों दुनिया के निवेश हैं। ये बॉन्ड से कम सुरक्षित हैं,क्योंकि अगर बैंक दिवालिया हो जाता है तो उनके पास कंपनी की संपत्ति पर केवल एक माध्यमिक दावा होता है। और वे आम शेयरों की तुलना में कम लाभ क्षमता

प्रदान करते हैं,क्योंकि कंपनियां आम तौर पर ब्याज दरों में गिरावट या उनकी क्रेडिट रेटिंग में सुधार करते समय अपने पसंदीदा शेयरों को “कॉल” या मजबूती से

वापस खरीदते हैं। अपने अधिकांश बॉन्ड पर ब्याज भुगतान के विपरीत,एक जारी करने वाली कंपनी अपने कॉर्पोरेट कर बिल से पसंदीदा लाभांश भुगतान घटा नहीं सकती है। अपने आप से पूछें: यदि यह कंपनी मेरे निवेश के लायक होने के लिए पर्याप्त स्वस्थ है,तो यह बांड जारी करने और टैक्स ब्रेक प्राप्त करने के बजाय अपने पसंदीदा स्टॉक पर वसा लाभांश क्यों दे रही है? संभावित उत्तर यह है कि कंपनी स्वस्थ नहीं है,इसके

बॉन्ड के लिए बाजार खराब हो गया है,और आपको अपने पसंदीदा शेयरों से संपर्क करना चाहिए क्योंकि आप एक अपरिपक्व मृत मछली से संपर्क करेंगे।

सामान्य शेयर: 2003 के आरंभ में याहू स्टॉक स्केनर की एक यात्रा से पता चला कि मानक के 500 सूचकांक में 115 शेयरों में लाभांश 3.0% या उससे अधिक था। कोई बुद्धिमान निवेशक,इससे कोई फर्क नहीं पड़ता कि लाभ के लिए कितना भूखा है, कभी भी अपनी लाभांश आय के लिए स्टॉक खरीद लेगा;कंपनी और उसके कारोबार ठोस होना चाहिए,और इसकी स्टॉक कीमत उचित होनी चाहिए। लेकिन 2000

में शुरू होने वाले बेयर बाजार के लिए धन्यवाद,कुछ प्रमुख शेयर अब ट्रेजरी बॉन्ड से बाहर हैं। तो यहां तक कि सबसे रक्षात्मक निवेशक को यह भी पता होना चाहिए कि चुनिंदा रूप से ऑलबॉन्ड या ज्यादातर बॉन्ड पोर्टफोलियो में स्टॉक जोड़ने से इसकी आय बढ़ सकती है और इसकी संभावित वापसी बढ़ सकती है।

अध्याय 5- रक्षात्मक निवेशक और आम स्टॉक

अच्छा आक्रमण ही सबसे अच्छा बचाव है, पिछले कुछ सालों के शेयर बाजार के रक्तपात के बाद,किसी भी रक्षात्मक निवेशक ने स्टॉक में पैसा क्यों लगाया?

सबसे पहले,ग्राहम के आग्रह को याद रखें कि आपके पोर्टफोलियो में समय और ऊर्जा लगाने की आपकी इच्छा के मुकाबले जोखिम के प्रति आपको कितना रक्षात्मक होना चाहिए। और यदि आप निवेश में सही तरीके को अपनाते हैं,तो स्टॉक में निवेश करना आपके पैसे को बॉन्ड और नकदी में पार्किंग करना जितना आसान है।

2000 में शुरू होने वाले बेयर बाजार में यदि आप जला महसूस करते हैं- और यदि बदले में,यह भावना आपको दृढ़ता से जकड़े हुए है कि कभी एक भी स्टॉक न खरीदें। एक पुरानी नीति कहती है," दूध से जला,छाछ भी फूंक-फूंक कर पिता है।" क्योंकि 2000 व 2002 की दुर्घटना इतनी भयानक थी,कि कई निवेशक अब स्टॉक को खतरनाक रूप से जोखिम भरा मानते हैं; लेकिन,विरोधाभासी रूप से,दुर्घटनाग्रस्त होने

के बावजूद बहुतों ने शेयर बाजार से अधिक जोखिम उठाया है। यह पहले गर्म दूध था,लेकिन यह अब कमरे के तापमान जितनी छाछ थी।

तार्किक रूप से देखा गया है कि आज शेयरों के मालिक होने का निर्णय कुछ साल पहले उनके स्वामित्व में कितना पैसा खोया होगा,इसके साथ कुछ लेना देना नहीं है। जब शेयरों को भविष्य में विकास के लिए पर्याप्त रूप से पर्याप्त मूल्य दिया जाता है, तो आपको हाल ही में होने वाली हानियों के बावजूद,उनका स्वामि होना चाहिए। यह सब सच है जब बॉन्ड की पैदावार कम होती है,जिससे आयकर उत्पादन पर भविष्य में रिटर्न

कम हो जाता है।

जैसा कि हमने अध्याय 3 में देखा है,स्टॉक 2003 की शुरुआत में ऐतिहासिक मानकों से केवल हल्के से अधिक मूल्यवान हैं। इस बीच,हाल के दामों पर,बॉन्ड ऐसी कम पैदावार प्रदान करते हैं कि एक निवेशक जो उन्हें अपनी सुरक्षा के लिए खरीदता है वह धूम्रपान करने वालों की तरह है जो सोचता है कि वह कम-शराब सिगरेट धूम्रपान करके फेफड़ों के कैंसर के खिलाफ खुद को बचा सकता है। इससे कोई फर्क नहीं पड़ता

कि आप कितने रक्षात्मक हैं- ग्राहम की कम रखरखाव की भावना में,या कम जोखिम की समकालीन भावना में- आज के मूल्यों का मतलब है कि आपको कम से कम अपने कुछ शेयरों को स्टॉक में रखना चाहिए।

सौभाग्य से,एक रक्षात्मक निवेशक के लिए स्टॉक खरीदना कभी भी आसान नहीं रहा है। और एक स्थायी ऑटोपायलेट पोर्टफोलियो,जो पूर्व निर्धारित निवेश में हर महीने काम

करने के लिए आपके पैसे का थोड़ा सा हिस्सा रखता है,स्टॉक पिकिंग में आपके जीवन का एक बड़ा हिस्सा गंवाने से आपको बचा सकता है।

क्या आप जानते हैं कि आपको क्या खरीदना चाहिए?

सबसे पहले रक्षात्मक निवेशक को हमेशा बचाव करना चाहिए: यह विश्वास कि आप बिना होमवर्क किए स्टॉक ले सकते हैं। 1980 के दशक और 1990 के दशक के आरंभ में सबसे लोकप्रिय निवेश नारे में से एक था "जो आप जानते हैं, उसे खरीदें।" पीटर लिंच-1977 से 1990 तक फिडेलिटी मैगेलन को म्यूचुअल फंड द्वारा संकलित सर्वोत्तम ट्रैक रिकॉर्ड में ले जाने वाले सबसे ज्यादा करिश्माई प्रचारक थे, इस सुसमाचार

का लिंच ने तर्क दिया कि शौकिया निवेशकों का एक फायदा है कि पेशेवर निवेशक इसका उपयोग कैसे भूल सकते हैं। जैसा कि लिंच ने कहा,"कारों या कैमरों को खरीदने के दौरान,आप समझते हैं कि क्या अच्छा है और क्या बुरा है,क्या बिकता है और क्या नहीं। और सबसे महत्वपूर्ण हिस्सा यह है कि वॉल स्ट्रीट इसे जानता है इससे पहले,आप इसे जानते हैं।

लिंच का विचार- "यदि आप उन कंपनियों या उद्योगों में निवेश करके अपने किनारे का उपयोग करते हैं तो आप विशेषज्ञों से बेहतर प्रदर्शन कर सकते हैं" यह पूरी तरह से असंभव नहीं है,और हजारों निवेशकों ने वर्षों से इसका लाभ उठाया है। लेकिन लिंच का नियम केवल तभी काम कर सकता है जब आप इसके अनुशासनिक का पालन करें: "वादा करने वाली कंपनी ढूंढना केवल पहला कदम है। अगला कदम शोध

करना "अपने क्रेडिट के लिए,लिंच ने जोर देकर कहा कि किसी को भी किसी कंपनी में कभी निवेश नहीं करना चाहिए,इससे कोई फर्क नहीं पड़ता कि उसके उत्पाद कितने अच्छे हैं क्योंकि इसके वित्तीय विवरणों का अध्ययन किए बिना इसके व्यावसायिक मूल्य का अनुमान नहीं लगाया जा सकता है।

दुर्भाग्यवश अधिकांश शेयर खरीदारों ने इस हिस्से को नजरअंदाज किया है।

डे ट्रेडर बारबरा, लोगों के सामने हमेशा लिंच की शिक्षाओं कि बुराई करती थी। 1999 में उन्होंने कहा,"हम हर दिन स्टारबक्स जाते हैं,इसलिए मैं स्टारबक्स स्टॉक खरीदती हूं।" लेकिन लड़की भूल गई कि इससे कोई फर्क नहीं पड़ता कि आप उन लंबी पतली लेटियों से

कितना प्यार करते हैं,फिर भी आपको कॉफी से भी ज्यादा स्टारबक्स के वित्तीय विवरणों का विश्लेषण करना होगा और स्टॉक सुनिश्चित करना होगा कि

कहीं यह ओवरप्राइसड तो नहीं है। अनगिनत स्टॉक खरीदारों ने Amazon.com के शेयरों को लोड करके एक ही गलती की क्योंकि वे वेबसाइट से प्यार करते थे या ई ट्रेड स्टॉक खरीदते थे क्योंकि यह उनका ऑनलाइन ब्रोकर था .

"विशेषज्ञों" ने इस विचार को भी विश्वास दिया। 1999 के अंत में सीएनएन टेलीविज़न पर दिए अपने एक साक्षात्कार में,फर्स्टहैंड फंड के पोर्टफोलियो मैनेजर केविन लैंडिस को स्पष्ट रूप से पूछा गया था,"आप इसे कैसे करते हैं? मैं ऐसा क्यों नहीं कर सकता, केविन? ठीक है, आप इसे कर सकते हैं, "लैंडिस ने चिल्लाया। "आपको केवल उन चीज़ों पर ध्यान केंद्रित करना है जो आप जानते हैं, और एक उद्योग के करीब रहें,

और उन लोगों से बात करें जो हर दिन इसमें काम करते हैं।"

लिंच के शासन का सबसे दर्दनाक विनाश कॉर्पोरेट सेवानिवृत्ति योजनाओं में हुई। यदि आपको "आप जो जानते हैं उसे खरीदना" चाहते हैं, तो संभवतः आपकी कंपनी के स्टॉक की तुलना में आपके 401 (के) के लिए बेहतर निवेश क्या हो सकता है? आखिरकार, आप वहां काम करते हैं; क्या आप कभी बाहरी व्यक्ति की तुलना में कंपनी के बारे में अधिक नहीं जानते? अफसोस की बात है, एनरॉन, ग्लोबल क्रॉसिंग और

वर्ल्डकॉम के कर्मचारी – जिनमें से कई ने अपनी सभी सेवानिवृत्ति संपत्तियों को अपनी कंपनी के स्टॉक में रखा है, केवल इतना ही पता चला है कि अंदरूनी लोगों को अक्सर ज्ञान का भ्रम होता है न कि वास्तविक चीजों की।

कार्नेगी मेलॉन विश्वविद्यालय के बारुख फिशहोफ के नेतृत्व में मनोवैज्ञानिकों ने एक डिस्टर्बिंग फैक्ट्स पेश किये है: किसी विषय से अधिक परिचित होने से लोग इस बात को नजरअंदाज कर देते हैं कि वे वास्तव में इसके बारे में कितना जानते हैं। यही कारण है कि "आप जो जानते हैं उसमें निवेश करना" खतरनाक हो सकता है; यानी जैसे:

व्यक्तिगत निवेशकों के पास अन्य सभी फोन कंपनियों की तुलना में अपनी स्थानीय फोन कंपनी के तीन गुना अधिक शेयर हैं।

ज्यादातर म्यूचुअल फंड उन शेयरों का मालिक है जिनके मुख्यालय औसत अमेरिकी कंपनी की तुलना में फंड के मुख्य कार्यालय के 115 मील के करीब हैं

401 (के) निवेशक अपनी खुद की कंपनी के स्टॉक में सेवानिवृत्ति संपत्तियों का 25% और 30% के बीच रखते हैं।

संक्षेप में,फमिलिअरिटी नस्ल पैदा करता है। जैसे टीवी समाचार हमेशा कहते है "वह इतना अच्छा लड़का था"? यह कोई उसका पड़ोसी, सबसे अच्छा दोस्त या अपराधी का अभिभावक नहीं है जो एक चौंकाने वाली आवाज़ में यह कहता है. इसका कारण यह है कि जब भी हम किसी के पास या किसी चीज़ के बहुत करीब होते हैं, तो हम उन पर सवाल पूछने के बजाय हमारी मान्यताओं को स्वीकार करते हैं। एक स्टॉक

जितना अधिक परिचित होगा, उतना ही अधिक रक्षात्मक निवेशक को आलसी बना देगा, जो सोचता है कि कोई होमवर्क करने की आवश्यकता नहीं है। ऐसा मत होने दो।

क्या आप अपना खुद का रोल कर सकते हैं?

सौभाग्य से, एक रक्षात्मक निवेशक के लिए जो स्टॉक पोर्टफोलियो को इकट्ठा करने के लिए आवश्यक होमवर्क करने का इच्छुक है, यह स्वर्ण युग है: वित्तीय इतिहास में पहले कभी भी शेयरों का मालिकाना हक पाना इतना सस्ता और सुविधाजनक नहीं था।

इसे स्वयं करें। अगर आपके पास स्टॉक खरीदने के लिए बहुत कम नकद है तो भी आप ऑनलाइन ब्रोकरेज के माध्यम से स्टॉक खरीद सकते हैं। ऑनलाइन स्टॉक वेबसाइटें उपलब्ध कराए गए हजारों शेयरों की प्रत्येक पीरियाडिक खरीद पर केवल नाममात्र ही चार्ज करती हैं। आप हर हफ्ते या हर महीने निवेश कर सकते हैं,अपने लाभांश को फिर से निवेश कर सकते हैं,और यहां तक कि अपने बैंक खाते से इलेक्ट्रॉनिक

निकासी या अपने पे-चेक से सीधे खाते से स्टॉक में अपने पैसे को ट्रिकल कर सकते हैं। जबकि शेयरबिल्डर आपको खरीदने, या बेचने के लिए याद दिलाने के लिए अधिक शुल्क लेता है.

पारंपरिक दलालों या म्यूचुअल फंडों के विपरीत जो आपको 2,000 या 3,000 डॉलर से कम खाता तक नहीं खोलते वहीं इन ऑनलाइन फर्मों के पास जीरो बलेंस पर आप अपना ट्रेडिंग अकाउंट खोल सकते है और वे उन निवेशकों के लिए तैयार हैं जो ऑटोपायलेट पर फ्लडग्लिंग पोर्टफोलियो डालना चाहते हैं। यह सुनिश्चित करने के लिए कि 4 डॉलर का लेनदेन शुल्क 50 डॉलर के मासिक निवेश से 8% काट लेता है- लेकिन

यदि आप यह पैसा आप निवेश में परमानेंट छोड़ सकते हैं तो ये सूक्ष्म निवेश साइटें विविधतापूर्ण पोर्टफोलियो बनाने के लिए एकमात्र गेम हो सकती हैं।

आप जारी करने वाली कंपनियों से सीधे व्यक्तिगत स्टॉक भी खरीद सकते हैं। 1994 में यू.एस. सिक्योरिटीज एंड एक्सचेंज कमिशन ने हैंडकफ को ढीला कर दिया था जो लंबे समय से सीधी बिक्री पर लगा था. सैकड़ों कंपनियों ने इंटरनेट आधारित कार्यक्रमों का निर्माण करके जवाब दिया कि निवेशक, ब्रोकर के बिना शेयर खरीद सकता है। कम्पनीज अक्सर विभिन्न प्रकार के शुल्क लेती हैं जो प्रति वर्ष 25 डॉलर से अधिक हो

सकते है। फिर भी ऑनलाइन शेयर खरीद आमतौर पर स्टॉक ब्रोकर्स से सस्ता होते हैं।

हालांकि यह चेतावनी दी जाती है कि आपके अंत के वर्षों के लिए छोटी छोटी राशि में शेयरों को खरीदने से बड़े टैक्स के सिरदर्द से छुटकारा मिल सकता हैं। यदि आप अपनी खरीद के स्थायी और व्यापक रूप से विस्तृत रिकॉर्ड रखने के लिए तैयार नहीं हैं, तो पहले स्थान पर खरीदारी न करें। और केवल एक स्टॉक में निवेश न करें- या यहां तक कि कुछ अलग-अलग स्टॉक भी। जब तक आप अपने दांव को फैलाने के

इच्छुक नहीं हों तब तक आपको बिल्कुल भी शर्त नहीं लगानी चाहिए। ग्राहम के दिशानिर्देश अनुसार निवेशकों के लिए 10 से 30 शेयरों के बीच एक अच्छा प्रारंभिक बिंदु बनी हुई है जो अपने खुद के शेयर चुनना चाहते हैं, लेकिन आपको यह सुनिश्चित करना होगा कि आप एक उद्योग के ही मास्टर नहीं हैं।

यदि,आप इस तरह के एक ऑनलाइन ऑटोपायलेट पोर्टफोलियो को स्थापित करने के बाद, अपने निवेश पर साल में दो बार या कुल मिलाकर महीने में एक या दो घंटे से अधिक खर्च करते हैं तो कुल मिलाकर आपके कुछ निवेश गलत हो होंगे। इंटरनेट को आसान और इसे मिनट-दर-मिनट न महसूस करने से यह आपको एक सट्टेबाज बना देता है। एक रक्षात्मक निवेशक इसमें बना रहता है और जीतता है।

कुछ सहायता लें : एक रक्षात्मक निवेशक, डिस्काउंट ब्रोकर, वित्तीय योजनाकार या एक पूर्ण सेवा स्टॉक ब्रोकर के माध्यम से स्टॉक खरीद सकता है। डिस्काउंट ब्रोकरेज पर आपको स्टॉक-पिकिंग का अधिकांश काम स्वयं करना होगा. ग्राहम के दिशानिर्देश आपको कोर पोर्टफोलियो बनाने में मदद करेंगे जो न्यूनतम रखरखाव और स्थिर वापसी को स्थायी करता है। दूसरी तरफ यदि आप समय नहीं दे सकते हैं या खुद के

लिए ब्याज नहीं कमा सकते हैं तो किसी को स्टॉक या म्यूचुअल फंड खरीदने के लिए किसी को नियुक्त करने में शर्म महसूस न करें। लेकिन आपके लिए एक जिम्मेदारी भी है कि आप इसे कभी भी डेलिगेट न करें। यह केवल आप और आप ही कर सकते है कि क्या आपका सलाहकार भरोसेमंद है और आपके सभी शुल्क उचित रूप से लेता है।

इसे बढायें : म्यूचुअल फंड एक रक्षात्मक निवेशक के लिए अपने स्वयं के सम्पूर्ण पोर्टफोलियो पर निगरानी के बिना स्टॉक स्वामित्व को का सबसे अच्छा तरीका है। अपने पोर्टफोलियो के स्टॉक को नियमित रूप से सम्भालने के लिए कम लागत पर आप एक पेशेवर चुनकर विविधता और सुविधा पा सकते हैं। अपने बेहतरीन रूप में इंडेक्स पोर्टफोलियो व म्यूचुअल फंडों को वस्तुतः ज्यादा निगरानी या रखरखाव की आवश्यकता नहीं होती है। इंडेक्स फंड एक प्रकार का रिप वान विंकल निवेश है जो वाशिंगटन इरविंग के आलसी किसान की तरह किसी भी तरह कि पीड़ा या आश्चर्य का कारण बनने की संभावना नहीं है.

एक ब्लाक भरना

जैसे-जैसे वित्तीय बाजार भारी होते जाते हैं और दिन ब बाद दिन नीचे आने लगते है और डूब जाते हैं तब रक्षात्मक निवेशक इस संकट पर नियंत्रण पा सकता है। आपका रेफुजल तब एक्टिव हो जाता है, आपके भविष्य की भविष्यवाणी करने की किसी भी क्षमता का त्याग आपका सबसे शक्तिशाली हथियार बन सकता है। हर निवेश निर्णय ऑटोपायलेट पर डालकर आप सभी आत्म-भ्रम को छोड़ देते हैं जिसे आप जानते हैं कि स्टॉक कहां जा रहे हैं, और आप इससे परेशान होने के बजाए बाजार की शक्ति का प्रयोग करने लगते है, इससे कोई फर्क नहीं पड़ता कि यह कितनी विचित्र रूप से उछल-कूद करता है।

जैसा कि ग्राहम ने कहा है "औसत डॉलर-लागत" आपको नियमित अंतराल पर निवेश में निश्चित राशि लगाने में सक्षम बनाता है। हर हफ्ते, महीने या कैलेंडर तिमाही आप अधिक खरीदते हैं-चाहे बाजार ऊपर नीचे या किनारे पर हों। कोई भी प्रमुख म्यूचुअल फंड कंपनी या ब्रोकरेज फर्म स्वचालित रूप से आपके लिए इलेक्ट्रॉनिक रूप से पैसे सुरक्षित रूप से स्थानांतरित कर सकती है इसलिए आपको कभी भी चेक लिखना या भुगतान के सचेत पांग को महसूस नहीं करना पड़ेगा। यह दिमाग और दृष्टि से बाहर है।

औसत डॉलर-लागत का आदर्श तरीका इंडेक्स फंड के पोर्टफोलियो में है,जो हर स्टॉक या बॉन्ड के लायक है। इस तरह आप न केवल अनुमान लगाने वाले गेम का त्याग करते हैं कि बाजार कहां जा रहा है बल्कि यह भी कि बाजार के कौन से क्षेत्र- और उनके भीतर कौन से विशेष स्टॉक या बॉन्ड-सर्वश्रेष्ठ होंगे।

मान लीजिए कि आप एक महीने में 500 डॉलर इन्वेस्ट करते है। कुल तीन इंडेक्स फंडों में 300 डॉलर अमेरिकी शेयर बाजार, 100 डॉलर विदेशी शेयर और 100 डॉलर यूएस बॉन्ड में लगाते है- आप यह सुनिश्चित कर सकते हैं कि आप लगभग हर निवेश के मालिक हैं। हर महीने हर घड़ी आप अधिक खरीदते हैं। यदि बाजार गिर गया हो तो आपकी प्रीसेट राशि आगे बढ़ जाती है, इससे पहले महीने से ज्यादा शेयर मिलते हैं।

यदि बाजार बढ़ गया है तो आपका पैसा आपके लिए कम शेयर खरीदता है। अपने पोर्टफोलियो को स्थायी ऑटोपायलेट पर डालकर आप बाजार में अपने होने वाले नुक्सान को दूर करते हैं. जब ऐसा लगता है कि बाजार दुर्घटनाग्रस्त होने वाला है तो आपको अधिक खरीददारी करने बचाता है।

प्रमुख वित्तीय शोध फर्म इब्बॉटसन एसोसिएट्स के अनुसार यदि आपने सितंबर 1929 की शुरुआत में 500-स्टॉक इंडेक्स में 12,000 डॉलर का निवेश किया था, तो 10 साल बाद आप केवल 7,223 डॉलर ही बचा पाए। लेकिन अगर आपने 100 डॉलर के साथ शुरुआत की होती और हर महीने 100 डॉलर का निवेश किया होता तो अगस्त 1939 तक आपका पैसा 15,571 डॉलर हो गया होता! यह ग्रेट डिप्रेशन और हर समय

के सबसे खराब बाजार के रूप में भी अनुशासित खरीद की शक्ति है।

एक बार जब आप इंडेक्स फंड के साथ एक स्थायी ऑटोपायलेट पोर्टफोलियो बना लेते हैं तो आप एक रक्षात्मक निवेशक कि सबसे शक्तिशाली प्रतिक्रिया के साथ हर बाजार प्रश्न का उत्तर देने में सक्षम होंगे. अगर कोई पूछता है कि क्या बॉन्ड, स्टॉक से बेहतर प्रदर्शन करेंगे तो बस जवाब दें “मुझे नहीं पता और मुझे परवाह नहीं है” – आखिरकार आप स्वचालित रूप से दोनों खरीद रहे हैं। क्या हेल्थ-केयर स्टॉक, उच्च

तकनीक वाले स्टॉक से बीमार दिखेंगे? “मुझे नहीं पता और मुझे परवाह नहीं है” – आप दोनों के स्थायी मालिक हैं। अगला माइक्रोसॉफ्ट क्या है? “मुझे नहीं पता और मुझे परवाह नहीं है” – जैसे ही यह आपके पास पर्याप्त होगा यह आपके इंडेक्स फंड में दिखेगा, और

आप लॉन्ग ड्राइव पर जा सकते है। जब वे करते हैं कि विदेशी शेयरों ने अगले साल अमेरिकी शेयरों को हराया? “मुझे नहीं पता और मुझे परवाह नहीं

है” – तो आप उस लाभ को पकड़ लेंगे; यदि वे एसा नहीं करते हैं, तो आपको कम कीमतों पर और अधिक खरीदने को मिलेगा। एक स्थायी ऑटोपायलेट पोर्टफोलियो आपको इस भावना से मुक्त करता है कि आपको वित्तीय बाजारों के बारे में क्या करना है- और किसी भ्रम कि बजाए यह कहना कि “मुझे नहीं पता और मुझे परवाह नहीं है” आपको सक्षम बनाता है। भविष्य के बारे में आप कितना कम जान सकते हैं,

इस बारे में ज्ञान, आपकी अज्ञानता की स्वीकृति के साथ, एक रक्षात्मक निवेशक का सबसे शक्तिशाली हथियार है।

अध्याय 6- इंटरप्राईजिंग इन्वेस्टर के लिए पोर्टफोलियो पालिसी

– नकारात्मक दृष्टिकोण

आक्रामक और रक्षात्मक निवेशक के लिए,जो आप करते है उतना ही महत्वपूर्ण है जितना आप जो नहीं करते है। इस अध्याय में, ग्राहम आक्रामक निवेशकों के लिए अपने “डोंट्स”

सूचीबद्ध करते है। – जंक यार्ड डॉग्स?

हाई-return बॉन्ड- जिन्हें ग्राहम “second grade” या “lower grade” कहते है और आज इसे “जंक बॉन्ड” कहा जाता है । अपने दिन में यह डिफ़ॉल्ट निवेश के जोखिम को दूर करने के लिए एक व्यक्तिगत निवेशक के लिए बहुत महंगा और बोझिल था। आज, हालांकि 130 से अधिक म्यूचुअल फंड जंक बॉन्ड में विशेषज्ञ हैं। ये फंड कार्टलोड द्वारा जंक खरीदते हैं, वे दर्जनों

अलग-अलग बांड्स रखते हैं। यह विविधता की कठिनाई के बारे में ग्राहम की शिकायतों को कम करता है।

1978 के बाद से जंक-बॉन्ड बाजार का 4.4% वार्षिक औसत डिफ़ॉल्ट रूप से चला गया है, लेकिन उन चूक के बाद भी जंक बॉन्ड ने 10 साल के वार्षिक ट्रेजरी बांड के लिए 8.6% बनाम 10% की वार्षिक वापसी की है। दुर्भाग्यवश अधिकांश जंक-बॉन्ड फंड उच्च शुल्क लेते हैं और आपके निवेश की मूल राशि को संरक्षित करने का खराब काम करते हैं। यदि आप सेवानिवृत्त हो जाते हैं तो एक जंक फंड उपयुक्त

हो सकता है, जो आपकी पेंशन के पूरक के लिए अतिरिक्त मासिक आय की तलाश कर रहे हैं और मूल्य में अस्थायी टम्बल सहन कर सकते हैं। यदि आप किसी बैंक या अन्य वित्तीय कंपनी में काम करते हैं तो ब्याज दरों में तेज वृद्धि आपके raise को सीमित कर सकती है या यहां तक कि आपकी नौकरी कि सुरक्षा को भी खतरे में डाल सकती है- इसलिए एक जंक फंड जो ब्याज दरों में वृद्धि के दौरान अन्य बॉन्ड

फंडों से बेहतर प्रदर्शन करता है के रूप में समझ में आता है आपके 401 (के) में एक प्रतिद्वंद्वी है एक जंक-बॉन्ड फंड. हालांकि बुद्धिमान निवेशक के लिए यह केवल एक मामूली विकल्प-दायित्व नहीं है।

ग्राहम ने जंक बॉन्ड की तुलना में विदेशी बांड को बेहतर शर्त नहीं माना। आज हालांकि विदेशी बांड के एक किस्म में निवेशकों के लिए कुछ अपील हो सकती है जो बहुत सारे जोखिम का सामना कर सकते हैं। लगभग एक दर्जन म्यूचुअल फंड ब्राजील, मेक्सिको, नाइजीरिया, रूस और वेनेज़ुएला जैसे उभरते बाजार देशों में जारी बांड में विशेषज्ञ हैं। कोई साझेदार निवेशक इस तरह मसालेदार होल्डिंग्स में कुल बॉन्ड

पोर्टफोलियो का 10% से अधिक नहीं रखेगा। लेकिन उभरते बाजार बॉन्ड फंड शायद ही कभी अमेरिकी शेयर बाजार के साथ समन्वय में चल पाते हैं. इसलिए वे दुर्लभ निवेशों में से

एक हैं जिनके डाउन होने के कारण भी गिरने की संभावना नहीं है। इससे आपको अपने पोर्टफोलियो में आराम का एक छोटा कोना मिल सकता है जब आपको इसकी आवश्यकता हो।

जैसा कि हम पहले से ही अध्याय 1 में देख चुके हैं एक समय में कुछ घंटों के लिए व्यापार-होल्डिंग स्टॉक दिन-वित्तीय आत्महत्या करने के लिए कभी भी सबसे अच्छे हथियारों में से एक है। आपके कुछ व्यापार पैसे कमा सकते हैं और आपके ज्यादातर व्यापार पैसे खो देंगे, लेकिन आपका ब्रोकर हमेशा पैसे कमाएगा।

और स्टॉक खरीदने या बेचने की आपकी उत्सुकता आपकी return को कम कर सकती है। कोई भी जो स्टॉक खरीदने के लिए बेताब है, वह किसी भी विक्रेता इससे भाग लेने के इच्छुक होने से पहले, हाल ही के शेयर मूल्य से 10 सेंट अधिक बोली लगा सकता है। "बाजार प्रभाव" नामक अतिरिक्त लागत आपके ब्रोकरेज स्टेटमेंट पर कभी दिखाई नहीं देती है, लेकिन यह वास्तविक है। यदि आप स्टॉक के 1,000

शेयर खरीदने के लिए उत्सुक हैं और आप इसकी कीमत केवल पांच सेंट तक बढ़ाते हैं, तो आपने एक अदृश्य लेकिन बहुत वास्तविक 50 डॉलर खर्च किया है। फ्लिप पक्ष पर जब घबराहट निवेशक एक स्टॉक बेचने के लिए बेकार हैं और वे इसे हालिया कीमत से कम के लिए डंप करते हैं तो बाजार प्रभाव फिर से घर पर आ जाता है।

व्यापार की लागत आपके रिटर्न को सैंडपेपर के इतने सारे स्वाइप की तरह पहनती है। एक गर्म छोटे स्टॉक को ख़रीदना या बेचना 2% से 4% हो सकता है यदि आप एक स्टॉक में 1,000 डॉलर डालते हैं, तो भी शुरू होने से पहले आपकी ट्रेडिंग लागत लगभग 40 डॉलर खा सकती है। स्टॉक बेचें और आप व्यापार खर्च में 4% से अधिक खो सकते हैं।

ओह हाँ – एक और बात है, जब आप निवेश के बजाय व्यापार करते हैं तो आप सामान्य आय में लंबी अवधि के लाभ को बदल देते हैं।

इसमें सब कुछ जोड़ें, एक स्टॉक व्यापारी को स्टॉक खरीदने और बेचने पर कम से कम 10% हासिल करने की आवश्यकता है। अकेले भाग्य से कोई भी ऐसा कर सकता है। इसे अक्सर जुनूनी ध्यान को न्यायसंगत बनाने के लिए पर्याप्त रूप से पर्याप्त होता है-साथ-साथ नाइटमिश तनाव उत्पन्न होता है। क्या यह असम्भव है?

हजारों लोगों ने कोशिश की है, और सबूत स्पष्ट हैं: जितना अधिक आप व्यापार करेंगे आप उतना ही कम रखें।

कैलिफोर्निया विश्वविद्यालय के वित्त प्रोफेसर ब्रैड बाबर और टेरेन्स ओडेन ने एक प्रमुख छूट ब्रोकरेज फर्म के 66,000 से अधिक ग्राहकों के व्यापारिक रिकॉर्ड की जांच की। 1991 से 1996 तक,इन ग्राहकों ने 1.9 मिलियन से अधिक का व्यापार किया। अध्ययन में लोगों ने प्रति वर्ष कम से कम आधा प्रतिशत अंक औसत से कम प्रदर्शन किया। लेकिन व्यापार लागत के बाद सबसे सक्रिय इन व्यापारियों ने प्रति माह अपने

स्टॉक होल्डिंग्स में से 20% से अधिक स्थानांतरित किया- बाजार को हर साल 6.4 प्रतिशत अंक से रोंदने के बाद हालांकि अधिकांश निवेशक, जिन्होंने औसत माहौल में अपने कुल होल्डिंग्स का 0.2% कम से कम कारोबार किया है, बाजार की कीमतों के बाद भी,एक व्हिस्कर द्वारा बाजार को बेहतर प्रदर्शन करने में कामयाब रहे। अपने दलालों और IRS को अपने लाभ का एक बड़ा हिस्सा देने के बजाय,उन्हें लगभग सब

कुछ अपने पास रखा।

सबक स्पष्ट है: कुछ न करें, वहां खड़े हो जाओ। यह हर किसी के लिए, यह स्वीकार करने का समय है कि “दीर्घकालिक निवेशक” शब्द अनावश्यक है। एक दीर्घकालिक निवेशक हि एकमात्र प्रकार का निवेशक है। कोई भी जो एक समय में कुछ महीनों से अधिक समय तक स्टॉक नहीं रख सकता है वह एक विजेता के रूप में नहीं बल्कि पीड़ित के रूप में खत्म हो जाता है।

1990 के दशक में निवेश करने वाले लोगों के दिमाग को जब्त करने वाले समृद्ध-त्वरित विषाक्त पदार्थों में से एक सबसे घातक विचार यह था कि आप आईपीओ खरीदकर धन का निर्माण कर सकते हैं। एक आईपीओ एक “प्रारंभिक सार्वजनिक पेशकश” है, या जनता के लिए कंपनी के शेयर की पहली बिक्री है। पहली बार ब्लूश में आईपीओ में निवेश करना एक अच्छा विचार लगता है-आखिरकार यदि आपने 13

मार्च,1986 को सार्वजनिक होने पर माइक्रोसॉफ्ट के 100 शेयर खरीदे थे,तो 2003 के आरंभ तक आपके 2,100 डॉलर निवेश पर 720,000 डॉलर हो गए थे। और वित्त प्रोफेसर जे रिटर और विलियम श्वार्ट ने दिखाया है कि यदि आपने जनवरी 1960 में प्रत्येक आईपीओ में कुल 1,000 डॉलर इन्वेस्ट था,तो उस महीने के अंत में बेची गई कीमत पर फिर आईपीओ के प्रत्येक लगातार महीने की कमाई में फिर से निवेश किया

गया था तो आपका पोर्टफोलियो 2001 के बाद तक 533 डिकियन डॉलर हो गया होता। जिसका मतलब है कि अगर आप इस संख्या को कागज पर लिखें तो 533 के पीछे 33 जीरो लगानी पड़ेगी.

दुर्भाग्यवश माइक्रोसॉफ्ट की तरह हर आईपीओ के लिए जो एक बड़ा विजेता बन जाता है, वहां हजारों हारे हुए हैं। मनोवैज्ञानिक डैनियल कन्नरमैन और आमोस टर्स्की ने दिखाया है कि जब मनुष्य किसी घटना की संभावना या आवृत्ति का अनुमान लगाते हैं, तो हम इस निर्णय को इस बात पर आधारित नहीं करते हैं कि घटना वास्तव में कितनी बार हुई है. लेकिन पिछले उदाहरण कितने ज्वलंत हैं। हम सभी “अगली

माइक्रोसॉफ्ट” खरीदना चाहते हैं – क्योंकि हम जानते हैं कि हम पहले माइक्रोसॉफ्ट को खरीदने से चूक गए थे। लेकिन हम आसानी से इस तथ्य को नजरअंदाज करते हैं कि अधिकांश अन्य आईपीओ भयानक निवेश थे। यदि आप कभी भी आईपीओ बाजार के दुर्लभ विजेताओं में से एक नहीं बल्कि एक व्यावहारिक असंभवता को याद करते हैं तो आप 533 डिकियन डॉलर लाभ अर्जित कर सकते थे। अंत में,आईपीओ

पर अधिकतर उच्च रिटर्न एक विशेष निजी क्लब के सदस्यों द्वारा कब्जा कर लिया जाता है- बड़े निवेश बैंक और फंड हाउस जो स्टॉक को सार्वजनिक व्यापार शुरू करने से पहले प्रारंभिक (या “अंडरराइटिंग”) कीमत पर शेयर प्राप्त करते हैं। शेयरों में सबसे बड़ा “रन-अप” अक्सर इतना छोटा होता है कि कई बड़े निवेशकों को भी कोई शेयर नहीं मिल सकता है; जो वहां बस जाने के लिए पर्याप्त नहीं हैं।

यदि,लगभग हर निवेशक की तरह,आप आईपीओ तक पहुंच प्राप्त कर सकते हैं केवल उनके शेयरों ने विशेष प्रारंभिक मूल्य से ऊपर रॉकेट कि तरह प्रदर्शन किया है,तो आपके परिणाम जबर्दस्त होंगे। 1980 से 2001 तक,यदि आपने अपनी पहली सार्वजनिक बंद कीमत पर औसत आईपीओ खरीदा था और तीन वर्षों तक आयोजित किया था,तो आप सालाना 23 प्रतिशत से अधिक अंक बाजार से कम प्रदर्शन करेंगे।

शायद कोई स्टॉक वीए लिनक्स से बेहतर आईपीओ से समृद्ध होने के सपने को व्यक्त नहीं करता है। “अगला एमएसएफटी LNUX, के एक प्रारंभिक मालिक होने का आनंद लिया;”अभी खरीदें,और अब से पांच साल में रिटायर। 9 दिसंबर,1999 को,स्टॉक को 30 डॉलर की शुरुआती सार्वजनिक पेशकश कीमत पर रखा गया था। लेकिन शेयरों की मांग इतनी क्रूर थी कि जब सुबह नासाडाक खोला गया, तो वीए

लिनक्स के शुरुआती मालिकों में से किसी ने भी शेयर को तब तक नहीं जाने दिया जब तक कीमत 299 डॉलर तक न पहुंच गई। शेयर 320 डॉलर पर पहुंच गया और 239.25 डॉलर पर बंद हुआ,जो एक दिन में 697.5% का लाभ था। लेकिन वह लाभ केवल कुछ हद तक संस्थागत व्यापारियों द्वारा अर्जित किया गया था; व्यक्तिगत निवेशक लगभग पूरी तरह से जमे हुए थे।

अधिक महत्वपूर्ण बात यह है कि आईपीओ खरीदना एक बुरा विचार है क्योंकि यह झूठे तौर पर ग्राहम के सबसे मौलिक नियमों में से एक का उल्लंघन करता है: इससे कोई फर्क नहीं पड़ता कि कितने अन्य लोग स्टॉक खरीदना चाहते हैं, आपको केवल तभी खरीदना चाहिए जब स्टॉक एक वांछनीय व्यवसाय का मालिक बनने का एक सस्ता तरीका हो। पहले दिन की चोटी पर, निवेशक वीए लिनक्स के शेयरों का कुल 12.7

बिलियन डॉलर पर मूल्यांकन कर रहे थे। कंपनी का कारोबार क्या लायक था? पांच साल से भी कम उम्र के,वीए लिनक्स ने अपने सॉफ्टवेयर और सेवाओं के 44 मिलियन अमरीकी डालर के संचयी कुल शेयर बेचे थे- लेकिन इस प्रक्रिया में 25 मिलियन डॉलर खो दिए गए थे। हालिया वित्तीय तिमाही में,वीए लिनक्स ने बिक्री में 15 मिलियन डॉलर कमाए थे लेकिन उन पर 10 मिलियन डॉलर खो दिए गए थे। तब यह कारोबार हर

डॉलर में लगभग 70 सेंट खो रहा था। वीए लिनक्स का संचित घाटा 30 मिलियन डॉलर था।

यदि वीए लिनक्स एक निजी कंपनी है जो उस व्यक्ति के स्वामित्व में है जो अगले दरवाजे पर रहता है,और वह पैकेट बाड़ पर झुक गया और पूछा कि आप अपने संघर्ष से छोटे व्यवसाय को अपने हाथों से लेने के लिए कितना भुगतान करेंगे,तो क्या आप जवाब देंगे,"ओह,12.7 बिलियन डॉलर मुझे इसमें कोई अचम्भा नहीं लगता"? या फिर,आप विनम्रतापूर्वक मुस्कुराते हैं, अपने बारबेक्यू ग्रिल पर वापस आते हैं,और आश्चर्य

करते हैं कि पृथ्वी पर आपका पड़ोसी धूम्रपान कर रहा था? विशेष रूप से अपने फैसले पर निर्भर करते हुए,हम में से कोई भी मृतक को लगभग 13 बिलियन डॉलर का भुगतान करने के लिए सहमत नहीं होगा ।

लेकिन जब हम निजी तौर पर सार्वजनिक रूप से सार्वजनिक होते हैं,तो मूल्यांकन अचानक लोकप्रिय प्रतियोगिता बन जाता है, तो स्टॉक की कीमत उस व्यापार के मूल्य से अधिक महत्वपूर्ण लगती है जो इसका प्रतिनिधित्व करती है। जब तक कोई अन्य स्टॉक के

लिए आपके द्वारा किए गए भुगतान से अधिक भुगतान करेगा,तो इससे कोई फर्क नहीं पड़ता कि व्यवसाय, क्या लायक है?

व्यापार के पहले दिन एक रॉकेट की तरह ऊपर जाने के बाद,वीए लिनक्स एक मक्खन वाली ईंट की तरह नीचे आया। 9 दिसंबर,2002 तक,स्टॉक के 239.50 डॉलर के तीन दिन बाद,वीए लिनक्स प्रति शेयर 1.19 डॉलर पर बंद हुआ।

साक्ष्य के आधार पर निष्पक्ष वजन,बुद्धिमान निवेशक को यह निष्कर्ष निकालना चाहिए कि आईपीओ केवल "प्रारंभिक सार्वजनिक पेशकश" के लिए खड़ा नहीं है। अधिक सटीक रूप से,यह भी निम्न के लिए शॉर्टेंड है:

यह शायद अधिक मूल्यवान है,केवल कल्पनात्मक लाभ,अंदरूनी 'निजी अवसर या बेवकूफ, निरर्थक और अपमानजनक।

अध्याय 7- इंटरप्राईजिंग इन्वेस्टर के लिए पोर्टफोलियो पालिसी

– सकारात्मक पक्ष

एक महान भाग्य बनाने के लिए बहुत सावधानी की आवश्यकता होती है, जब आप इसे प्राप्त कर लेते हैं तो इसे बनाये रखने के लिए दस गुना अधिक बुद्धि की आवश्यकता होती है। – नाथन मेयर रोथ्सचाइल्ड

टाइमिंग कुछ भी नहीं है

एक आदर्श दुनिया में बुद्धिमान निवेशक केवल तभी स्टॉक खरीदेगा जब वे सस्ते होंगे और जब वे ओवरराइड हो जाएंगे तो उन्हें बेच देंगे. फिर बॉन्ड और नकदी के बंकर को छेड़ने का प्रयास करेंगे जब तक कि स्टॉक फिर से खरीदने लायक सस्ता न हो जाए। 1966 से 2001 के अंत तक एक अध्ययन में दावा किया गया था कि स्टॉक में लगातार 1 डॉलर के निवेश को रखने से यह 11.71 डॉलर का हो गया था। लेकिन

यदि आपने प्रत्येक वर्ष के पांच सबसे बुरे दिनों से पहले अपने स्टॉक से इसे बाहर निकाल लिया था तो आपका मूल 1 डॉलर 987.12 डॉलर हो गया होता।

सबसे जादुई बाजार, विचारों की तरह यह हाथ की सफाई पर आधारित है। वास्तव में आप कैसे बुरे दिन आने से पहले पता लगा सकते है कि कौन से दिन सबसे बुरे दिन होंगे? 7 जनवरी,1973 को न्यूयॉर्क टाइम्स ने देश के शीर्ष वित्तीय पूर्वानुमानकर्ताओं में से एक के साथ एक इंटरव्यू दिखाया, जिसने निवेशकों से बिना किसी हिचकिचाहट के शेयर खरीदने का आग्रह किया: "यह बहुत ही दुर्लभ बात है कि आप इस घोषणा

को सुनने के बाद भी अयोग्य हो सकते हैं।" फोरकास्टर का नाम एलन ग्रीनस्पैन था, और यह बहुत दुर्लभ है कि उन्होंने हर उसको अयोग्य ठहराया जो इस पल का लाभ न उठा सके वो चाहे फेडरल रिजर्व के अध्यक्ष अध्यक्ष भी क्यों न थे: ग्रेट शेयर बाजार के डिप्रेशन के बाद 1973 और 1974 आर्थिक विकास के लिए सबसे खराब साल थे।

क्या पेशेवर, एलन ग्रीनस्पैन की तुलना में किसी भी समय बाजार को बेहतर बना सकते हैं? 3 दिसंबर,2001 को आरएम लेरी एंड कंपनी की मार्केट-टाइमिंग फर्म के अध्यक्ष केट लेरी ली ने कहा "मुझे नहीं लगता कि अधिकांश गिरावट के पीछे पड़ने का कोई कारण नहीं है।" उन्होंने कहा कि 2002 की पहली तिमाही के लिए "स्टॉक बढिया लग रहा है " की भविष्यवाणी करते हुए अगले तीन महीनों में शेयरों ने औसतन

0.28% रिटर्न अर्जित किया, जिसने नकदी से 1.5 प्रतिशत अंडरपरफोर्म किया।

इस विचार में लेरी अकेली नहीं है। ड्यूक विश्वविद्यालय के दो वित्त प्रोफेसरों के एक अध्ययन में पाया गया कि यदि आपने सभी बाजार-टाइमिंग न्यूज़लेटर्स के सर्वश्रेष्ठ 10% की सिफारिशों का पालन किया होता तो आपने 1991 से 1995 तक 12.6% वार्षिक रिटर्न अर्जित कि होती। लेकिन अगर आपने उन्हें अनदेखा किया और अपने पैसे को स्टॉक इंडेक्स फंड में रखा होता तो आपको 16.4% की आय होती।

जैसा कि डेनिश दार्शनिक सोरेन कीर्केगार्ड ने उल्लेख किया है,जीवन को केवल बीते समय से ही समझा जा सकता है – लेकिन इसे भविष्य में ही जीना चाहिए। पीछे मुड़कर देखें,आप हमेशा वही देख देखते हैं जब आपने अपने शेयरों को खरीदना और बेचना चाहिए था। लेकिन आप इसे देखकर सोच में न पड़ जाएँ,जब आप वास्तविक समय में इसे देख रहे हों, बस केवल इसमें अंदर जाना है और तुरंत बाहर निकलना है।

वित्तीय बाजारों में,हमेशा के लिए 20/20 की बाधा रही है,लेकिन दूरदर्शिता कानूनी रूप से अंधी होती है, इसलिए अधिकांश निवेशकों के लिए बाजार का समय जानना व्यावहारिक और भावनात्मक रूप से असंभव होता है।

क्या चल रहा है ….

जो स्टॉक अंतरिक्ष यान की तरह गति पकड़ते हैं वे जैसे ही पृथ्वी के समताप मंडल में आगे बढ़ते हैं तो ग्रोथ स्टॉक अक्सर गुरुत्वाकर्षण को चीर कर आगे बढ़ जाते हैं। आइए 1990 के सबसे हॉट ग्रोथ शेयरों में से तीन के ट्राजक्ट्रीज पर नज़र डालें: जो है जनरल इलेक्ट्रिक, होम डिपो और सन माइक्रोसिस्टम्स।

1995 से 1999 तक प्रत्येक वर्ष में,प्रत्येक में बड़ा और अधिक लाभदायक साबित हुआ। sun का राजस्व दोगुना हो गया और होम डिपो का दोगुने से अधिक हो गया। वैल्यू लाइन के अनुसार,GE का राजस्व 29% बढ़ा;इसकी कमाई 65% बढ़ी। होम डिपो और सन कि प्रति शेयर आय लगभग तीन गुनी हो गई।

लेकिन कुछ और हो रहा था —जिसने ग्राहम को एक बार भी हैरान नहीं किया। जितनी तेजी से ये कंपनियां बढ़ीं,उनके शेयर उतने ही महंगे होते गए। और जब स्टॉक, कंपनियों की तुलना में तेजी से बढ़ता है,तो निवेशक हमेशा मुसीबत में होते हैं।

जैसा कि ग्राहम बताते है कि एक महान कंपनी तब एक महान निवेश नहीं होती है जब आप स्टॉक के लिए बहुत अधिक भुगतान करते हैं।

जितना अधिक स्टॉक बढ़ता है उतना ही ऊपर जाने की संभावना है। लेकिन उस सहज विश्वास को वित्तीय भौतिकी के एक मौलिक कानून द्वारा स्पष्ट रूप से विरोधाभासी माना जाता है: जितना बड़ा वे प्राप्त करते हैं, उतनी ही धीमी गति से बढ़ते है। एक 1 बिलियन डॉलर कंपनी अपनी बिक्री को काफी आसानी से दोगुना कर सकती है; लेकिन 50 बिलियन डॉलर की कंपनी बनाने के लिए, 50 बिलियन डॉलर व्यवसाय कि कंपनी कहाँ से ला सकती है?

ग्रोथ स्टॉक तब खरीदने लायक होते हैं जब उनकी कीमतें उचित होती हैं, लेकिन जब उनकी कीमत रशो अनुपात 25 से 30 अधिक हो जाता है तब वे बदसूरत हो जाती है जैसे:

पत्रकार कैरोल लूमिस ने पाया कि 1960 से 1999 तक फॉर्च्यून 500 की सूची में सबसे बड़ी 150 कंपनियों में से केवल आठ ही दो दशकों से सालाना औसतन कमाई कम से कम 15% अर्जित करने में सफल रहीं।

पांच दशक के आंकड़ों को देखते हुए,सैनफोर्ड सी, बर्नस्टीन एंड कंपनी की शोध फर्म ने दिखाया कि बड़ी अमेरिकी कंपनियों के केवल 10% ने कम से कम लगातार पांच वर्षों तक अपनी कमाई में 20% की वृद्धि की;जो 10 साल के लिए केवल 3% कम्पनीयों ने 20% की वृद्धि हुई थी;और ख़ास बात यह है कि एक भी कंपनी ने इसे लगातार 15 साल तक एसा नहीं किया था।

1951 से लेकर 1998 तक के हजारों अमेरिकी शेयरों के एक अकादमिक अध्ययन में पाया गया कि 10 साल की अवधि में,शुद्ध कमाई में औसतन 9.7% सालाना वृद्धि हुई। लेकिन सबसे बड़ी 20% कंपनियों के लिए,कमाई केवल 9.3% की वार्षिक औसत से बढ़ी।

यहां तक कि कई कॉर्पोरेट नेता इन बाधाओं को समझने में विफल रहते हैं। हालांकि,बुद्धिमान निवेशक बड़े विकास शेयरों में दिलचस्पी लेता है जब वे अपनी सबसे लोकप्रिय परिस्थिति में नहीं होते हैं – लेकिन जब कुछ गलत हो जाता है तो जैसे जुलाई 2002 में,जॉनसन एंड जॉनसन ने घोषणा की कि संघीय नियामक अपने एक दवा कारखाने में झूठे रिकॉर्ड के आरोपों की जांच कर रहे थे,और एक ही दिन में स्टॉक में

16% की गिरावट आ गई। पिछले 12 महीनों की कमाई 24 गुना से घटकर J & J की हिस्सेदारी महज 20 गुना रह गई। उस निचले स्तर पर,जॉनसन एंड जॉनसन एक बार फिर से एक ग्रोथ स्टॉक बन सकता था, जिसके विकास के लिए यह एक उदाहरण है,जिसे ग्राहम “अपेक्षाकृत अलोकप्रिय बड़ी कंपनी” कहते हैं। अच्छी कीमत में बढ़िया कंपनी खरीदें।

क्या आपको सभी अंडे एक टोकरी में रखने चाहिए?

एंड्रयू कार्नेगी ने एक सदी पहले कहा था कि अपने सभी अंडों को एक टोकरी में रखें और फिर उस टोकरी को देखते रहे। “अपने शॉट को बिखेरो मत।

जीवन की महान सफलताएं एकाग्रता से बनती हैं। ”जैसा कि ग्राहम बताते हैं,“आम शेयरों से वास्तव में बड़े भाग्य ”उन लोगों द्वारा बनाए गए हैं जिन्होंने अपना सारा पैसा एक निवेश में लगाया था जिसे वे बहुत अच्छी तरह से जानते थे।

अमेरिका के लगभग सभी सबसे अमीर लोग एक एकल उद्योग या एक एकल कंपनी में केंद्रित निवेश में अपनी संपत्ति का पता लगाते हैं। 1982 से अब तक उदाहरण के तौर पर देखे तो फोर्ब्स 400 सबसे अमीर अमेरिकियों की सूची में से लगभग सभी ने अब तक undiversified fortunes से ही डोमिनेट रहे है।

हालाँकि,लगभग कोई छोटी किस्मत इस तरह से नहीं बनाई गई है – और न ही इस तरह से को बड़े भाग्य लिखे गए हैं। कारनेगी ने जो उल्लेख करने के लिए उपेक्षा की है वह यह है कि एकाग्रता जीवन की अधिकांश महान असफलताओं को भी बनाती है। फोर्ब्स की "रिच लिस्ट" पर फिर से नज़र डालें। 1982 में वापस,फोर्ब्स 400 के सदस्यों का औसत मूल्य 230 मिलियन डॉलर था। 2002 के फोर्ब्स 400 पर इसे बनाने

के लिए,औसत 1982 के सदस्य को अपने धन पर केवल 4.5% औसत वार्षिक रिटर्न अर्जित करने की आवश्यकता थी – इस अवधि के दौरान जब बैंक खातों की तुलना में कहीं अधिक कमाई हुई और शेयर बाजार ने 13.2% का वार्षिक औसत प्राप्त किया।

क्या आप जानते है कि 1982 से फोर्ब्स 400 में से कितने भाग्यशाली अमीर 20 साल बाद सूची में बने रहे? मूल सदस्यों में से केवल 64 – और 2002 की सूची में अभी भी 16% हैं जो अपने सभी अंडे एक टोकरी में रखे हुए है,जो उन्हें पहली बार सूची में मिल गए थे जैसे तेल, गैस या कंप्यूटर जैसे उद्योगों में। जो हार्डवेयर या बुनियादी निर्माण या अन्य सभी मूल सदस्य इनसे दूर हो गए। जब कठिन समय हिट होता है,तो इन लोगों

में से कोई भी लगभग सभी बड़े लाभों के बावजूद जो बहुत सारा धन ला सकते हैं उन्हें ठीक से तैयार किए गए थे। वे केवल खड़े होकर क्रंच कर सकते थे और लगातार बदलती अर्थव्यवस्था के कारण क्रंच पर खड़े रह सकते है।

बारगेन बिन (THE BARGAIN BIN)

आप सोच सकते हैं कि हमारी अंतहीन नेटवर्क की दुनिया में,यह उन शेयरों की एक सूची बनाने और खरीदने के लिए है जो ग्राहम के मानदंडों को पूरा करते हैं. हालाँकि इंटरनेट से एक मदद मिल सकती है,फिर भी आपको बहुत से काम हाथ से करने होंगे।

आज के इकोनॉमिक्स टाइम की एक प्रति लें,"मनी एंड इन्वेस्टिंग" सेक्शन पर जाएं,और शेयरो कि वो सूचि देखें जो पिछले साल से इस साल निचले स्तर पर थे इन्हें देखने के लिए BSE, NSE और NASDAQ स्कोरकार्ड पर एक नज़र डालें.

यह देखें कि क्या कोई शेयर नेट- वर्किंग कैपिटल मूल्य से कम पर बिक रहे हैं,EDGAR डेटाबेस से सबसे हालिया त्रैमासिक या वार्षिक रिपोर्ट डाउनलोड करें।कंपनी की मौजूदा परिसंपत्तियों से,किसी भी पसंदीदा स्टॉक और दीर्घकालिक ऋण सहित अपनी कुल देनदारियों को घटाएं। उच्च तकनीक और दूरसंचार जैसे क्षेत्रों से अधिकांश स्टॉक हाल ही में काफी संख्या में लिस्टेड हुए हैं।

उदाहरण के लिए,31 अक्टूबर 2002 तक कॉमवर्स टेक्नोलॉजी के पास वर्तमान संपत्ति में 2.4 बिलियन डॉलर और कुल देनदारियों में 1.0 बिलियन डॉलर थे, जिससे यह शुद्ध कार्यशील पूंजी 1.4 बिलियन डॉलर था। स्टॉक के 190 मिलियन से कम शेयरों के साथ,और 8 डॉलर प्रति शेयर के तहत एक शेयर की कीमत के साथ,कॉमवर्स का कुल बाजार पूंजीकरण 1.4 बिलियन डॉलर से कम था। कॉमवर्ट के नकदी और इन्वेंट्री

के मूल्य से अधिक स्टॉक की कीमत के साथ,कंपनी का चल रहा व्यापार अनिवार्य रूप से कुछ भी नहीं बेच रहा था। जैसा कि ग्राहम को पता था, आप अभी भी कॉमरस जैसे स्टॉक पर पैसा खो सकते हैं – यही कारण है कि आपको उन्हें केवल तभी खरीदना चाहिए जब आपको वे एक समय में एक दर्जन मिल सकते हैं और आप उन्हें धैर्यपूर्वक पकड़कर रख सकते हैं। लेकिन बहुत ही कम मौकों पर जब मिस्टर मार्केट कई

सच्चे सौदेबाजों को पैदा करता है,तो आप पैसा बनाने के लिए निश्चिन्त हो सकते हैं।

आपकी विदेश नीति क्या है?

विदेशी शेयरों में निवेश करना बुद्धिमान निवेशक के लिए अनिवार्य नहीं है,लेकिन यह निश्चित रूप से उचित है। क्यों? आइए थोड़ा विचार करके देखें। यह 1989 का अंत है,और आप जापानी हैं। यहाँ तथ्य ये हैं:

पिछले 10 वर्षों में,आपके शेयर बाजार ने संयुक्त राज्य अमेरिका में 17.5% वार्षिक लाभ के साथ 21.2% की वार्षिक औसत प्राप्त की है।

जापानी कंपनियां संयुक्त राज्य अमेरिका में कंकड़ बीच गोल्फ कोर्स से रॉकफेलर सेंटर तक सब कुछ खरीद रही हैं; इस बीच, Drexel Burnham Lambert, Financial Corp of America और Texaco जैसी अमेरिकी फर्में दिवालिया हो रही हैं।

अमेरिकी उच्च तकनीक उद्योग डूब रहा है। जापान फलफूल रहा है

1989 में,उगते सूरज की भूमि में,आप केवल यह निष्कर्ष निकाल सकते हैं कि सुशी वेंडिंग मशीनों के बाद से जापान के बाहर निवेश करना सबसे कठिन विचार है। स्वाभाविक रूप से,आप अपना सारा पैसा जापानी शेयरों में डालते हैं।

परिणाम यह होता है कि आप अगले दशक में,आप अपने पैसे का लगभग दो-तिहाई हिस्सा खो देते हैं।

सीख यह है कि- ऐसा नहीं है कि आपको कभी जापान जैसे विदेशी बाजारों में निवेश नहीं करना चाहिए; बल्कि जापानी को अपना सारा पैसा घर पर नहीं रखना चाहिए। और न ही आपको भी इसे घर पर रखना चाहिए। यदि आप संयुक्त राज्य अमेरिका में रहते हैं, संयुक्त राज्य अमेरिका में काम करते हैं, जहाँ अमेरिकी डॉलर में भुगतान किया जाता है, तो आप पहले से ही अमेरिकी अर्थव्यवस्था पर एक बहुस्तरीय दांव लगा रहे हैं।

विवेकपूर्ण रूप से आपको अपना निवेश पोर्टफोलियो कहीं और लगाना चाहिए – सिर्फ इसलिए कि कोई भी, कहीं भी और कभी भी यह नहीं जानता कि भविष्य में मार्किट बेहतर कहाँ रहने वाली है घर पर है या विदेश में। अपने स्टॉक मनी का एक तिहाई हिस्सा उन म्यूचुअल फंड्स में लगायें जो विदेशी स्टॉक रखते हैं,ये जोखिम के खिलाफ सुरक्षा में हमारी मदद करते हैं.

अध्याय 8- इन्वेस्टर और मार्किट फ्लक्चुएशन

जो लोग लोकप्रिय होना चाहते हैं उनकी खुशी दूसरों पर निर्भर करती है;खुशी की चाहत रखने वालों की खुशी उनके नियंत्रण से बाहर के मूड के साथ होती है; लेकिन बुद्धिमानों की खुशी अपने स्वयं के स्वतंत्र कृत्यों से बढ़ती है। – मार्कस ऑरेलियस

डॉ जैकेल और मिस्टर बाजार

ज्यादातर समय बाजार, ज्यादातर शेयरों के मूल्य निर्धारण में सटीक होता है। लाखों खरीददार और विक्रेता सही कीमत पर कंपनियों के मूल्य-निर्धारण में औसतन अच्छा काम

करते हैं। लेकिन कभी-कभी कीमत सही नहीं होती इसलिए निर्णय गलत हो जाते है। ऐसे समय में ग्राहम कहते है की श्री मार्केट की छवि को समझने की जरूरत होती है जिसमें शायद सबसे शानदार मेटाफोर जो यह समझाने के लिए बनाया गया है

कि स्टॉक कैसे गलत हो सकते हैं। मैनिक-डिप्रेसिव मिस्टर मार्केट हमेशा स्टॉक के मूल्यांकन के हिसाब से या उस तरह कीमत नहीं देता है जिस तरह एक निजी खरीदार एक व्यवसाय को महत्व देगा। इसके बजाय जब स्टॉक बढ़ रहा होता है तो वह खुशी से अपने उद्देश्य मूल्य यानि ऑब्जेक्टिव वैल्यू से अधिक भुगतान करता है और जब स्टॉक नीचे जा रहे होते हैं तो वह उन्हें उनके वास्तविक मूल्य यानि ट्रू वर्थ से कम के

लिए डंप करने के लिए बेताब रहता हैं।

क्या मिस्टर मार्केट अभी भी आसपास है? क्या वह अभी भी द्विध्रुवीय है? तुम शर्त लगा लो वह है

17 मार्च 2000 को इंकटमी कॉरपोरेशन के शेयर ने 231.625 डॉलर का नया हाई लेवल छुआ। चूंकि वे पहली बार जून 1998 में बाजार में आए थे, इसलिए इंटरनेट-सर्च सॉफ़्टवेयर कंपनी के शेयरों में लगभग 1,900% की वृद्धि हुई थी। दिसंबर 1999 के बाद के कुछ हफ्तों में स्टॉक लगभग तीन गुना हो गया था।

Inktomi एसा क्या चल रहा था जो कारोबार को इतना मूल्यवान बना रहा था? उत्तर लगभग स्पष्ट था: अभूतपूर्व रूप से तेज विकास। दिसंबर 1999 में समाप्त होने वाली तिमाही में इंकटमी ने उत्पादों और सेवाओं कि 36 मिलियन डॉलर की बिक्री की, इसने पूरे वर्ष 1998 कि समाप्ति तक इससे अधिक बिक्री की। यदि इंकटमी पिछले 12 महीनों की विकास दर को केवल पांच और वर्षों तक बनाए रख सकता, तो रेवेन्यू

प्रति माह 36 मिलियन डॉलर एक तिमाही से 5 बिलियन डॉलर तक विस्फोटक होता। इस दृष्टि से इस तरह की वृद्धि से शेयर तेजी से ऊपर चला गया जितना दूर उसे जाना निश्चित था।

लेकिन इंकॉटमी के स्टॉक के साथ अपने इस प्रेम संबंध में श्री मार्केट अपने व्यवसाय के बारे में कुछ अनदेखी कर रहा था। कंपनी बहुत सारा पैसा गंवा रही थी। इसने हालिया तिमाही में 6 मिलियन डॉलर गंवाए, उससे पहले 12 महीनों में 24 मिलियन डॉलर और

उससे पहले वाले वर्ष में 24 मिलियन डॉलर का नुकसान उठाया था। अपने पूरे कॉर्पोरेट जीवनकाल में इंकटमी ने कभी भी अपने मुनाफे से पैसा नहीं कमाया था। फिर भी १

मार्च २००० को श्री मार्केट ने कुल 25 बिलियन डॉलर के इस छोटे व्यवसाय को महत्व दिया।

और फिर मिस्टर मार्केट अचानक बुरे सपने की चपेट में आ गया। 30 सितंबर 2002 को 231.625 डॉलर प्रति शेयर की ऊँची छलांग के ठीक ढाई साल बाद Inktomi का शेयर 25 सेंट पर बंद हुआ – कुल बाजार मूल्य 25 बिलियन डॉलर से गिरकर 40 मिलियन डॉलर से भी कम हो गया। क्या Inktomi का कारोबार खत्म हो गया था? हर्गिज नहीं; पिछले 12 महीनों में, कंपनी ने 113 मिलियन डॉलर का

रेवेन्यु अर्जित किया था। तो क्या बदल गया था? केवल मिस्टर मार्केट का मिजाज: 2000 की शुरुआत में,निवेशक इंटरनेट पर इतने अनियंत्रित थे कि उन्होंने कंपनी के रेवेन्यु के 250 गुना Inktomi के शेयरों की कीमत लगाई। अब हालांकि वे इसके रेवेन्यु का केवल 0.35 गुना भुगतान करेंगे। श्री मार्केट ने डॉ जेकेल से मिस्टर हाइड तक की यात्रा की थी और हर उस स्टॉक को बुरी तरह से रौंद दिया था जिसने उसे मूर्ख

बनाया था।

लेकिन मिस्टर मार्केट उनके इस गुस्से में जायज नहीं था, जितना कि वह अपने उन्मादीपन में था। 23 दिसंबर 2002 को याहू! इंक ने घोषणा की कि वह इंकटमी को 1.65 डॉलर प्रति शेयर में खरीदेगा। 30 सितंबर को इंटकमी के स्टॉक मूल्य का लगभग सात गुना था। इतिहास शायद यह दिखाएगा कि याहू! ने मोलभाव किया था। जब श्री मार्केट स्टॉक को इतना सस्ता कर देता है, तो यह कोई आश्चर्य नहीं है कि पूरी कंपनियां

उसके तहत सही खरीद कर लेती हैं।

अपने लिए सोचें

क्या आप स्वेच्छा से एक सर्टिफिकेटधारी को सप्ताह में कम से कम पांच बार यह बताने के लिए अनुमति देंगे कि आपको ठीक उसी तरह महसूस करना चाहिए जिस तरह से वह महसूस करता हैं? क्या आप कभी इस बात के लिए सहमत होंगे कि वह सिर्फ इसलिए व्यर्थ है कि वह गलत है या सिर्फ इसलिए क्योंकि वह सोचता है कि आपको भी गलत होना चाहिए? बिलकूल नही। आप अपने अनुभवों और अपने विश्वासों के आधार

पर, अपने स्वयं के भावनात्मक जीवन को नियंत्रित करने के अपने अधिकार पर जोर देते हैं। लेकिन, जब उनके वित्तीय जीवन की बात आती है, तो लाखों लोग श्री मार्केट को बताते हैं कि उन्हें कैसे महसूस करना है और क्या करना है – इस तथ्य के बावजूद कि समय-समय पर, वह एक फ्रूटकेक से अधिक पोषक तत्व प्राप्त कर सकते हैं।

1999 में,जब मिस्टर मार्केट प्रसन्नता से चिल्ला रहा था कि अमेरिकी कर्मचारियों ने अपने 401 (के) सेवानिवृत्ति योजनाओं में औसतन 8.6% तनख्वाह का निर्देशन किया। साल 2002 के बाद,मिस्टर मार्केट ने तीन साल के स्टॉक को कचरे के थैलों में रख कर खर्च किया तब औसत योगदान दर लगभग एक-चौथाई घटकर सिर्फ 7% रह गई। जितना सस्ता स्टॉक मिला उतने ही उत्सुक लोग उन्हें खरीदने के लिए तैयार हुए,

क्योंकि वे अपने लिए सोचने के बजाय मिस्टर मार्केट की नकल कर रहे थे।

बुद्धिमान निवेशक को पूरी तरह से श्री बाजार की उपेक्षा नहीं करनी चाहिए। इसके बजाय आपको उसके साथ व्यापार करना चाहिए — लेकिन केवल इस हद तक कि यह आपके हितों की सेवा करता रहे। श्री मार्केट का काम आपको कीमतें प्रदान करना है; आपका काम यह तय करना है कि आपके लाभ या हानि को देखते हुए उचित खरीद व बेच करना। आपको उसके साथ केवल इसलिए व्यापार नहीं करना है क्योंकि वह

लगातार आपसे माँगता रहता है।

मिस्टर मार्केट को अपना मालिक होने से इनकार करके आप उसे अपने नौकर में बदल देते हैं। आखिरकार जब वह मूल्यों को नष्ट करता हुआ प्रतीत होता है तब भी वह उन्हें कहीं और पैदा कर रहा होता है। 1999 में विल्शेयर 5000 इंडेक्स- अमेरिकी स्टॉक प्रदर्शन का सबसे बड़ा माप था- प्रौद्योगिकी और दूरसंचार शेयरों द्वारा संचालित 23.8%. लेकिन विल्शेयर इंडेक्स में 7,234 शेयरों में से 3,743 औसत बढ़ने के

बावजूद मूल्य में गिरावट आई। जबकि उन उच्च तकनीक और दूरसंचार शेयरों को एक रेस कार के हुड की तुलना में एक अगस्त कि दोपहर में गर्म किया गया था, हजारों “पुरानी अर्थव्यवस्था” के शेयर, कीचड़ में जमे हुए थे – सस्ता और सस्ता हो रहा था।

CMGI का स्टॉक, इनक्यूबेटर या इंटर्न स्टार्ट-अप फर्मों के लिए होल्डिंग कंपनी,1999 में आश्चर्यजनक रूप से 939.9% हो गया। इस बीच बर्कशायर हैथवे- होल्डिंग कंपनी जिसके

माध्यम से ग्राहम के सबसे बड़े शिष्य वॉरेन बफेट जो कोका-कोला, जिलेट और वाशिंगटन पोस्ट कंपनी जैसे पुराने अर्थव्यवस्था के दिग्गजों के मालिक हैं जो 24.9% तक गिर गए.

लेकिन तब जैसा कि यह अक्सर होता है, बाजार में अचानक मूड स्विंग हुआ और 2002 के माध्यम से 1999 के सबसे खराब शेयर साल 2000 के सितारे बन गए।

उन दो होल्डिंग कंपनियों के रूप में सीएमजीआई ने साल 2000 में 96%,2001 में एक और 70.9%,और अभी भी 2002 में 39.8% अधिक जिसने 99.3% का संचयी नुकसान खो दिया। बर्कशायर हैथवे ने २००० में २६.६% और २००१ में ६.५% की वृद्धि की, फिर २००२ में मामूली 3.8% का नुकसान हुआ और ३०% का संचयी लाभ।

क्या आप अपने खेल से आगे बढ़ सकते हैं?

ग्राहम की सबसे शक्तिशाली अंतर्दृष्टि में से एक यह है कि: "जो निवेशक अपने आप को अपनी होल्डिंग में बाजार कि गिरावट से चिंतित होने की अनुमति देता है,वह अपने बुनियादी लाभ को मूल नुकसान में बदल रहा है।"

"मूल लाभ" यानि "बेसिक एडवांटेज" – इन शब्दों से ग्राहम का क्या अर्थ है? उनका मतलब है कि बुद्धिमान व्यक्तिगत निवेशक को यह चुनने की पूरी स्वतंत्रता है कि वह श्री मार्केट का पालन करें या नहीं। आपके पास खुद के लिए सोचने में सक्षम होने की लक्जरी है।

हालांकि,विशिष्ट मनी मेनेजर के पास श्री मार्केट के हर कदम की नकल करने के अलावा कोई विकल्प नहीं है, जो हाई खरीदता है,और कम बेच रहा है,जो अपने अनिश्चित चरणों में लगभग नासमझ है। यहां कुछ हैंडीकैप म्यूचुअलफंड मैनेजर और अन्य पेशेवर निवेशक हैं जो इस प्रकार है:

प्रबंधन के तहत अरबों डॉलर के साथ,उन्हें सबसे बड़े शेयरों की ओर बढ़ना चाहिए – केवल वे ही multi-डॉलर की मात्रा में खरीद सकते हैं और जिन्हें अपने पोर्टफोलियो को भरने की जरूरत है। इस प्रकार कई फंड्स कुछ ही ओवरप्राइसड दिग्गजों के मालिक हैं।

बाजार में तेजी के साथ निवेशक फंड में और पैसा डालते हैं। प्रबंधकों ने उस नई नकदी का उपयोग उन शेयरों को खरीदने के लिए किया है जो पहले से ही उनके पास हैं, जो कीमतों

को और भी अधिक खतरनाक ऊंचाइयों पर ले जाते हैं।

यदि फंड निवेशक बाजार में गिरावट आने पर अपने पैसे वापस मांगते हैं, तो प्रबंधकों को उन्हें नकद निकालने के लिए स्टॉक बेचने की आवश्यकता हो सकती है। जिस तरह फंड्स को एक बढ़ते बाजार में inflated prices पर स्टॉक खरीदने के लिए मजबूर किया जाता है,वैसे ही वे मजबूर विक्रेता बन जाते हैं क्योंकि स्टॉक फिर से सस्ते हो जाते हैं।

कई पोर्टफोलियो प्रबंधकों को बाजार की धड़कन के लिए बोनस मिलता है, इसलिए वे एस एंड पी 500 इंडेक्स जैसे बेंचमार्क के खिलाफ अपने रिटर्न को जानबूझकर मापते हैं। यदि कोई कंपनी एक इंडेक्स में जुड़ जाती है, तो सैकड़ों फंडस उसे अनिवार्य रूप से खरीदते हैं।

फंड मैनेजरों को जल्दी से स्पेशलाइजेशन की उम्मीद है। जिस तरह दवा में सामान्य चिकित्सक ने बाल रोग विशेषज्ञ और जियाट्रिक ओटोलरींगोलॉजिस्ट को रास्ता दिया है,फंड मैनेजर्स को केवल "छोटे ग्रोथ" स्टॉक, या केवल "मिड-साइज वैल्यू" स्टॉक,या कुछ और नहीं बल्कि "लार्ज ब्लेंड" स्टॉक खरीदने चाहिए यदि कोई कंपनी बहुत ज्यादा खरीदती है,या बहुत छोटी कंपनी खरीदती है,या बहुत सस्ते या बुत

थोड़े खरीदती है तो फंड को इसे बेचना पड़ता है – भले ही प्रबंधक स्टॉक से प्यार करता हो।

इसका कोई कारण नहीं है कि आप पेशेवरों के साथ भी ऐसा नहीं कर सकते। आप क्या नहीं कर सकते "अपने खेल में पेशेवरों को हरा सकते हैं।" पेशेवर अपना खेल भी नहीं जीत सकते हैं! आप इसे क्यों खेलना चाहते हैं? यदि आप उनके नियमों का पालन करते हैं,तो आप हार जाएंगे – क्योंकि आप श्री मार्केट के एक दास के रूप में पेशेवरों के रूप में समाप्त हो जाएंगे।

इसके बजाय,पहचानें कि समझदारी से निवेश करना नियंत्रणीय को नियंत्रित करने के बारे में है। आप यह नियंत्रित नहीं कर सकते हैं कि आपके द्वारा खरीदे गए शेयर या फंड आज,अगले हफ्ते,इस महीने,या इस साल बाजार में बेहतर प्रदर्शन करेंगे या नहीं;अल्पावधि में,आपके रिटर्न हमेशा श्री मार्केट और उनके स्वामियों के लिए बंधक होंगे। लेकिन आप इसे नियंत्रित कर सकते हैं:

आपकी ब्रोकरेज लागत – कभी कभी, धर्यपूर्वक और सस्ती ट्रेडिंग करके आप इसे कम कर सकते है.

आपकी ओनरशिप कोस्ट – अत्यधिक वार्षिक खर्चों के साथ म्यूचुअल फंड खरीदने से इंकार करके

अपनी उम्मीदों में यथार्थवाद का उपयोग करके अपने रिटर्न का अनुमान लगाने के लिए ज्यादा कल्पना नहीं करके

आपका जोखिम -आपकी कुल संपत्ति का कुछ हिस्सा शेयर बाजार में डालकर,डायवर्सिफ़ाइ करके और रीबैलेंसिंग करके

आपके टैक्स बिल्स – कम से कम एक वर्ष के लिए और जब भी संभव हो, कम से कम पांच साल के लिए अपने पूंजी-लाभ देयता को कम करने के लिए शेयरों को होल्ड करके.

और सबसे बढ़कर आपके अपने व्यवहार से.

यदि आप फाइनेंसियल टीवी देखते हैं या अधिकांश मार्किट एडिटोरियल को पढ़ते हैं,तो आप सोचते हैं कि निवेश किसी प्रकार का खेल है,या युद्ध है,या शत्रुतापूर्ण जंगल में जीवित रहने जैसा संघर्ष है। लेकिन अपने खेल में दूसरों की पिटाई के बारे में सोचना निवेश नहीं है। यह अपने खेल में खुद को नियंत्रित करने के बारे में है। बुद्धिमान निवेशक के लिए चुनौती उन शेयरों को ढूंढना नहीं है जो सबसे ऊपर या सबसे नीचे जाएंगे,

बल्कि अपने आप को अपने सबसे बड़े दुश्मन होने से रोकने के लिए-केवल इसलिए हाई खरीद से कि श्री मार्केट कहते हैं “खरीदें!” व केवल इसलिए कम बिकना, क्योंकि श्री मार्केट कहता है कि “बेचो!”

यदि आप investment horizon लंबे समय से कर रहे हैं,तो कम से कम 25 या 30 साल तक – केवल एक समझदार दृष्टिकोण रखें: हर महीने,स्वचालित रूप से खरीदें,और जब भी आप कुछ पैसे छोड़ सकते हैं। इस आजीवन होल्डिंग के लिए सबसे अच्छा विकल्प कुल स्टॉक-मार्केट इंडेक्स फंड है। नकदी की जबर्दस्त जरूरत होने पर ही बेचें

एक बुद्धिमान निवेशक होने के लिए,आपको अपनी वित्तीय सफलता का आकलन करने से भी इंकार करना चाहिए कि किसी एक समूह ने इसे कैसे किया है। यदि आप डब्यूक या डलास या डेनवर में कोई व्यक्ति जिसने S & P 500 में बहुत कमाया है तो आप एक पैसे भी खराब नहीं है. क्योकि किसी ने भी यह नहीं जाना है कि वह मार्किट को धराशायी कर देगा.

मैंने एक बार फ्लोरिडा के सबसे धनी सेवानिवृत्ति समुदायों में से एक,बोका रैटन में सेवानिवृत्त लोगों के एक समूह का साक्षात्कार लिया था। मैंने इन लोगों से पूछा- ज्यादातर अपने सत्तर के दशक में थे- अगर उन्होंने अपने निवेशित जीवनकाल में बाजार को हराया था तो बताएं। कुछ ने कहा हाँ,कुछ ने कहा नहीं;लेकिन सभी निश्चित नहीं है। फिर एक आदमी ने कहा, “कौन परवाह करता है? मुझे पता है कि मेरे निवेश ने बोका को समाप्त करने के लिए पर्याप्त कमाई की है। ”

क्या इससे ज्यादा सही जवाब हो सकता है? आखिरकार, निवेश का पूरा बिंदु औसत से अधिक पैसा कमाना नहीं है, बल्कि अपनी जरूरतों को पूरा करने के लिए पर्याप्त धन अर्जित करना है। आपकी निवेश की सफलता को मापने का सबसे अच्छा तरीका यह नहीं है कि क्या आप बाजार को हरा रहे हैं, बल्कि यह भी कि क्या आप एक वित्तीय योजना और व्यवहार में अनुशासन रखते हैं, जो आपको उस जगह पर ले जाने की संभावना पैदा करता है, जहाँ आप जाना चाहते हैं। अंत में, किसी और से पहले फिनिश लाइन को पार करने के लिए क्या मायने नहीं रखता है, लेकिन यह सुनिश्चित करें कि आप इसे पार करते हैं।

आपका पैसा और आपका दिमाग

फिर निवेशकों को, मिस्टर मार्केट इतना मोहक क्यों लगता है? यह पता चला है कि हमारे दिमाग़ को मुश्किल में डालने में हमें मुश्किल होती है; इंसान पैटर्न चाहने वाले जानवर हैं। मनोवैज्ञानिकों ने दिखाया है कि यदि आप एक random sequence वाले लोगों को प्रस्तुत करते हैं – और उन्हें बताएं कि यह अप्रत्याशित है – वे फिर भी यह अनुमान लगाने की कोशिश करने पर जोर देंगे कि आगे क्या हो रहा है।

इसी तरह, हम “जानते हैं” कि पासे का अगला रोल सात होगा, एक बेसबॉल खिलाड़ी बेस हिट के वाला है, व पावरबॉल लॉटरी में अगली जीत संख्या निश्चित रूप से 4-27-9-16-42 होगी -10- और यह हॉट लिटिल स्टॉक अगला माइक्रोसॉफ्ट ही होगा।

न्यूरोसाइंस में नए शोध के आधार पर पता चला है कि हमारे दिमाग को उन रुझानों का अनुभव करने के लिए डिज़ाइन किया गया है जहां वे मौजूद नहीं हैं। यह एक घटना के बाद एक पंक्ति में सिर्फ दो या तीन बार होता है, मानव मस्तिष्क के क्षेत्रों को पूर्वकाल सिंगुलेट

और नाभिक accumbens कहा जाता है स्वचालित रूप से यह फिर से हो जाएगा कि अनुमान है। यदि यह दोहराता है, तो डोपामाइन नामक एक

प्राकृतिक रसायन जारी किया जाता है, जो आपके मस्तिष्क को एक नरम उत्साह के साथ बाढ़ देता है। इस प्रकार, यदि कोई स्टॉक लगातार कई बार ऊपर जाता है, तो आप उम्मीद करते हैं कि यह जारी रहेगा – और स्टॉक बढ़ने पर आपका मस्तिष्क रसायन बदलता है, जिससे आपको “नेचुरल हाई” मिलता है। आप प्रभावी रूप से अपनी भविष्यवाणियों के आदी हो जाते हैं।

लेकिन जब स्टॉक गिरता है, तो वित्तीय हानि आपके एमिग्डाला को भड़काती है – मस्तिष्क का वह हिस्सा जो भय और चिंता की प्रक्रिया करता है और प्रसिद्ध “लड़ाई या उड़ान” प्रतिक्रिया उत्पन्न करता है जो सभी कोनों से जानवरों के लिए आम है। इस समय आप अपने दिल की धडकन को बढ़ने से रोक नहीं सकते हैं अगर आग का अलार्म बंद हो जाता है तब वैसे ही जब आप आग की लपटों से बच नहीं सकते हैं, यदि

आपके लंबी यात्रा पथ पर एक रटलस्नेक फिसल जाता है, तो स्टॉक की कीमतें गिरने पर आप भयभीत महसूस न करने में मदद नहीं कर सकते है।

वास्तव में, मनोवैज्ञानिक डैनियल कहमैन और एमोस टावस्की ने दिखाया है कि वित्तीय नुकसान का दर्द एक समान लाभ की खुशी के मुकाबले दोगुना से अधिक तीव्र है। एक शेयर पर 1,000 डॉलर बनाना बहुत अच्छा लगता है – लेकिन 1,000 डॉलर का नुकसान एक भावनात्मक दीवार को दो बार से अधिक शक्तिशाली बनाता है। पैसा खोना इतना दर्दनाक है कि बहुत से लोग, किसी और नुकसान की आशंका से घबरा

जाते हैं,और कम कीमत पर बेच देते हैं या अधिक खरीदने से इनकार कर देते हैं।

यह स्पष्ट करने में मदद करता है कि हम बाजार में गिरावट के कच्चे परिमाण को ठीक क्यों करते हैं और नुकसान को अनुपात में रखना भूल जाते हैं। इसलिए, अगर एक टीवी रिपोर्टर का कहना है, “बाजार डूब रहा है – डॉव 100 अंक नीचे है!” ज्यादातर लोग सहज रूप से काँप उठते हैं। लेकिन, डॉव के 8,000 के हालिया स्तर पर, यह सिर्फ 1.2% की गिरावट है। अब सोचें कि अगर यह एक दिन में 81 डिग्री के बाहर

होता है, तो यह कितना हास्यास्पद लगेगा, टीवी की तड़क भड़क ने कहा, “तापमान गिर रहा है – यह 81 डिग्री से गिरकर 80 डिग्री हो गया है!”, वह भी 1.2% की गिरावट है। जब

आप बाजार की कीमतों को प्रतिशत के संदर्भ में देखना भूल जाते हैं, तो मामूली कंपन से घबराना आसान हो जाता है।

1990 के दशक के उत्तरार्ध में, कई लोगों को यह महसूस हुआ कि वे अंधेरे में थे जब तक कि वे दिन में कई बार अपने शेयरों की कीमतों की जाँच नहीं करते। लेकिन जैसा कि ग्राहम कहते हैं, “यदि उनके शेयरों में कोई बाजार भाव नहीं था, तो उनके लिए विशिष्ट निवेशक” बेहतर होगा, क्योंकि तब उन्हें मानसिक पीड़ा से बख्शा जाएगा, जो अन्य व्यक्तियों की जज की गलतियों के कारण होता है। “अगर, जाँच के बाद।

1:24 मिनट पर आपके स्टॉक पोर्टफोलियो का मूल्य जांच के बाद 1 बजकर 37 मिनट पर फिर से यह सब जाँचने के लिए आप मजबूर महसूस करते हैं, तो अपने आप से ये प्रश्न पूछें:

क्या मैंने 1:24 P.M. पर अपने घर के बाजार मूल्य की जांच के लिए एक रियल-एस्टेट एजेंट को बुलाया था? क्या मुझे 1:37 बजे उसे वापस बुलाया जाना चाहिए।

अगर यह मेरे पास होता, तो क्या कीमत बदल जाती? अगर ऐसा होता, तो क्या मैं अपना घर बेचने के लिए दौड़ पड़ता?

मेरे घर का बाजार मूल्य, मिनट-दर-मिनट की जाँच करके या जानकर भी, क्या मैं समय के साथ इसके मूल्य को बढ़ने से रोक सकता हूँ?

इन प्रश्नों का एकमात्र संभावित उत्तर निश्चित रूप से नहीं है! और आपको अपने पोर्टफोलियो को 10- या 20- या 30-वर्ष के निवेश क्षितिज कि तरह देखना चाहिए। श्री मार्केट के दैनिक डिप्सी-डूडल से कोई फर्क नहीं पड़ता। किसी भी मामले में, आने वाले वर्षों के लिए निवेश करने वाले किसी भी व्यक्ति के लिए स्टॉक की कीमतें गिरना अच्छी खबर है, बुरा नहीं है, क्योंकि वे आपको कम पैसे में अधिक खरीदने में सक्षम बनाते

हैं। लंबे और आगे के स्टॉक में गिरावट आती है, और जितना अधिक आप खरीदते रहते हैं, उतने ही अधिक पैसे आप अंत में बनाएंगे – यदि आप अंत तक स्थिर रहेंगे। एक बेयर बाजार से डरने के बजाय, आपको इसे गले लगाना चाहिए। बुद्धिमान निवेशक को स्टॉक या म्यूचुअल फंड के मालिक होने के बावजूद पूरी तरह से आरामदायक होना चाहिए, भले ही शेयर बाजार ने अगले 10 वर्षों के लिए दैनिक कीमतों की

आपूर्ति बंद कर दी हो।

विरोधाभासी रूप से, “आप बहुत अधिक नियंत्रण में होंगे,” न्यूरोसाइंटिस्ट एंटोनियो डेमासियो बताते हैं, “यदि आपको एहसास है कि आप अपने नियंत्रण में नहीं हैं।” तो हाई खरीदने और कम बेचने के लिए अपनी जैविक प्रवृत्ति को स्वीकार करके, आप डॉलर की औसत लागत आवश्यकता को स्वीकार कर सकते हैं- अपने बहुत से पोर्टफोलियो को स्थायी ऑटोपायलट पर रखकर, आप भविष्यवाणी की लत से लड़

सकते हैं, अपने दीर्घकालिक वित्तीय लक्ष्यों पर ध्यान केंद्रित कर सकते हैं, और मिस्टर मार्केट के मिजाज को समझ सकते हैं।

आपको मार्किट कब निम्बू देगी, जिससे आप निम्बू पानी बना सकते है

यद्यपि ग्राहम सिखाते है कि आपको तब खरीदना चाहिए जब श्री मार्केट चिल्ला रहा हो “बेचते हैं,” बुद्धिमान निवेशक को समझने के लिए एक अपवाद है। एक बेयर बाजार में बेचना समझ में आता है जब अगर यह एक टैक्स कि मार बनाता है । अमेरिकी आंतरिक राजस्व संहिता आपको साधारण आय में 3,000 दती तक की छूट देने के लिए आपको अपने वास्तविक नुकसान का उपयोग करने की अनुमति देते हैं। मान

लीजिए कि आपने जनवरी 2000 में कोका-कोला स्टॉक के 200 शेयर खरीदे। 60 दती प्रति शेयर के लिए – $ 12,000 का कुल निवेश। वर्ष 2002 के अंत तक, स्टॉक $ 44 प्रति शेयर या आपके लॉट के लिए $ 8,800 से नीचे था -तब आपका नुक्सान $ 3,200 डॉलर हुआ।

आप ऐसा कर सकते थे जो ज्यादातर लोग करते हैं – या तो अपने नुकसान के बारे में सचेत रहें, या इसे गलीचा के नीचे झाड़ू देंने जैसा महसूस करें और दिखावा करें कि यह कभी नहीं हुआ। या आप इस पर नियंत्रण कर सकते थे। 2002 समाप्त होने से पहले, आप अपने सभी कोक शेयर बेच सकते थे, $ 3,200 के नुकसान में ताला लगा सकते थे। फिर, आईआरएस नियमों का पालन करने के लिए 31 दिनों के इंतजार के

बाद, आप कोक के 200 शेयरों को फिर से खरीद लेंगे। परिणाम: आप 2002 में अपनी कर योग्य आय को 3,000 डॉलर से कम करने में सक्षम होते, और आप 2003 में अपनी आय को ऑफसेट करने के लिए शेष $ 200 के नुकसान का उपयोग कर सकते हैं। और बेहतर अभी तक, आप अभी भी एक कंपनी के मालिक होंगे जिसका भविष्य आप पर विश्वास करता हैं – लेकिन अब जितना आपने पहली बार भुगतान किया

है, उससे लगभग एक-तिहाई कम आपके पास होगा।

अंकल सैम आपके नुकसान की भरपाई के साथ नुकसान में बेचने और ताला लगाने का मतलब बता सकते है। अगर अंकल सैम तुलना करके श्री मार्केट को तार्किक बनाना चाहते हैं, तो हम किससे शिकायत करें?

INVESTMENT OWNER’S CONTRACT

मैं, ______________ _____________________, इसके द्वारा बताता हूं कि मैं एक निवेशक हूं जो भविष्य में कई वर्षों तक धन संचय करना चाहता हूँ।

मुझे पता है कि कई बार ऐसा होगा जब मुझे स्टॉक या बॉन्ड में निवेश करने के लिए लुभाया जाएगा क्योंकि उनका मूल्य ऊपर जा रहा है (या “जा रहे हैं”), और दूसरी बार जब मैं अपने निवेश को बेचने के लिए जाऊँगा तो ये मुझे लुभायेंगे क्योंकि वे निचे चले गए हैं (या “जा रहे हैं”)।

मैं इसके द्वारा अपने अजनबियों को मेरे लिए वित्तीय निर्णय लेने देने से मना करता हूं। मैं आगे कभी निवेश नहीं करने की प्रतिबद्धता जताता हूं क्योंकि शेयर बाजार ऊपर चला गया है, और कभी बिकने वाला नहीं क्योंकि यह नीचे चला गया है। इसके बजाय, मैं प्रत्येक म्यूचुअल फंड और विविध पोर्टफोलियो में एक स्वचालित निवेश योजना या “रूपये-लागत औसत कार्यक्रम” के माध्यम से प्रति माह रु. _______ का निवेश

करूंगा।

_____________________________________,

_____________________________________,

_____________________________________.

जब भी मैं नकदी को निवेस्ज करने कि स्थिति में होऊंगा, मैं अतिरिक्त मात्रा में निवेश करूंगा।

मैं इसके द्वारा घोषणा करता हूं कि मैं इनमें से प्रत्येक निवेश को कम से कम निम्नलिखित तिथि (जो इस संपर्क की तारीख के बाद न्यूनतम 10 वर्ष होना चाहिए) के माध्यम से होल्ड

करूँगा: __________________ _____, 20__। इस अनुबंध की शर्तों के तहत अनुमति दिए गए एकमात्र अपवाद हैं, नकदी की अचानक आवश्यकता, जैसे कि स्वास्थ्य देखभाल की आपात स्थिति या मेरी नौकरी का नुकसान,या एक योजनाबद्ध

व्यय जैसे आवास डाउन पेमेंट या ट्यूशन बिल।

मैं केवल शर्तों का पालन करने के लिए अपना इरादा बताते हुए, इस अनुबंध के लिए नीचे हस्ताक्षर करता हूं. लेकिन जब भी मैं अपने किसी भी निवेश को बेचने के लिए ललचाया जाता हूं, तो मुझे इस दस्तावेज़ को फिर से पढ़ना होगा।

यह अनुबंध केवल तभी मान्य होता है जब कम से कम एक गवाह द्वारा हस्ताक्षरित किया जाता है, और उसे एक सुरक्षित स्थान पर रखा जाना चाहिए जो भविष्य में संदर्भ के लिए आसानी से उपलब्ध हो।

हस्ताक्षर: दिनांक:

______________ ____________________ ________________ ____,
20_________

गवाह:

______________ ____________________ ______________
____

अध्याय 9- निवेशित फंड में निवेश

एक अध्यापक ने स्कूली छात्र बिली बॉब से पूछा: "यदि आपके पास बारह भेड़ें हैं और एक बाड़ से बहर कूद जाती है, तो आपके पास कितनी भेड़ें बचेंगी?"

बिली बॉब जवाब देता है, "एक भी नहीं।"

शिक्षक कहते हैं, ठीक है लेकिन क्या आपको यकीन है कि घटाने के सवाल का उत्तर सही है।

बिली बॉब जवाब देता है, “शायद नहीं,” “लेकिन मुझे यकीन है कि मेरी भेड़ों को पक्का पता है।”

-एक पुराना टेक्सास मजाक

लगभग आदर्श

विशुद्ध रूप से म्यूचुअल फंड जिसका निर्माण अमेरिका में हुआ था को 1924 में एल्यूमीनियम के एक पूर्व सेल्समैन और एडवर्ड जी लेस्लर नाम के पैन द्वारा पेश किया गया था। म्यूचुअल फंड काफी सस्ते, बहुत सुविधाजनक, आम तौर पर विविध, पेशेवर रूप से मैनेज्ड, और संघीय प्रतिभूति कानून के कुछ सबसे कठिन प्रावधानों के तहत tightly reguleted होते हैं। इनके माध्यम से लगभग किसी के लिए

निवेश को आसान और सस्ता बनाकर,इसके द्वारा लगभग 54 मिलियन अमेरिकी परिवारों के धन को निवेश की मुख्यधारा में ला दिया है – यह शायद वित्तीय लोकतंत्र में अब तक की सबसे बड़ी उन्नति साबित हुआ है।

लेकिन म्यूचुअल फंड सही नहीं हैं; और वे लगभग सही हैं,ये दोनों वाक्य काफी अंतर पैदा करते हैं। इन्हीं खामियों की वजह से, अधिकांश फंड बाजार को कमजोर कर देते हैं, अपने निवेशकों से आगे निकल जाते हैं, और उनके लिए सिरदर्द पैदा करते हैं, व प्रदर्शन में अनियमित उतार-चढावों को झेलते हैं। बुद्धिमान निवेशक को बड़ी सावधानी के साथ अपनी धनराशि के लिए फंड्स का चयन करना चाहिए ताकि मोटी गड़बड़ी

का सामना न करना पड़े.

ज्यादातर निवेशक इस धारणा के साथ एक फंड खरीदते हैं जो तेजी से ऊपर जा रहा है और यह ऊपर जाना जारी रहेगा। मनोवैज्ञानिकों ने हमें बताया है कि मनुष्यों में यह विश्वास करने की एक जन्मजात प्रवृत्ति होती है कि लंबे समय तक परिणामों की एक छोटी श्रृंखला से भी भविष्यवाणी की जा सकती है। हम अपने स्वयं के अनुभव से जानते हैं कि कुछ प्लंबर दूसरों की तुलना में कहीं बेहतर हैं, कुछ बेसबॉल खिलाड़ियों के

घरेलू पिच पर ज्यादा रन हिट करने की अधिक संभावना है, हमारे पसंदीदा रेस्तरां लगातार बेहतर भोजन परोसते हैं, और स्मार्ट बच्चों को लगातार अच्छे ग्रेड मिलते हैं। हमारे चारों ओर कौशल, दिमाग और कड़ी मेहनत को बहुत मान्यता दी जाती है,उन्हें पुरस्कृत किया जाता है और लगातार दोहराया जाता है। इसलिए, यदि कोई फंड बाजार से बेहतर प्रदर्शन करता है, तो हमारा अंतर्ज्ञान हमसे यह उम्मीद करता है कि वह भी

बेहतर प्रदर्शन करने की उम्मीद कर सकता है।

दुर्भाग्य से, वित्तीय बाजारों में, कौशल की तुलना में भाग्य अधिक महत्वपूर्ण है। यदि कोई मैनेजर ठीक समय पर बाजार के सही कोने में होता है, तो वह शानदार दिखाई देता है – लेकिन अक्सर जो अभी अभी काफी हॉट स्टॉक था वह अचानक ठंडा हो जाता है और प्रबंधक का आईक्यू 50 अंकों तक सिकुड़ जाता है।

यह हमें उस समय कि याद दिलाता है जब बाजार का सबसे हॉट तकनिकी सेक्टर 1999 में अचानक बिना पूर्व चेतावनी के तरल नाइट्रोजन कि तरह ठंडा हो जाता है। और यह एक उस निवेशक के लिए स्मरणीय तथ्य है जो इसे करता रहता है कि पिछले प्रदर्शन के आधार पर फंड खरीदना एक मूर्खतापूर्ण काम हैं। वित्तीय विद्वान कम से कम डेढ़ सदी से म्यूचुअल-फंड के प्रदर्शन का अध्ययन कर रहे हैं और वे इसके कई

बिंदुओं पर लगभग एकमत नहीं हैं जैसे:

औसत फंड, स्टॉक का अच्छी तरह से चयन नहीं करते है ताकि शोध और उनकी ट्रेडिंग की लागतों को दूर किया जा सके;

फंड का खर्च जितना अधिक होगा, उतना ही कम रिटर्न मिलेगा;

जितना अधिक बार एक फंड अपने शेयरों को ट्रेड करता है, उतना ही कम कमाई करता है;

अत्यधिक अस्थिर फंड, जो औसत से अधिक उछलते और नीचे गिरते हैं, उनके अस्थिर रहने की संभावना है;

पिछले हाई रिटर्न वाले फंड के लंबे समय तक विजेता बने रहने की संभावना नहीं है।

अतीत में अपने रिटर्न के आधार पर भविष्य के शीर्ष प्रदर्शन वाले फंडों के चयन की आपकी संभावनाएं उतनी ही अधिक हैं जितनी कि बिगफुट और अबोमिनेबल स्नोमैन दोनों आपकी अगली कॉकटेल पार्टी में गुलाबी बैले चप्पल में दिखाई देंगे। दूसरे शब्दों में, आपके मौके शून्य नहीं हैं – लेकिन वे इसके बहुत करीब हैं।

लेकिन एक अच्छी खबर यह भी है। कि सबसे पहले यह समझना कि एक अच्छा फंड ढूंढना इतना कठिन क्यों है, यह आपको अधिक बुद्धिमान निवेशक बनने में मदद करेगा। दूसरा, जबकि पिछला प्रदर्शन भविष्य के रिटर्न का खराब पूर्वानुमान होता है, ऐसे अन्य कारक हैं जिनका उपयोग आप एक अच्छा फंड खोजने की क्षमताओं को बढ़ाने के लिए कर सकते हैं। अंत में, एक फंड तब उत्कृष्ट मूल्य की पेशकश कर सकता

है जब आप अपनी होल्डिंग्स में विविधता लाने के लिए एक किफायती तरीका अपनाकर अन्य सभी चीजों से छुटकारा पाकर स्टॉक को चुनते हैं।

अधिकतर “विजेता फंड”, विजेता क्यों नहीं होते है?

एक फंड जितना बेहतर प्रदर्शन करता है, उसके निवेशक उतनी ही बाधाओं का सामना करते हैं:

MIGRATING मेनेजर – जब स्टॉक पिकर को लगता है कि यहाँ कुछ पेंच है तो हर कोई उससे कहता है कि यदि आपने Glam Bickerstaff के कौशल को भुनाने के लिए Transamerica Premier Equity Fund खरीदा, जिसने 1997 में 47.5% लाभ प्राप्त किया, तो आप जल्दी ही भाग्य से बाहर हो जायेंगे; टीसीडब्ल्यू ने 1998 के मध्य में अपनी टीसीडब्ल्यू गैलीलियो

सिलेक्ट इक्विटीज फंड चलाने के लिए उसे अपना लिया और अगले चार वर्षों में तीन में ट्रांसरामेरिका फंड बाजार में पिछड़ गया। यदि आपने एरिन सुलिवान के हाई रिटर्न को भुनाने के लिए 2000 की शुरुआत में फिडेलिटी एग्रेसिव ग्रोथ फंड खरीदा, जिसने 1997 के बाद से अपने शेयरधारकों के पैसे को लगभग तीन गुना कर दिया, तो ठीक है: उसने 2000 में अपना हेज फंड शुरू करना छोड़ दिया,व उसका पूर्व फंड खत्म

गया वो भी अगले तीन वर्षों में इसके मूल्य के तीन-चौथाई से अधिक।

एलीफेंटियासिस एसेट – जब कोई फंड उच्च रिटर्न अर्जित करता है, तो निवेशक नोटिस करते हैं – अक्सर कुछ ही हफ्तों में सैकड़ों मिलियन डॉलर इसमें डालते हैं। निधि प्रबंधक उन कुछ विकल्पों को छोड़ देते है जो खराब हैं। वह उस पैसे को किसी दिन के लिए सुरक्षित रख सकता है,अगर स्टॉक जारी रहता है तब नकदी पर कम रिटर्न, फंड के परिणामों को समेट देगा। वह अपने द्वारा पहले से ही खरीदे गए शेयरों में नए

पैसे डाल सकता है – जो शायद तब ऊपर गए हैं जब उसने पहली बार उन्हें खरीदा था और अगर वह लाखों डॉलर अधिक और इन्वेस्ट करता है तो वह खतरनाक रूप से ओवरवैल्यूड हो जाएगा। या वह नए स्टॉक खरीद सकता है, जो पहले से ही खुद के लिए पर्याप्त नहीं है – लेकिन उसे उन्हें निचे से अनुसंधान करना होगा और उन पर अधिक से अधिक कंपनियों पर नज़र रखना होगा,जिनका कि उनका उपयोग करने के

लिए उपयोग किया जाता है।

अंत में, जब 100 मिलियन डॉलर का निंबल फंड अपनी संपत्ति का 2% यानि 2 मिलियन डॉलर Minnow Corp. में डालता है, जो कुल 500 मिलियन डॉलर के बाजार मूल्य वाला स्टॉक है, जो यह Minnow के 1% के आधे से भी कम है। लेकिन अगर हॉट प्रदर्शन निंबले फंड को 10 बिलियन डॉलर तक ले जाता है, तो इसकी 2% संपत्ति का निवेश कुल 200 मिलियन डॉलर होगा – मिनवॉ के पूरे मूल्य का

लगभग आधा, यह स्वामित्व का एक स्तर है जो संघीय कानून के तहत भी स्वीकार्य नहीं है। अगर निंबले के पोर्टफोलियो मैनेजर अभी भी छोटे शेयरों का मालिकाना हक़ चाहते हैं, तो उन्हें अपने पैसे को बहुत अधिक कंपनियों में फैलाना होगा – और तब शायद उनका ध्यान बहुत जगह फैल जाएगा।

अधिक फैंसी फुटवर्क – कुछ कंपनियां अपने फंडों को “इनक्यूबेटिंग” करने में माहिर होती हैं – उन्हें सार्वजनिक रूप से बेचने से पहले निजी तौर पर टेस्ट करना होता है। प्रायोजक इन इन्क्यूबेट किए गए निधियों को जोखिम भरी रणनीतियों के लिए गिनी पिग के रूप में उपयोग कर सकते हैं जो कि छोटी रकम के साथ सबसे अच्छा काम करते हैं, जैसे कि वास्तव में छोटे स्टॉक खरीदना या प्रारंभिक पब्लिक

OFFRING का त्वरित व्यापार। अगर इसकी रणनीति सफल होती है, तो फंड अपने निजी रिटर्न को सार्वजनिक करके निवेशकों को लुभा सकता है। अन्य मामलों में, फंड मैनेजर “वाइव्स” प्रबंधन फीस देता है, जो नेट रिटर्न बढ़ाता है – बाद में यह उच्च रिटर्न के बाद ग्राहकों को काफी आकर्षित करता है। लगभग अपवाद के बिना, इनक्यूबेटेड और शुल्क-माफी वाले फंडों के रिटर्न ने मध्यस्थता को फीका कर

दिया है क्योंकि बाहरी निवेशकों ने उन में लाखों डॉलर डाले हैं।

खर्च बढ़ रहा है – यह अक्सर छोटे निवेशकों की तुलना में, बहुत बड़े ब्लॉकों में कम खरीददारों व विक्रेताओं के साथ स्टॉक का व्यापार करने के लिए अधिक खर्च करता है;

यह संपत्ति में 100 मिलियन डॉलर के साथ एक फंड ट्रेडिंग लागतों में प्रति वर्ष 1% का भुगतान कर सकता है। लेकिन, अगर उच्च प्रतिलाभ वाले फंड को $ 10 बिलियन तक और भेजते हैं, तो इसके ट्रेडों में उन परिसंपत्तियों का कम से कम 2% तक

आसानी से खाया जा सकता है। ठेठ फंड एक बार में इसे केवल 11 महीने के लिए अपने स्टॉक पर रखता है, इसलिए ट्रेडिंग लागत एक संक्षारक एसिड की तरह रिटर्न पर खर्च हो जाती है। इस बीच, फंड चलाने की अन्य लागतें शायद ही कभी घटती हैं- यह कभी-कभी संपत्ति बढ़ने पर भी नहीं घटती है। 1.5% के औसत संचालन खर्च और लगभग 2% की ट्रेडिंग लागत के साथ, विशिष्ट फंड को लागत के बाद इसे मैच करने के

लिए लागतों से पहले बाजार को प्रति वर्ष 3.5 प्रतिशत अंकों से रोंदना पड़ता है!

भेड़ों का व्यवहार – अंत में, एक बार जब कोई फंड सफल हो जाता है, तो उसके प्रबंधक डरपोक और नकल करने वाले हो जाते हैं। जैसे-जैसे कोई फंड बढ़ता है, उसकी फीस और अधिक आकर्षक होती जाती है। प्रबंधकों ने अपने शुरुआती उच्च रिटर्न को उत्पन्न करने के लिए जो जोखिम उठाए, वे अब निवेशकों को दूर कर सकते हैं – और उन सभी से मोटी फीस आय, को खतरे में डाल सकते हैं। जो सबसे बड़ी

धनराशि समान और ओवरफेड भेड़ के झुंड से मिलती-जुलती है, जो सभी सुस्त गति से आगे बढ़ रहे हैं, सभी एक ही समय में "बाआ" कह रहे हैं। लगभग हर विकास निधि सिस्को और जीई और माइक्रोसॉफ्ट और फाइजर और वाल-मार्ट के मालिक हैं जो लगभग समान अनुपात में हैं। यह व्यवहार इतना प्रचलित है कि वित्त विद्वान इसे केवल हेरिंग कहते हैं। लेकिन अपनी स्वयं की शुल्क आय की रक्षा करके, निधि प्रबंधक

अपनी बाहरी निवेशकों के लिए बेहतर रिटर्न देने की क्षमता से समझौता करते हैं।

उनकी मोटी लागत और बुरे व्यवहार के कारण,वे अधिकांश फंड अपने पास रखने में विफल रहते हैं। कोई आश्चर्य नहीं कि अपरिष्कृत मछली के रूप में उच्च रिटर्न लगभग खराब हो रहे हैं। समय बीतने के साथ और अधिक, उनके अत्यधिक खर्चों का पुल अधिकांश धन को पीछे छोड़ देता है

तब, बुद्धिमान निवेशक को क्या करना चाहिए?

सबसे पहले, यह पहचानें कि एक इंडेक्स फंड – जो बाजार में सभी शेयरों का मालिक है, जिसने हर समय, "सर्वश्रेष्ठ" और सबसे खराब का अनुमान लगाये बिना लंबे समय में

सबसे अधिक फंड्स को पीछे छोड़ा है। जिसका रॉक-बॉटम ओवरहेड – सालाना ०.२% ऑपरेटिंग खर्च और इयरली ट्रेडिंग कोस्ट सिर्फ ०.१%- जो इंडेक्स फंड को एक अचूक लाभ देंती है। यदि स्टॉक कुछ लाभ उत्पन करता है तो कहा जाता है

कि अगले 20 वर्षों में 7% वार्षिक रिटर्न देगा. वन्गार्ड कुल स्टॉक मार्केट की तरह कम लागत वाला इंडेक्स फंड ने भी 6.7% तक कि वापसी दी है। लेकिन औसत स्टॉक फंड, ऑपरेटिंग कोस्ट 1.5% और ट्रेडिंग लागत में लगभग 2% के साथ, सालाना 3.5% लाभ हासिल करने में भाग्यशाली रहा।

इंडेक्स फंड में केवल एक महत्वपूर्ण दोष है: वे उबाऊ हैं। आप कभी भी बारबेक्यू पर नहीं जा पाएंगे और तब इस बारे में डींग मारने से भी वंचित रह जायेंगे कि आप देश के शीर्ष प्रदर्शन करने वाले फंड के मालिक कैसे हैं। आप कभी भी यह दावा नहीं कर पाएंगे कि आप बाजार को रोंदते हैं, क्योंकि एक इंडेक्स फंड का काम बाजार के रिटर्न से मेल खाना है बस इससे अधिक कुछ नहीं। आपके इंडेक्स-फ़ंड मैनेजर कि

“पासा को रोल करने” की या अनुमान लगाने कि संभावना नहीं होती है कि अगला महान उद्योग टेलीपोर्टेशन या स्क्रैच-एन-स्निफ वेबसाइट या टेलीपैथिक वेट-लॉस क्लीनिक होगा; यह फंड हमेशा हर स्टॉक का मालिक होगा, न कि अगली नई चीज़ पर केवल एक प्रबंधक का सबसे अच्छा अनुमान। लेकिन, जैसे-जैसे साल बीतते जाएंगे, इंडेक्सिंग का लागत लाभ लगातार बढ़ता रहेगा। 20 साल या उससे अधिक के लिए एक

इंडेक्स फंड पकड़ो, उसमें हर महीने इसमें नए पैसे जोड़ते जाएँ और आप सभी पेशेवर और व्यक्तिगत निवेशकों के विशाल बहुमत को बेहतर बनाने के लिए निश्चित होते जाते हैं। अपने जीवन में काफी समय बाद ग्राहम ने व्यक्तिगत निवेशकों के लिए सबसे अच्छे विकल्प के रूप में इंडेक्स फंड की प्रशंसा की जैसा कि वॉरेन बफेट करते हैं।

जब आप अपने सभी हैंडीकैप्स को जोड़ते हैं, तो आश्चर्य नहीं होता कि इतने कम फंडस, इंडेक्स को हरा देते हैं, ऐसा कुछ और भी करते है। उनमें क्या गुण होते हैं?

उनके प्रबंधक सबसे बड़े शेयरधारक हैं – फंड के प्रबंधकों के लिए क्या सबसे अच्छा है और निवेशकों के लिए सबसे अच्छा क्या है, जब प्रबंधक फंड के शेयरों के सबसे बड़े मालिकों में से होते है तो कुछ फर्मों जैसे कि लॉन्गलीफ पार्टनर्स अपने कर्मचारियों को अपने स्वयं के फंड से कुछ भी करने से मना करते हैं, और डेवेलिस व एफपीए जैसी अन्य फर्मों में प्रबंधकों के पास इतना धन होता है कि वे आपके धन का प्रबंधन

करने की संभावना रखते हैं जैसे कि यह उनका अपना हो – बाधाओं को कम करने के लिए वे फीस बढ़ाएंगे, निधियों को भारी आकार में आने देंगें या एक बुरे कर बिल के साथ आयेंगे। इस फंड का प्रॉक्सी स्टेटमेंट और स्टेटमेंट ऑफ एडिशनल इंफॉर्मेशन, दोनों सिक्योरिटीज एंड एक्सचेंज कमिशन पर EDGAR डेटाबेस के माध्यम से उपलब्ध होता है। ये खुलासा करते हैं कि प्रबंधक फंड

के कम से कम 1% शेयरों के मालिक हैं या नहीं।

वे सस्ते हैं – फंड व्यवसाय में सबसे आम मिथकों में से एक यह है कि “आप जो भी भुगतान करते हैं वह मिलता है” – उच्च रिटर्न के लिए उच्च शुल्क का सबसे अच्छा औचित्य है। इस तर्क के साथ दो समस्याएं हैं। पहला, यह सच नहीं है; दशकों के अनुसंधान ने यह साबित कर दिया है कि उच्च शुल्क वाले फंड समय के साथ कम रिटर्न कमाते हैं। दूसरे, उच्च रिटर्न अस्थायी होते हैं, जबकि उच्च शुल्क ग्रेनाइट के रूप में

लगभग स्थायी होते हैं। यदि आप इसके हॉट रिटर्न के लिए फंड खरीदते हैं, तो आप अच्छी तरह से मुट्ठी भर ठंडी राख के साथ खत्म हो सकते हैं – लेकिन जब इसके रिटर्न में गिरावट नहीं होगी तो भी फंड के मालिक होने की आपकी लागत लगभग निश्चित है ।

उनमें कुछ अलग होने की हिम्मत हैं – जब पीटर लिंच ने फिडेलिटी मैगलन को भगाया, तो उन्होंने जो कुछ भी उन्हें सस्ता लग रहा था, उसे खरीद लिया- भले ही वे अन्य फंड मैनेजरों के स्वामित्व में हो। 1982 में, उनका सबसे बड़ा निवेश, ट्रेजरी बांड था; इसके ठीक बाद, उन्होंने क्रिसलर पर अपनी शीर्ष पकड़ बना ली, भले ही अधिकांश विशेषज्ञों ने ऑटोमेकर को दिवालिया होने की उम्मीद की थी; फिर, भी 1986 में, लिंच ने

फिडेलिटी मैगेलन का लगभग 20% होंडा, हेव हाइड्रो और वोल्वो जैसे विदेशी शेयरों में डाल दिया। इसलिए, इससे पहले कि आप अमेरिकी स्टॉक फंड खरीदते हैं, एस एंड पी 500 इंडेक्स के रोस्टर के खिलाफ इसकी नवीनतम रिपोर्ट में सूचीबद्ध होल्डिंग्स की तुलना करें; अगर वे ट्वीडली और ट्वीडल्डम की तरह दिखते हैं, तो दूसरे फंडस के लिए खरीदारी करें।

उन्होंने दरवाजा बंद कर दिया – सबसे अच्छा फंड अक्सर नए निवेशकों के करीब होता है –यह केवल अपने मौजूदा शेयरधारकों को और अधिक खरीदने की अनुमति देता है। यह नए खरीदारों के उन्माद को रोकता है जो शीर्ष पर बैठना करना चाहते हैं और परिसंपत्ति

एलीफेनियासिस के दर्द से फंड की रक्षा करते हैं। यह इस बात का भी संकेत है कि फंड मैनेजर आपकी खुद की जेब को आपके आगे नहीं रख रहे हैं।

लेकिन समापन पहले होना चाहिए, किसी भी फंड के आकार में नहीं होने के बाद कुछ कंपनियों के पास अपने स्वयं के फाटकों को बंद करने का एक अनुकरणीय रिकॉर्ड है,जैसे लार्जलीफ, न्यूमेरिक, ओकमार्क, टी रोवे प्राइस, wanguard और वाशेच आदि इसके सबसे बेहतरीन उधाहरण हैं।

वे विज्ञापन नहीं करते हैं – जैसा कि प्लेटो ने द रिपब्लिक में कहा है कि आदर्श शासक वे हैं जो शासन नहीं करना चाहते हैं, सबसे अच्छा फंड प्रबंधक अक्सर ऐसा व्यवहार करते हैं मानो वे आपके पैसे नहीं चाहते हैं। वे लगातार वित्तीय टेलीविजन पर दिखाई नहीं देते हैं या अपने नंबर 1 रिटर्न के घमंड वाले विज्ञापन नहीं चलाते हैं। 2001 तक लगातार मेल्स एंड पॉवर ग्रोथ फंड के पास एक भी वेबसाइट नहीं थी लेकिन अभी भी

यह 24 राज्यों में अपने शेयर बेचता है। 1990 में लॉन्च होने के बाद से टोर्रे फंड ने कभी भी कोई खुदरा विज्ञापन नहीं चलाया।

आपको और क्या देखना चाहिए? ज्यादातर फंड खरीदार अतीत को देखते हैं पहले प्रदर्शन, फिर प्रबंधक की प्रतिष्ठा, फिर फंड के जोखिम और अंत में फंड के खर्चों पर ध्यान केन्द्रित करते है।

बुद्धिमान निवेशक उन्हीं चीजों को देखता है – लेकिन करना इसके विपरीत चाहिए.

चूंकि किसी फंड का खर्च उसके भविष्य के जोखिम या वापसी की तुलना में अधिक अनुमानित है, इसलिए आपको उन्हें अपना पहला फ़िल्टर बनाना चाहिए। फंड श्रेणी के अनुसार एनुअल ऑपरेटिंग खर्च के इन स्तरों से अधिक भुगतान करने का कोई अच्छा कारण नहीं है:

टैक्सेबल बांड : 0.75%

यु. एस. इक्विटी : 1.0%

जंक बांड : 1.0%

यु. एस. इक्विटी (स्माल स्टॉक): 1.0%

फ़ौरन स्टॉक : 1.50%

अगला, जोखिम का मूल्यांकन करें। इसकी प्रॉस्पेक्टस यानि खरीदार की मार्गदर्शिका में, प्रत्येक फंड को एक बार ग्राफ को एक कैलेंडर तिमाही में सबसे खराब नुकसान को प्रदर्शित करना चाहिए। और यह देखना चाहिए कि यदि आप तीन महीने में कम से कम इतना पैसा खो सकते हैं, तो कहीं और जाएं। यह फंड के मॉर्निंगस्टार रेटिंग की जाँच करने के लायक भी है। एक प्रमुख निवेश अनुसंधान फर्म, मॉर्निंगस्टार

पुरस्कारों के लिए "स्टार रेटिंग" भी प्रदान करती है, जो इस बात पर आधारित है कि उन्होंने अपना रिटर्न अर्जित करने के लिए कितना जोखिम उठाया। लेकिन, पिछले प्रदर्शन की तरह ही, ये रेटिंग समय में वापस दिखती हैं; वे आपको बताते हैं कि कौन से फंड सबसे अच्छे थे और कौन से सबसे अच्छे नहीं होंगे। फाइव-स्टार फंड, वास्तव में, एक-स्टार फंड को कमज़ोर करने की आदत है। इसलिए पहले एक कम लागत

वाला फंड खोजें, जिसके प्रबंधक प्रमुख शेयरधारक हैं जो अलग होने की हिम्मत करते हैं जो अपने रिटर्न को प्रचारित नहीं करते हैं और अपनी ब्राइट्स के लिए बहुत बड़ा होने से पहले बंद करने की इच्छा दिखाई देती है। फिर उसके बाद ही उनके Morningstar रेटिंग से परामर्श करें।

अंत में, पिछले प्रदर्शन को देखें, यह याद रखते हुए कि यह भविष्य के प्रतिफल का केवल एक भविष्यवक्ता है। इससे जैसा कि हमने पहले ही देखा है, कल के विजेता अक्सर कल के हारने वाले बन जाते हैं। लेकिन शोधकर्ताओं ने दिखाया है कि एक चीज लगभग निश्चित है: कल के हारने वाले कभी कल के विजेता नहीं बनते। इसलिए पिछले खराब रिटर्न वाले फंड से बचें- खासकर अगर उनके पास औसत से अधिक वार्षिक

खर्च है।

क्लोज्ड एंड फंड्स कि बंद दुनिया

1980 के दशक के दौरान लोकप्रिय बंद स्टॉक फंडों ने धीरे-धीरे कमजोर होना शुरू किया। आज, केवल 30 विविध घरेलू इक्विटी फंड हैं, उनमें से कई तो बहुत छोटे हैं, जो उच्च खर्चों और अजीब रणनीतियों के साथ दिन में केवल कुछ सौ शेयरों का व्यापार करते हैं। लीपर इंक के क्लोज-एंड फंड एक्सपर्ट डोनाल्ड कैसिडी द्वारा किया गया शोध ग्राहम की पिछली टिप्पणियों को पुष्ट करता है: छूट पर विविध क्लोज्ड-एंड

स्टॉक फंड ट्रेडिंग न केवल प्रीमियम पर उन ट्रेडिंग को बेहतर बनाने की प्रवृत्ति रखते हैं, लेकिन संभावना है औसत ओपन-एंड म्यूचुअल फंड की तुलना में बेहतर रिटर्न देते है। अफसोस की बात है, हालांकि, विविध क्लोज्ड स्टॉक फंड्स हमेशा एक धूल भरे, घटते बाजार में छूट पर उपलब्ध नहीं हैं।

लेकिन मुनिसिपल-बांड क्षेत्र में विशेष रूप से मजबूत विकल्पों के साथ सैकड़ों क्लोज्ड-एंड बांड फंड हैं। जब ये फंड छूट पर व्यापार करते हैं, तो उनका लाभ बढ़ जाता है और जब तक उनका वार्षिक खर्च ऊपर सूचीबद्ध थ्रेसहोल्ड से नीचे है वे आकर्षक लगते रहते हैं।

एक्सचेंज-ट्रेडेड इंडेक्स, फंड्स की नई नस्ल की खोज के लायक भी हो सकता है। ये कम लागत वाली "ईटीएफ" कभी-कभी एकमात्र साधन प्रदान करती है जिसके द्वारा एक निवेशक संकीर्ण बाजार में प्रवेश कर सकता है, जैसे, बेल्जियम में स्थित कंपनियां या अर्धचालक उद्योग में स्टॉक। अन्य सूचकांक ईटीएफ बहुत व्यापक बाजार जोखिम प्रदान करते हैं। हालांकि, वे आम तौर पर उन निवेशकों के लिए उपयुक्त नहीं

हैं जो नियमित रूप से पैसा जोड़ना चाहते हैं, क्योंकि अधिकांश ब्रोकर आपके द्वारा किए गए हर नए निवेश पर एक अलग कमीशन चार्ज करेंगे।

एक बार आपके पास फंड होने के बाद, आप यह कैसे बता सकते हैं कि इसे कब बेचना है? मानक सलाह यह है कि किसी फंड को जांचा जाए यदि वह बाजार में एक, दो या तीन सालों से एक लाइन से अंडरपरफॉर्म कर रहा है। लेकिन इस सलाह का कोई मतलब नहीं है। 1970 से 1999 तक अपने जन्म से,सिकोइया फंड ने अपने 29 वर्षों में में 12 सालों तक S & P 500 इंडेक्स में बहुत ही कमजोर प्रदर्शन किया

जोकि 41% से अधिक था। अभी तक उस अवधि में सेकोइया ने 12,500% से अधिक हाईक पाई है, जबकि शेयर सूचकांक 4,900% बढ़ा है।

अधिकांश फंडों का प्रदर्शन केवल इसलिए लड़खड़ाता है क्योंकि उनके द्वारा पसंद किए जाने वाले शेयरों का प्रकार अस्थायी रूप से अनुकूल होता जाता है। यदि आपने किसी विशेष तरीके से निवेश करने के लिए एक प्रबंधक को काम पर रखा है, तो उसने जो वादा किया था, उसे पूरा करने के लिए उसे क्यों न भगाया जाये? जब बेचकर निवेश करने की एक शैली फैशन से बाहर हो जाती है, तो आप न केवल एक नुकसान में

खत्म करते हैं, बल्कि खुद को सभी-लेकिन-अपरिहार्य पुनर्प्राप्ति से बाहर कर देते हैं। एक अध्ययन से पता चला है कि म्यूचुअल-फंड निवेशकों ने 1998 से 2001 के दौरान वार्षिक रूप से 4.7 प्रतिशत अंकों के आधार पर अपने स्वयं के फंडों को कम पर खरीदकर उच्च पर बेच दिया।

रणनीति में एक तेज और अप्रत्याशित परिवर्तन, जैसे कि 1999 में प्रौद्योगिकी शेयरों पर "वैल्यू" फंड लोडिंग या 2002 में "ग्रोथ" फंड खरीदने वाली टोन बनाना;

खर्चों में वृद्धि, यह सुझाव देते हुए कि प्रबंधक अपनी खुद की जेब को अस्तर कर रहे थे;

अत्यधिक व्यापार द्वारा उत्पन्न बड़े और लगातार कर बिल;

अचानक अनिश्चित रिटर्न, जब एक पूर्व रूढ़िवादी फंड एक बड़ा नुकसान उत्पन्न करता है

जैसा कि निवेश सलाहकार चार्ल्स एलिस कहते हैं, "यदि आप शादी के लिए तैयार नहीं हैं, तो आपको शादी नहीं करनी चाहिए।" फंड का निवेश भी इस विचार से अलग नहीं है। यदि आप आराम से कम से कम तीन वर्षों तक इस फण्ड को अपने पास रोककर नहीं रख सकते तो आपको इसे सबसे पहले स्थान पर नहीं खरीदना चाहिए। धैर्य, फण्ड इन्वेस्टर का सबसे शक्तिशाली सहयोगी है.

अध्याय 10- इन्वेस्टर और उसके सलाहकार

क्या आपको सहायता कि आवश्यकता है ?

1990 के दशक के उत्तरार्ध में, कई निवेशकों ने अकेले चलने कि राह को चुना। उन्होंने अपने स्वयं के अनुसंधान करके, स्टॉक को एक ऑनलाइन ब्रोकर के माध्यम से चुन कर ट्रेडिंग शुरू की, इन निवेशकों ने वॉल स्ट्रीट के अनुसंधान, सलाह और व्यापार के महंगे

बेसिक सिस्टम को दरकिनार कर दिया। दुर्भाग्य से, बहुत से लोगों ने अपने do-it-yourselfers निर्णय के कारण जो स्वतंत्रता पायी थी, उसे

बाजार कि सबसे बड़ी मंदी के समय में Great Depression ने अंत में महसूस करवा दिया कि वे इस do-it-yourselfers निर्णय के कारण मूर्ख बन गए थे। लेकिन यह जरूरी नहीं कि यह सच ही है; जो लोग एक पारंपरिक स्टॉकब्रोकर को अपने निवेश का हर निर्णय सौंपते हैं, वे भी तो पैसे खो देते हैं।

कई निवेशक एक अच्छे वित्तीय सलाहकार द्वारा अनुभव के आधार पर दिए गए निर्णय और second opinion को काफी सहज ले लेते हैं। जबकि कुछ निवेशकों को यह दिखाने के लिए किसी बाहरी व्यक्ति की आवश्यकता हो सकती है कि उन्हें अपने वित्तीय लक्ष्यों को पूरा करने के लिए अपने निवेश पर कितनी दर अर्जित करनी है या इसके लिए कितना अतिरिक्त धन बचाने की आवश्यकता है। हो सकता इन

दूसरों को तब फायदा मिलता हो या लाभ हो रहा हो, और आपके निवेश निचे जा रहे हो! इस तरह, आप आत्मनिर्भरता के दर्द को अनुभव करने के बजाय, आपको किसी ऐसे व्यक्ति के निवेशों कि जांच करनी चाहिए जो आम तौर पर अपने निवेश में बुरे समय में भी लाभ अर्जित करता हो, वही आपको उस समय प्रोत्साहित कर सकता है। यह कार्य आपको उस समय मनोवैज्ञानिक तौर पर सक्षम बनाता है जब आपको लगातार

निवेश करने की आवश्यकता होती है, और जब अन्य निवेशकों के सफल होने से आपका दिल बैठने लगता हैं। इस तरह एसा कोई कारण नहीं है कि आप अपने स्वयं के पोर्टफोलियो का प्रबंधन नहीं कर सकते हैं. और हाँ, इसे प्रबंधित करने में पेशेवरों कि मदद मांगने में कभी भी शर्म महसूस न करें।

आपको कैसे पता चलेगा कि आपको किसी कि सहायता कि जरुरत है? इसके यहाँ कुछ संकेत दिए गए हैं:

बड़ा नुकसान – यदि आपके पोर्टफोलियो ने साल 2000 की शुरुआत से 2002 के अंत तक अपने मूल्य का 40% से अधिक खो दिया है, तो आपने शेयर बाजार के निराशाजनक प्रदर्शन से भी बदतर प्रदर्शन किया। इसमें यह शायद ही मायने रखता है कि क्या आपने इसे आलसी, लापरवाह, या सिर्फ अशुभ होने के कारण गंवा दिया; इतने बड़े नुकसान के बाद, आपका पोर्टफोलियो मदद के लिए रो रहा होगा।

बजट कि बुरी हालत – अगर आप हर महीने, पुरे साल अपने बजट कि न्यूनतम आवश्यकता को पूरा करने के लिए संघर्ष करते रहते हैं, और आपको पता ही नहीं कि आपका सब पैसा जाता कहां है, और आपके लिए नियमित व समय पर बचत करना असंभव हो जाता है, आप समय पर अपने बिलों का भुगतान करने में असफल रहते है, तब आपको समझ में आ जाना चाहिए कि आपका बजट आपके नियंत्रण से बाहर हो

गया हैं। इसे समय में एक सफल सलाहकार आपको एक व्यापक वित्तीय योजना तैयार करके आपकी अपने पैसे पर पकड़ बनाने में मदद कर सकता है, जो इस बात की रूपरेखा तैयार करेगा कि आपको कितना खर्च करना चाहिए, कितना उधार लेना चाहिए, कितना बचाना चहिये और कितना निवेश करना चाहिए।

बेतरतीब यानि उल्टा-पुल्टा पोर्टफोलियो – 1990 के दशक के अंत में बहुत से निवेशकों ने सोचा कि उनके पास diversified पोर्टफोलियो है, क्योंकि उनके पास 39 "अलग-अलग" इंटरनेट स्टॉक, या सात "अलग-अलग" अमेरिकी ग्रोथ-स्टॉक फंड थे। इसे इस तरह देखें कि यदि आपकी सभी होल्डिंग्स एक साथ ऊपर और नीचे जाती हैं, तब आपके पास investing harmony

का अभाव है जो सही मायने में diversification लाता है। इस परिस्थिति में आपकी केवल एक professional " asset-allocation" प्लान ही मदद कर सकता है।

महत्त्वपूर्ण परिवर्तन – यदि आप एक self-employed हैं और अपनी सेवानिवृत्ति योजना लागु करने की आवश्यकता महसूस कर रहे है! या आपके वृद्ध माता-पिता के पास उनके खर्च का भी कोई क्रम नहीं है! या आपके बच्चों का कॉलेज भी आपके लिए unaffordable है! इस मामले में एक सलाहकार न केवल आपको मन की शांति प्रदान कर सकता है, बल्कि आपको आपके जीवन की

गुणवत्ता में वास्तविक सुधार करने में भी मदद करेगा। और इससे भी आगे एक qualified professional यह सुनिश्चित कर सकता है कि आप कर कानूनों और सेवानिवृत्ति नियमों की जटिल जटिलता से लाभान्वित भी हों।

भरोसा करें, फिर verify करें

याद रखें कि वित्तीय जालसाज आपको उन पर भरोसा करने और आपको उनकी जांच करने वाली बात करने से रोकते हैं। इससे पहले कि आप अपने वित्तीय भविष्य को एक सलाहकार के हवाले करें, आपके लिए यह जानना अनिवार्य है कि आप किसी ऐसे व्यक्ति को खोजें जो न केवल आपको सहज बनाता हो बल्कि जिसकी ईमानदारी भी ठेस से परे हो। जैसा कि रोनाल्ड रीगन कहते थे, "विश्वास करो, और फिर verify

करो।" उन लोगों के बारे में सोचकर शुरू करें जिन्हें आप सबसे अच्छे से जानते हैं और आपक जिन पर सबसे अधिक भरोसा करते हैं। फिर पूछें कि क्या वे आपको किसी ऐसे सलाहकार के पास भेज सकते हैं, जिस पर उन्हें भरोसा है और जिसे वे महसूस करते हैं उसकी फीस का अच्छा मूल्य मिलेगा। आप जिस किसी पर विश्वास करने वाले है , उसके बारे में किसी अपने अच्छे जानकार से विश्वास मत प्राप्त करना एक अच्छी

शुरुआत है।

एक बार आपके पास सलाहकार और उसकी फर्म का नाम व साथ ही साथ उसकी विशेषता जैसे कि क्या वह स्टॉकब्रोकर है? financial planner? accountant? या Insurance agent? है. जब यह बेसिक जानकारी आपके पास आ जाती है तो आप उसके बारे में और ज्यादा जानने का काम शुरू कर सकते है जैसे Google जैसे इंटरनेट सर्च इंजन में सलाहकार और

उसका नाम या उसकी फर्म का नाम सर्च करें, यह सब यह देखने के लिए कि गूगल पर उसके बारे में क्या जानकारी उपलब्ध है जैसे "ठीक है" "कोई शिकायत,"कोई मुकदमा, अनुशासनात्मक कार्रवाई या निलंबन जैसे शब्द आदि))। यदि सलाहकार एक स्टॉकब्रोकर या बीमा एजेंट है, तो सम्बंधित बिमा कंपनी से यह पूछताछ करें कि क्या सलाहकार के खिलाफ कोई अनुशासनात्मक कार्रवाई या ग्राहक शिकायत दर्ज

की गई है. यदि आप एक अकाउंटेंट पर विचार कर रहे हैं जो एक वित्तीय सलाहकार के रूप में भी काम करता है, तो आपके राज्य का लेखा नियामक आपको बताएंगे कि उसका रिकॉर्ड साफ है या नहीं ।

वित्तीय योजनाकारों या उनकी फर्मों को जिस स्थान पर उनकी प्रैक्टिस हो वहां के राज्य में प्रतिभूति और विनिमय आयोग या प्रतिभूति नियामकों के साथ रजिस्टर्ड होना चाहिए । इसकी जानकारी अपने राज्य प्रतिभूति नियामक की वेबसाइट पर आप देख और डाउनलोड कर सकते हैं। उनके Disclosure Reporting Pages पर विशेष ध्यान दें, जहां पर सलाहकार को नियामकों द्वारा किसी भी

अनुशासनात्मक कार्रवाई का खुलासा करना होता है। अतः आपको आपने वित्तीय योजनाकार के सभी रिकॉर्ड को भली-भांति स्टडी करना एक अच्छा विचार है.

मैं तुम्हें जान रहा हूं

एक प्रमुख financial-planning newsletter ने हाल ही में दर्जनों सलाहकारों से बात करके उनके रिकार्ड्स के आधार पर यह बताया कि आपको अपना फाइनेंसियल प्लानर चुनने के लिए उससे कैसे साक्षात्कार करना चाहिए। एक सलाहकार की स्क्रीनिंग करने में आपके निम्न लक्ष्य होने चाहिए:

निर्धारित करें कि वह ग्राहकों की मदद करने कि परवाह करता है, या बस केवल बेचने के लिए ही जाता है

यह स्पष्ट करें कि क्या वह निवेश के मूल सिद्धांतों को समझता है जोकि इस पुस्तक में उल्लिखित हैं

आकलन करें कि क्या वह आपकी मदद करने के लिए पर्याप्त रूप से शिक्षित, प्रशिक्षित और अनुभवी है।

आगे कुछ प्रश्न बताये गए हैं जो प्रमुख वित्तीय योजनाकारों ने किसी भी संभावित ग्राहक से पूछने कि सिफारिश की है:

आप इस व्यवसाय में क्यों हैं?

आपकी फर्म का मिशन स्टेटमेंट क्या है?

अपने अलार्म बंद करने के अलावा, आप सुबह उठते ही क्या करते हैं?

आपका निवेश दर्शन क्या है?

क्या आप स्टॉक या म्यूचुअल फंड का उपयोग करते हैं?

क्या आप तकनीकी विश्लेषण का उपयोग करते हैं?

क्या आप बाजार समय का उपयोग करते हैं?

क्या आप पूरी तरह से संपत्ति प्रबंधन पर ध्यान केंद्रित करते हैं, या क्या आप करों, संपत्ति और सेवानिवृत्ति योजना, बजट और ऋण प्रबंधन और बीमा पर भी सलाह देते हैं?

आपकी शिक्षा, अनुभव और साख आपको किस प्रकार की वित्तीय सलाह देने के योग्य बनाते हैं?

आपके ग्राहकों को आम तौर पर क्या ज़रूरत है?

आप अपने लक्ष्यों को प्राप्त करने में मेरी मदद कैसे कर सकते हैं?

आप मेरी प्रगति को कैसे ट्रैक और रिपोर्ट करेंगे?

क्या आप एक चेकलिस्ट देते है, जिसका उपयोग मैं हमारे द्वारा विकसित किसी भी वित्तीय योजना का ऑपरेशन मॉनिटर करने के लिए कर सकता हूं?

आप निवेश कैसे चुनते हैं?

क्या निवेश दृष्टिकोण आपको लगता है कि सबसे सफल है, और क्या आप मुझे सबूत दिखा सकते हैं कि आपने अपने ग्राहकों के लिए उस तरह की सफलता हासिल की है?

जब कोई निवेश पूरे वर्ष के लिए खराब प्रदर्शन करता है तो आप क्या करते हैं?

क्या आप निवेश की सिफारिश करते समय किसी तीसरे पक्ष से मुआवजे के किसी भी रूप को स्वीकार करते हैं?

अगर करते है तो क्यों या अगर नहीं करते तो क्यों नहीं?

किन परिस्थितियों में?

आप क्या अनुमान लगाते हैं कि मैं आपकी सेवाओं के लिए पहले साल कितनी फीस का भुगतान करूंगा?

क्या समय के साथ इस फीस को कम या ज्यादा करना होगा?

आपके पास कितने ग्राहक हैं, और आप उनसे कितनी बार संवाद करते हैं?

एक ग्राहक के लिए आपकी सबसे बड़ी उपलब्धि क्या रही है?

आपके पसंदीदा ग्राहक कि क्या विशेषताएँ होती हैं?

आपके पास एक ग्राहक के साथ सबसे खराब अनुभव क्या रहा, और आपने इसे कैसे हल किया?

क्या निर्धारित करता है कि कोई ग्राहक आपसे या आपके सहायक कर्मचारियों से बात करता है?

ग्राहक कब तक आपके साथ रहते हैं?

क्या मैं एक अकाउंट डिटेल कि कॉपी देख सकता हूँ?क्या आप खुद को आर्थिक रूप से सफल मानते हैं?

आप वित्तीय सफलता को कैसे परिभाषित करते हैं?

आपको क्या लगता है कि मेरे निवेश पर कितना औसत वार्षिक रिटर्न संभव है?

क्या आप मुझे अपने रिज्यूम, अपने फॉर्म और कम से कम तीन रिफरेन्स दे सकते है?

क्या कभी आपके खिलाफ कोई औपचारिक शिकायत दर्ज की गयी है?

आखिरी ग्राहक जिसने आपको निकाल दिया, उसने ऐसा क्यों किया?

अपने सबसे खतरनाक दुश्मन से मुकाबला

अंत में, ध्यान रखें कि महान वित्तीय सलाहकार पेड़ों पर नहीं उगते हैं। अक्सर, सर्वश्रेष्ठ के पास पहले से ही उतने ग्राहक होते हैं जितने वे संभाल सकते हैं – और हाँ एक अच्छे निवेशक की तरह लगने पर ही वे आपका काम करने के लिए तैयार होंगे। इसलिए वे आपसे कुछ कठिन प्रश्न भी पूछेंगे,जो इस तरह के हो सकते हैं:

आपको ऐसा क्यों लगता है कि आपको वित्तीय सलाहकार की आवश्यकता है?

आपके दीर्घकालिक लक्ष्य क्या हैं?

अन्य सलाहकारों से डील करने में आपकी सबसे बड़ी निराशा क्या रही है?

क्या आपका कोई बजट है?

क्या आप अपने मतलब तक ही सिमित रहते हैं?

प्रत्येक वर्ष आप अपनी संपत्ति का कितना प्रतिशत खर्च करते हैं?

जब हम अब से एक वर्ष पीछे देखते हैं, तो आपको आपकी प्रगति से खुश होने के लिए मुझे क्या करने की आवश्यकता होगी?

आप संघर्ष या असहमति को कैसे संभालते हैं?

साल 2000 में शुरू हुए बेयर बाजार के लिए, भावनात्मक रूप से कैसे प्रतिक्रिया करते है?

आपके सबसे खराब वित्तीय डर क्या हैं?

आपकी सबसे बड़ी वित्तीय उम्मीदें क्या है?

आप अपने निवेश पर कितनी वापसी दर को उचित मानते हैं?

जब एक सलाहकार आपसे एसे सवाल नहीं पूछता हैं – और आपमें पर्याप्त रुचि नहीं दिखाता हैं तब आपको सहजता से यह समझने में देर नहीं करनी चाहिए कि उसके लिए आप एक अच्छा फिट नहीं है।

इन सबके ऊपर, आपको अपने सलाहकार पर भरोसा करना चाहिए ताकि आप उसे अपने सबसे बड़े दुश्मन से बचाने के लिए अनुमति दे सकें। टिप्पणीकार निक मरे ने कहा हैं कि "आप एक सलाहकार को पैसे का प्रबंधन करने के लिए नहीं बल्कि आप अपने आपको प्रबंधित करने के लिए नियुक्त करते है।"

वित्तीय नियोजन विश्लेषक रॉबर्ट वेस कहते हैं, "अगर सलाहकार आपके और आपके सबसे खराब आवेग की प्रवृत्ति के बीच रक्षा की एक पंक्ति है," "तो उसके पास ऐसी प्रणालियाँ होनी चाहिए जो आप दोनों को नियंत्रित करने में मदद करें।" :

उन प्रणालियों में सेकुछ ये है:

एक व्यापक वित्तीय योजना जो यह बताती है कि आप अपने पैसे कैसे कमाएंगे, बचाएंगे, खर्च करेंगे, उधार लेंगे और निवेश करेंगे;

निवेश करने के लिए आपके मौलिक दृष्टिकोण को दिशा देने वाली विनिवेश नीति वक्तव्य;

एसेट-आवंटन योजना जो यह बताती है कि विभिन्न निवेश श्रेणियों में आप कितना पैसा रखेंगे।

ये सभी ऐसे बिल्डिंग ब्लॉक्स हैं जिन पर अच्छे वित्तीय निर्णय स्थापित किए जाने चाहिए, और उन्हें परस्पर-आप और सलाहकार द्वारा बजाय एकतरफा लागू किए इन्हें बनाया जाना चाहिए। आपको तब तक एक डॉलर भी निवेश नहीं करना चाहिए या इसका निर्णय नहीं लेना चाहिए जब तक आप संतुष्ट नहीं होते कि, यही वह नींव हैं, जिस पर आप अपना निर्माण करना चाहते हैं।

अध्याय 11- इन्वेस्टर के लिए सुरक्षा विश्लेषण

: सामान्य दृष्टिकोण

प्रश्न : “क्या आप, कृपया मुझे बताएंगे, कि यहाँ से जाने के लिए मुझे कौन सा रास्ता चुनना चाहिए?”

उत्तर : “यह इस बात पर निर्भर करता है कि आप कहाँ जाना चाहते हैं।“

-ल्विस कैरोल – एलिस एडवेंचर्स इन वंडरलैंड

भविष्य के लिए मूल्य लगाना

वे कौन से कारक है जो निर्धारित करते हैं कि आपको कोई भी स्टॉक खरीदने के लिए कितना तैयार होना चाहिए ? जबकि आप देख रहे होते है कि एक कंपनी 10 गुना कमाई कर रही होती है जबकि उसी समय दूसरी 20 गुना कमाई के लायक होती है ? और आप तर्कसंगत रूप से यह कैसे सुनिश्चित कर सकते हैं कि आप एक स्पष्ट, व उज्जवल भविष्य के लिए अधिक भुगतान नहीं कर रहे हैं, जो एक बुरा सपना भी हो सकता

है?

इन सब प्रश्नों को देखते हुए ग्राहम को लगता है कि ये वो पाँच तत्व है जो इस परिस्थिति में निर्णायक हैं। उन्होंने इन्हें इस रूप में संक्षेप में प्रस्तुत किया है:

कंपनी की “सामान्य दीर्घकालिक संभावनाएं”

इसके प्रबंधन की गुणवत्ता

इसकी वित्तीय ताकत और पूंजी संरचना

इसका लाभांश रिकॉर्ड

और इसकी वर्तमान लाभांश दर।

आइए आज के बाजार के अनुसार इन कारकों परखें।

दीर्घकालिक संभावनाएं – सबसे पहले बुद्धिमान निवेशक को उस कंपनी कि कम से कम पांच साल की वार्षिक रिपोर्ट फॉर्म 10-के कंपनी की वेबसाइट से या EDGAR डेटाबेस से डाउनलोड करनी चाहिए। यह रिपोर्ट आपके दो ओवरराइडिंग प्रश्नों के उत्तर देने में आपकी सहायता करती है जो ये है :

यह कंपनी क्या विकसित करती है?

मुनाफा कहां से आया?

अब इन प्रश्नों को हल करने में आने वाली समस्याओं को देखें:

कंपनी एक "serial अधिग्रहणकर्ता है।" एक वर्ष में दो या तीन से अधिक अधिग्रहणों का औसत potential trouble का संकेत है। आखिरकार, अगर कंपनी खुद ही अपने स्वयं के निवेश की तुलना में अन्य व्यवसायों के स्टॉक को खरीदती है, तो आपको कंपनी कि कहीं और भी जांच करनी चाहिए? और आपको कंपनी के एक अधिग्रहणकर्ता के रूप में कंपनी के ट्रैक रिकॉर्ड की जांच करनी

चाहिए। आपको कॉर्पोरेट अपच कि बीमारी को देखने के लिए बाहर भी देखना चाहिए, जैसे कुछ कंपनियां है जिन्होंने बड़े अधिग्रहण कर लिए थे लेकिन अब उन्हें कॉर्पोरेट अपच हो रही है, जिसके कारण वे अब अपने पुराने अधिग्रहणों को वापिस छोड़ने के लिए विवश है. जैसे ल्यूसेंट, मैटल, क्वेकर ओट्स, और टायको इंटरनेशनल उन कंपनियों में से हैं, जिन्हें इस बीमारी से होने वाले नुकसान पर अधिग्रहण से बचना पड़ा है। अन्य

फर्में पुरानी राइट-ऑफ या अकाउंटिंग चार्ज लेती हैं, जिससे साबित होता है कि वे अपने पिछले अधिग्रहणों के लिए ओवरपेड हैं। भविष्य के सौदे के लिए यह एक अपशगुन है।

कंपनी एक OPM addict है, ये कर्ज ले रही है या अन्य लोगों के पैसे के बोटलोड यानि पर्याप्त राशि को बढ़ाने के लिए स्टॉक बेच रही है। वार्षिक रिपोर्ट में इस कैश फ्लो को OPM के इन fat infusions को "cash from financing activities" कहा जाता है। आप एक बीमार कंपनी को विकसित होते हुए भी देख सकते हैं, भले ही उसके underlying

businesses पर्याप्त Cash पैदा नहीं कर रहे हों – जैसा कि ग्लोबल क्रॉसिंग और वर्ल्डकॉम ने बहुत पहले यह लोगों को नहीं दिखाया था।

कंपनी एक Johnny-One-Note है, जो अपने अधिकांश राजस्व के लिए एक ग्राहक पर निर्भर है। अक्टूबर 1999 में, फाइबर-ऑप्टिक्स निर्माता साइकैमोर नेटवर्क्स, इंक। ने

पहली बार जनता को स्टॉक बेचा। प्रॉस्पेक्टस से पता चला कि एक ग्राहक, विलियम्स कम्युनिकेशंस, ने साइकैमोर के total revenues जोकि 11 करोड़ डॉलर था उसमें पुरे 11 मिलियन डॉलर का निवेश किया था। व्यापारियों

ने 15 अरब डॉलर के साइकैमोर के शेयरों की निष्ठा से कीमत लगाई थी. दुर्भाग्य से, विलियम्स दो साल बाद ही दिवालिया हो गए। हालाँकि, साइकैमोर ने अन्य ग्राहकों को को भी बाद में अपने स्टॉक बेचे लेकिन साल 2000 और 2002 के बीच इसका स्टॉक 97% तक गिर गया।

जब भी आप किसी कंपनी के विकास और लाभ के स्रोतों का अध्ययन करते हैं, तो सकारात्मक के साथ-साथ नकारात्मक पर भी नज़र रखें। ये कुछ अच्छे संकेतों में इस प्रकार हो सकते है:

कंपनी के पास व्यापक बड़ी "खाई हो" या फिर बड़ा प्रतिस्पर्धी लाभ होना चाहिए। वरना एक उस महल कि तरह जिसके चरों और कम चौड़ी खाई होने के कारण उसे आसानी से कब्जे में लिया जा सकता है उसी तरह ही कुछ कंपनियों को उनकी उस छोटी खाई कि वजह से ही आसानी से उनके प्रतिद्वंद्वियों द्वारा मार डाला जा सकता है, जबकि वे अन्य लगभग अभेद्य होती है जिनकी यह खाई काफी चौड़ी होती हैं। कुछ एसी

ताकतें होती है जो कंपनी की उस खाई को चौड़ा कर सकती हैं: जैसे कि एक मजबूत ब्रांड पहचान; monopoly या नजदीकी monopoly; economies of scale, सस्ते में बड़ी मात्रा में माल या सेवाओं की आपूर्ति करने की क्षमता; एक unique intangible asset; या एक resistance to substitution यानि प्रतिस्थापन के लिए

प्रतिरोध आदि ही वे असली ताकतें है जो कम्पनी को एक अभेद्ध किले के रूप में अजेय बनाती है।

कंपनी मैराथनर है, जोगिंग नहीं है – आप आय विवरणों पर वापस जाकर देख सकते हैं कि रेवेन्यु और शुद्ध आय पिछले 10 वर्षों में सुचारू रूप से और तेजी से बढ़ें है या नहीं। फाइनेंशियल एनालिस्ट जर्नल के एक हालिया लेख ने पुष्टि की कि अन्य अध्ययनों से पता चला है कि सबसे तेजी से बढ़ने वाली कंपनियां ओवरहीट और फ्लेम आउट हो जाती हैं। यदि कंपनी कि कमाई टैक्स के बाद 10% की दीर्घकालिक दर से बढ़

रही है, तो यह टिकाऊ हो सकती है। लेकिन 15% growth hurdle यह है कि कई कंपनियों ने खुद के लिए निर्धारित भ्रम पाल रखे है। इसके अलावा एक उच्च दर return या एक, दो साल में विकास का अचानक फट पड़ना यह संकेत देता है कि आगे सब कुछ

फीका पड़ने कि सम्भावना निश्चित है, ठीक उसी तरह जैसे एक अनुभवहीन मैराथनर जो इस दौड़ को एक 100 मीटर दौड़ कि तरह पूरी दौड़

दौड़ने की कोशिश करता है।

कंपनी बोती है और फिर काटती है – एक कंपनी को नए व्यवसाय को विकसित करने के लिए इस बात से कोई फर्क नहीं पड़ता कि इसके उत्पाद कितने अच्छे हैं या इसका ब्रांड कितना शक्तिशाली हैं, इसे कुछ पैसे अपने अनुसंधान और विकास पर खर्च करने ही होते है, हालांकि अनुसंधान और विकास खर्च आज विकास का स्रोत नहीं है, लेकिन ये कल हो सकते है – खासकर अगर एक फर्म के पास नए विचारों और

उपकरणों के साथ अपने व्यवसायों को फिर से जीवंत करने का एक सिद्ध रिकॉर्ड होना चाहिए। अनुसंधान और विकास का औसत बजट उद्योगों और कंपनियों में भिन्न-भिन्न होता है। जैसे साल 2002 में प्रॉक्टर एंड गैंबल ने आरएंडडी पर अपनी शुद्ध बिक्री का लगभग 4% खर्च किया था, जबकि 3M ने 6.5% और जॉनसन एंड जॉनसन ने 10.9% खर्च किया था। लंबे समय में, एक कंपनी जो आरएंडडी पर कुछ भी खर्च नहीं

करती है वह कम से कम उतना ही कमजोर है जितना कि बहुत अधिक खर्च करता है।

मैनेजमेंट की गुणवत्ता और आचरण – एक कंपनी के executives को यह बताना चाहिए कि वे इनके विकास के लिए क्या करेंगे और फिर उन्हें वो करना चाहिए जो उन्होंने करने के लिए कहा हो। इसकी पुष्टि के लिए पिछली वार्षिक रिपोर्टों को पढ़ें कि प्रबंधकों ने किस पूर्वानुमान का अनुमान लगाया था और क्या उन्होंने उन्हें पूरा किया या उससे कम किया। प्रबंधकों को “अर्थव्यवस्था,” “अनिश्चितता,” या

“कमजोर मांग” जैसे सभी उद्देश्य वाले अनिश्चित कारणों को दोषी ठहराने के बजाय अपनी विफलताओं को स्वीकार करना चाहिए और उनकी जिम्मेदारी लेनी चाहिए. अब यह भी जांचें कि क्या अध्यक्ष के सालान पत्र का स्वर और पदार्थ वॉल स्ट्रीट पर नवीनतम style के साथ ले में है या स्थिर है या उतार-चढ़ाव वाला है।

ये प्रश्न यह निर्धारित करने में भी आपकी सहायता कर सकते हैं कि क्या कंपनी चलाने वाले लोग कंपनी के मालिक के हित में कार्य करेंगे:

क्या वे नंबर 1 की तलाश कर रहे हैं?

एक फर्म जो अपने सीईओ को एक वर्ष में 100 मिलियन डॉलर का भुगतान करती है उसके पास इसके बहुत अच्छे कारण होते है। अगर इसका कोई ठोस कारण न हो तो इस तरह के अस्पष्ट मोटे पैसे देने का मतलब है कि यह फर्म प्रबंधकों के लिए, प्रबंधकों द्वारा संचालित किया जाता है।

यदि कोई कंपनी अपने स्टॉक विकल्प को अंदरूनी सूत्रों के लिए reprice करती है तो इससे दूर रहें. इस स्विचरूप में एक कंपनी कर्मचारियों और अधिकारियों के लिए मौजूदा स्टॉक विकल्प को रद्द कर सकती है और फिर उन्हें लाभप्रद कीमतों पर नए लोगों के साथ बदल देती है। यदि उनके स्टॉक मूल्य कभी शून्य पर नहीं जाते है, व उनका संभावित लाभ हमेशा अनंत हो तो ये विकल्प कॉर्पोरेट परिसंपत्तियों के अच्छे

संचालन को कैसे प्रोत्साहित कर सकते हैं? कोई भी स्थापित कंपनी जो विकल्पों को रिप्रजेंट करती है – जैसा कि दर्जनों उच्च-तकनीकी फर्मों के पास होता है – जो कि आपको डाउन कर सकता है, व कोई भी निवेशक जो एक ऐसी कंपनी में स्टॉक खरीदता है उनकी हालत बहुत खराब हो सकती है।

स्टॉक विकल्पों के बारे में अनिवार्य फुटनोट के लिए वार्षिक रिपोर्ट में देखकर, आप देख सकते हैं कि यहाँ “आप्शन ओवरहांग” कितना बड़ा है। उदाहरण के लिए, AOL टाइम वार्नर ने अपनी वार्षिक रिपोर्ट में कहा कि उसके पास 31 दिसंबर, 2002 तक के सामान्य स्टॉक के 4.5 बिलियन शेयर बकाया थे, लेकिन रिपोर्ट में एक फुटनोट से पता चलता है कि कंपनी ने 657 मिलियन शेयर विकल्प जारी किए थे। इसलिए

AOL की भविष्य की कमाई को 15% अधिक शेयरों में विभाजित करना होगा। जब भी आप किसी कंपनी के भविष्य के मूल्य का अनुमान लगाते हैं, तो आपको स्टॉक विकल्पों में से नए शेयरों की संभावित बाढ़ कि भी जांच करनी चाहिए।

इसके लिए “फॉर्म 4,” EDGAR डेटाबेस उपलब्ध है। जो दिखाता है कि किसी फर्म के वरिष्ठ अधिकारी और निदेशक शेयर खरीद या बेच रहे हैं या नहीं। किसी एक अंदरूनी सूत्र को बेचने के लिए इसका एक वैध कारण हो सकता हैं – जैसे विविधीकरण, एक बड़ा घर, एक तलाक निपटान – लेकिन बार-बार बड़ी बिक्री एक लाल संकेत है। एक प्रबंधक वैध रूप से आपका साथी

नहीं हो सकता है यदि आप जब खरीदारी करते और वह बिक्री करता रहता है।

क्या वे प्रबंधक है या प्रमोटर हैं?

कार्यकारी अधिकारियों को अपना अधिकांश समय अपनी कंपनी के निजी प्रबंधन में बिताना चाहिए, न कि इसे निवेश करने वाली जनता के लिए बढ़ावा देना चाहिए। अक्सर सभी सीईओ शिकायत करते हैं कि उनके स्टॉक में कोई फर्क नहीं पड़ता है कि यह कितना ऊंचा जाता है – तब वे ग्राहम के आग्रह को भूल जाते हैं कि प्रबंधकों को स्टॉक की कीमत को बहुत कम या बहुत अधिक होने से रोकने की कोशिश करनी

चाहिए। इस बीच, सभी मुख्य वित्तीय अधिकारियों को “earnings guidance”,या कंपनी के तिमाही मुनाफे का अनुमान लगाना चाहिए। जबकि कुछ फर्म लगातार अस्थायी,तुच्छ या काल्पनिक अवसरों का घमंड करते हुए प्रेस विज्ञप्ति जारी करते हैं।

कुछ कंपनियां जिनमें कोका-कोला, जिलेट, और यूएसए इंटरएक्टिव शामिल हैं – ने वॉल स्ट्रीट की अल्पकालिक सोच के लिए “बस ना कहना” शुरू कर दिया है। ये कुछ बहादुर संगठन अपने वर्तमान बजट और दीर्घकालिक योजनाओं के बारे में अधिक विस्तार प्रदान कर रहे हैं, जबकि ये अगले 90 दिनों के लिए अटकलें लगाने से इनकार करते हैं।

अंत में पूछें कि, क्या कंपनी के लेखांकन व्यवहार को उसके वित्तीय परिणामों को पारदर्शी बनाने के लिए डिज़ाइन किया गया है – या अपारदर्शी। यदि ” nonrecurring” शुल्क recurring रहता है, तो “असाधारण” आइटमस इतनी बार क्रॉप करते हैं कि वे साधारण लगते हैं, EBITDA यानि ब्याज, कर, मूल्यह्रास और परिशोधन से पहले की कमाई जैसे समसामयिक आय शुद्ध आय को

प्राथमिकता देते हैं, या “प्रो फॉर्म” आय का उपयोग वास्तविक नुकसान को कम करने के लिए किया जाता है, आप एक एसी फर्म को देख सकते हैं जिसने अभी तक नहीं सीखा है कि पहले अपने शेयरधारकों के दीर्घकालिक हितों को कैसे रखा जाए।

वित्तीय ताकत और पूंजी संरचना – एक अच्छे व्यवसाय की सबसे मूल संभावित परिभाषा यह है कि: यह खपत की तुलना में अधिक नकदी उत्पन्न करता है। अच्छे प्रबंधक उस नकदी को उत्पादक उपयोग में लाने के तरीके खोजते रहते हैं। लंबे समय में, इस परिभाषा को पूरा करने वाली कंपनियां मूल्य वृद्धि के लिए लगभग निश्चित हैं, इससे कोई फर्क नहीं पड़ता कि शेयर बाजार क्या करता है।

अब कंपनी की वार्षिक रिपोर्ट में नकदी प्रवाह के विवरण को पढ़ने से शुरू करें। देखें कि पिछले 10 वर्षों में परिचालन से नकदी लगातार बढ़ी है या नहीं। तब आप और आगे जा सकते हैं। वॉरेन बफेट कि मालिक की कमाई की अवधारणा या शुद्ध आय के साथ-साथ परिशोधन और मूल्यह्रास, माइनस नॉर्मल कैपिटल एक्सपेंडिचर को लोकप्रिय बनाया है। डेविस के पोर्टफोलियो मैनेजर क्रिस्टोफर डेविस के रूप में चयनित

सलाहकारों का कहना है, "यदि आप इस व्यवसाय का 100% स्वामित्व रखते हैं, तो वर्ष के अंत में आपकी जेब में कितना नकद होगा?" क्योंकि यह amortization और depreciation जैसी accounting entries के लिए adjusts करता है? कंपनी की नकद शेष राशि को प्रभावित न करें, रिपोर्ट की गई आय की तुलना में मालिक की कमाई एक बेहतर उपाय हो

सकती है। मालिक की कमाई की परिभाषा को ठीक करने के लिए, आपको रिपोर्ट की गई शुद्ध आय से घटा देना चाहिए:

स्टॉक विकल्प देने की कोई भी लागत जो मौजूदा शेयरधारकों से आय को नए मालिकों के हाथों से दूर कर देती है

कोई भी " unusual ", " nonrecurring " या " extraordinary " शुल्क

कंपनी के पेंशन फंड से कोई " income "।

यदि पिछले 10 वर्षों में प्रति शेयर मालिक की आय कम से कम 6% या 7% की औसत से बढ़ी है, तो कंपनी नकदी का एक स्थिर जनरेटर है, और इसके विकास की संभावनाएं अच्छी हैं।

इसके बाद, कंपनी की पूंजी संरचना को देखें – कंपनी के पास कितना ऋण (पसंदीदा स्टॉक सहित) देखने के लिए बैलेंस शीट को देखें; सामान्य तौर पर, दीर्घकालिक ऋण कुल पूंजी का 50% से कम होना चाहिए। वित्तीय वक्तव्यों के चरणों में, यह निर्धारित करें कि क्या दीर्घकालिक ऋण निश्चित दर या variable है।

"फिक्स चार्ज के लिए कमाई का अनुपात" दिखाने वाली प्रदर्शनी या विवरण के लिए वार्षिक रिपोर्ट में देखें – Amazon.com की 2002 की वार्षिक रिपोर्ट में यह दर्शाया गया है कि अमेज़न की आय अपनी ब्याज लागत को कवर करने के लिए 145 मिलियन डॉलर कम हो गई है। भविष्य में, अमेज़ॅन को या तो अपने संचालन से बहुत अधिक अर्जित करना होगा या कम दरों पर पैसे उधार लेने का तरीका खोजना

होगा। अन्यथा, कंपनी अपने शेयरधारकों के पास नहीं बल्कि अपने बॉन्डहोल्डर्स के स्वामित्व में हो सकती है, जो अमेज़ॅन की परिसंपत्तियों पर दावा कर सकते हैं यदि उनके पास उनके द्वारा भुगतान किए गए ब्याज भुगतानों को, हासिल करने का कोई अन्य तरीका नहीं है।

लाभांश और स्टॉक पॉलिसी पर कुछ शब्द:

कंपनी इस बताने के दबाव में यह बताए कि आप लाभांश का भुगतान नहीं करते हैं तो आप बेहतर है। यदि फर्म लगातार अच्छे बाजारों और खराब प्रतिस्पर्धा में आगे निकल गई है, तो प्रबंधको इसमें स्पष्ट रूप से उपयोग के लिए नकदी डालना चाहिए। यदि, हालांकि, व्यापार लड़खड़ा रहा है या स्टॉक अपने प्रतिद्वंद्वियों को कम आंक रहा है, तो प्रबंधक और निदेशक लाभांश का भुगतान करने से इनकार करके नकदी का

दुरुपयोग कर रहे हैं।

जो कंपनियां बार-बार अपने शेयरों को विभाजित करती हैं – और उन्हें प्रेस रिलीज में बताती रहती है वे अपने निवेशकों से डॉल्स की तरह व्यवहार करती हैं। योगी बेरा की तरह, जो चाहते थे कि उनका पिज्जा चार स्लाइस में कट जाए

“मुझे नहीं लगता कि मैं आठ खा सकता हूं,” शेयर पसंद करने वाले शेयरधारकों को यह बात याद आती है। जब 50 डॉलर पर एक शेयर के दो शेयर 100 डॉलर पर एक से अधिक शेयर के लायक नहीं हैं। प्रबंधक जो विभाजन को बढ़ावा देने के लिए निवेश करने वाली जनता की सबसे बुरी प्रवृत्ति का समर्थन करते हैं लेकिन बुद्धिमान निवेशक इस तरह के जोड़तोड़ करने वालों पर कभी भी पैसा लगाने से पहले दो बार

सोचेंगे।

कंपनियों को अपने शेयरों को तब खरीदना चाहिए जब वे सस्ते हों या जब वे रिकॉर्ड ऊंचाई पर या उसके निकट हों। दुर्भाग्य से, हाल ही में जा स्टॉक अतिरंजित हो तब कंपनियों के लिए अपने स्टॉक को उस समय पुनर्खरीद करने के लिए बहुत आम बात हो गयी है। किसी कंपनी के लिए यह गलत नहीं है कि उस पैंतरेबाज़ी का असली उद्देश्य शीर्ष अधिकारियों को “शेयरधारक मूल्य बढ़ाने” के नाम पर अपने स्वयं के स्टॉक

विकल्प बेचकर multi-मिलियन डॉलर का भुगतान करने में सक्षम बनाना है।

वास्तविक सबूतों की पर्याप्त मात्रा वास्तव में यह बताती है कि प्रबंधक जो “शेयरधारक मूल्य बढ़ाने” के बारे में बात करते हैं, शायद ही कभी एसा करते हैं। निवेश में जैसा कि सामान्य रूप से जीवन में होता है अंतिम जीत आमतौर पर काम करने वाले को जाती है, बात करने वालों को नहीं।

अध्याय 12- शेयर आय के बारे में विचार करने के लिए चीजें

दोस्तों में, पैन से इतनी गहरी दरार पड़ सकती है, जितनी कि एक बन्दूक से संभव नहीं है।
—डॉ डिडले

अंकों का खेल

पिछले कुछ वर्षों में कंपनियों और उनके एकाउंटेंट ने किस हद तक विश्वाश को धक्का दिया है यहां तक कि ग्राहम को भी इस बात ने चौंका दिया होगा। स्टॉक विकल्पों के माध्यम से भारी मात्रा में मुआवजे से, शीर्ष अधिकारियों ने सोचा कि वे केवल कुछ वर्षों के

लिए अपनी कंपनी की कमाई में वृद्धि करके धनवान बन सकते हैं। इसी तरह से सैकड़ों कंपनियों ने विश्वाश कि भावना का उल्लंघन किया है. उन्होंने केवल पत्रों द्वारा ही

नहीं बल्कि accounting principles के साथ भी छेड़-छड करके अपनी वित्तीय रिपोर्ट तक बदल रहे हैं। और अपनी इस काली कमाई पर पर्दा डालने के लिए अस्पष्ट आचरण व उपरी दिखावे को बदलकर अपने रिजल्ट्स को बढ़ा- चढ़ा कर दिखाते रहे है जिसने कमाई के साथ साथ परिणामों कि बदसूरती भी उत्पन की थी।

आइए इनमें से कुछ अस्वाभाविक प्रथाओं को देखें।

शायद कमाई करने कि सनक को शांत करने के लिए आजतक कि सबसे बड़ी और व्यापक गड़बड़ी अकाउंट में हेर-फेर करके जिसे प्रो-फार्मा कहा जाता है कि गयी थी । वॉल स्ट्रीट में एक पुरानी कहावत प्रचलित है कि हर बुरा विचार एक अच्छे विचार के रूप में शुरू होता है, और प्रो फॉर्मा कमाई इससे अलग नहीं है। मूल बिंदु इस प्रवृत्ति से short-term deviations के लिए या माना जाता है कि

“nonrecurring” घटनाओं को समायोजन करके कमाई के long-term growth की एक ट्रुअर तस्वीर प्रदान करना था। उदाहरण के लिए, यदि कोई अन्य फर्म जिसे उसने अभी अधिग्रहित किया था, जिसे वह उसे पूरे 12 महीनों के लिए अपना हिस्सा बता कर एक प्रो फॉर्म प्रेस विज्ञप्ति जारी कर सकती है,और उसके माध्यम से यह दिखा सकती है कि उसने पिछले वर्ष में क्या अर्जित किया होगा

था

लेकिन, जैसा कि 1990 के शरारती दशक में यह सामने आया था कि कंपनियां अच्छी तरह से अकेले किसी दूसरी कंपनी को अकेले नहीं छोड़ सकती थीं। ज़रा प्रो फॉर्म के इन उदाहरणों को देखें:

30 सितंबर 1999 को समाप्त तिमाही में इंफोस्पेस इंक ने अपनी प्रो फॉर्म आय अर्जित की लेकिन उसने पसंदीदा स्टॉक लाभांश में 159.9 मिलियन डॉलर का भुगतान नहीं किया था।

31 अक्टूबर 2001 को समाप्त तिमाही में BEA सिस्टम्स इंक ने अपनी प्रो फॉर्म आय अर्जित की लेकिन जैसे कि उसने अपने कर्मचारियों द्वारा प्रयोग किए गए स्टॉक विकल्पों पर पेरोल करों में 193 मिलियन डॉलर का भुगतान नहीं किया था।

31 मार्च 2001 को समाप्त तिमाही में जेडीएस यूनिपेज कॉर्प ने अपनी प्रोफॉर्मा आय को इस तरह पेश किया जैसे कि पेरोल करों में 4 मिलियन डॉलर का भुगतान न किया हो व घटिया शेयरों में 7 मिलियन डॉलर का निवेश नहीं किया और इससे संबंधित 2.5 बिलियन डॉलर का विलय और सद्भावना के लिए उस पर चार्ज नहीं लगाया गया हो।

संक्षेप में, प्रो फॉर्मा आय कंपनियों को यह दिखाने में सक्षम बनाती है कि उन्होंने कितना अच्छा काम किया होगा यदि उन्होंने यह नहीं दिखाया हो जितना कि उन्होंने बुरा काम किया हो। एक बुद्धिमान निवेशक के रूप में केवल एक चीज जो आपको प्रो फॉर्मा आय के साथ करनी चाहिए वह है उन्हें अनदेखा करना।

RECOGNITION कि भूख

साल 2000 में दूरसंचार की दिग्गज कंपनी Qwest Communications International Inc. मजबूत दिख रही थी। इसके शेयर 5% से भी कम हो गए क्योंकि उस वर्ष शेयर बाजार में 9% से अधिक की गिरावट आई थी।

लेकिन Qwest की वित्तीय रिपोर्टों में एक अजीब सा रहस्योद्घाटन हुआ। 1999 के उत्तरार्ध में, Qwest ने अपने टेलीफोन निर्देशिकाओं से राजस्व को पहचानने का फैसला किया, जैसे ही फोन की किताबें प्रकाशित हुईं- भले ही किसी ने कभी भी येलो पेज का विज्ञापन निकाला हो, कई व्यवसाय मासिक किस्तों में उन विज्ञापनों के लिए भुगतान कर रहे थे। मंत्र यह था कि उस समय 1999 में लगने वाले “लेखा सिद्धांत में

परिवर्तन” करों के बाद 240 मिलियन डॉलर की शुद्ध आय को हइक करता था जो कि उस वर्ष अर्जित किए गए सभी पैसे का पांचवां हिस्सा था।

एक जलमग्न हिमखंड का मुकुट बनाने वाली बर्फ का एक छोटे हिस्से की तरह aggressive revenue recognition अक्सर खतरों का संकेत है जो गहरी और करघा दौड़ दौड़ती है। 2003 की शुरुआत में, Qwest ने अपने पिछले वित्तीय वक्तव्यों की समीक्षा करने के बाद, कंपनी ने घोषणा की कि उसे उपकरण की बिक्री पर समय से पहले लाभ मिला था जो बाहरी लोगों द्वारा प्रदान की गई

सेवाओं की लागत को अनुचित रूप से दर्ज किया गया. अनुचित रूप से बुक की गई लागतें जैसे कि वे खर्च के बजाय पूंजीगत संपत्ति थीं व अन्य अनुचित व्यवहार था जैसे परिसंपत्तियों का आदान-प्रदान मानो वे एकमुश्त बिक्री कर रहे हों। सभी ने बताया, 2000

और 2001 के लिए Qwest का राजस्व 2.2 बिलियन डॉलर से अधिक हो गया था, जिसमें पहले “लेखा सिद्धांत में परिवर्तन” से प्राप्त 80 मिलियन डॉलर

शामिल थे, जो अब उलट था।

पूंजीगत अपराध (Capital Offenses)

साल 1990 के दशक के अंत में, ग्लोबल क्रॉसिंग लिमिटेड की असीमित महत्वाकांक्षाएं थीं। बरमूडा-आधारित कंपनी 100,000 मील से अधिक के “पहले एकीकृत वैश्विक फाइबर ऑप्टिक नेटवर्क” का निर्माण कर रही थी, जो मोटे तौर पर दुनिया के महासागरों के तल में बिछाई गई थी। दुनिया को तारों से जोड़ने की बाद ग्लोबल क्रॉसिंग अन्य संचार कंपनियों को अपने नेटवर्क के केबलों पर अपने डाटा को ले जाने का

अधिकार बेचेगी। अकेले 1998 में ग्लोबल क्रॉसिंग ने अपने ऑप्टिकल वेब के निर्माण के लिए 600 मिलियन दोअल्र से अधिक खर्च किए। उस वर्ष निर्माण बजट का लगभग एक तिहाई राजस्व के रूप में “खर्च की गई क्षमता की लागत” नामक खर्च के रूप में लिया गया था, अगर उस 178 मिलियन डॉलर के खर्च को नहीं दिखाया जाता जैसा कि ग्लोबल क्रॉसिंग ने 96 मिलियन डॉलर के शुद्ध नुकसान की रिपोर्ट की थी- तो

इसके बिना लगभग 82 मिलियन डॉलर का लाभ दिखाना पड़ता।

अगले वर्ष 1999 की वार्षिक रिपोर्ट में एक दोषपूर्ण फुटनोट लिखा गया कि ग्लोबल क्रॉसिंग ने “सेवा अनुबंध की शुरुआत की।” कंपनी अब अपने निर्माण पर खर्च होने वाले राजस्व के लिए खर्च के रूप में अधिकांश निर्माण लागतों का शुल्क नहीं लेगी। इसके बजाय, उन निर्माण लागतों का एक बड़ा हिस्सा अब एक ऑपरेटिंग व्यय के रूप में नहीं बल्कि एक पूंजीगत व्यय के रूप में माना जाएगा – जिससे कंपनी की

कुल संपत्ति में वृद्धि होगी, लेकिन इससे वास्तव में उसकी शुद्ध आय में कमी होगी।

Poof! जादू कि तरह एक लहर में ही ग्लोबल क्रॉसिंग की “संपत्ति और उपकरण” संपत्ति 575 मिलियन डॉलर बढ़ गई, जबकि इसकी बिक्री की लागत में केवल 350 मिलियन डॉलर की वृद्धि हुई थी- फिर भले ही कंपनी एक शराबी नाविक की तरह पैसा खर्च कर रही थी।

Capital expenditures, प्रबंधकों के लिए एक अच्छा उपकरण है जिसका उपयोग वे एक अच्छा, बड़ा और बेहतर व्यवसाय विकसित करने के लिए करते हैं। लेकिन निंदनीय लेखा नियम प्रबंधकों को capital assets में सामान्य ऑपरेटिंग खर्च को परिवर्तित करके रिपोर्ट किए गए लाभ को बढ़ाने की अनुमति देते हैं। जैसा कि ग्लोबल क्रॉसिंग मामले से पता चलता है, बुद्धिमान निवेशक

को यह समझना सुनिश्चित करना चाहिए कि क्या और क्यों एक कंपनी capitalizes करती है।

एक इन्वेंटरी कहानी

सेमीकंडक्टर चिप्स के कई निर्माताओं की तरह, माइक्रोन टेक्नोलॉजी, इंक को 2000 के बाद बिक्री में गिरावट का सामना करना पड़ा। वास्तव में, माइक्रोन को इस मांग में डुबकी से इतनी मुश्किल से मारा गया कि उसे अपने आविष्कारों के मूल्य को लिखना शुरू करना पड़ा – क्योंकि ग्राहकों ने स्पष्ट रूप से कहा था उन्हें उन कीमतों पर नहीं चाहिए जो माइक्रोन बता रहे थे। मई 2001 को समाप्त तिमाही में, माइक्रोन ने

अपने आविष्कारों के रिकॉर्ड किए गए मूल्य को 261 मिलियन डॉलर से घटा दिया। अधिकांश निवेशकों ने इसकी व्याख्या ऑपरेशन की सामान्य या आवर्ती लागत के रूप में नहीं, बल्कि एक असामान्य घटना के रूप में की।

लेकिन उसके बाद क्या हुआ देखिए:

माइक्रोन ने अगली छह fiscal quarters में से प्रत्येक में आगे इन्वेंट्री की बुकिंग की। क्या माइक्रोन की इन्वेंट्री का अवमूल्यन एक अपूरणीय घटना थी, या यह एक पुरानी स्थिति बन गई थी? इस विशेष मामले पर उचित दिमाग अलग-अलग सोच सकते हैं, लेकिन एक बात स्पष्ट है: बुद्धिमान निवेशक को हमेशा “nonrecurring” लागतों के लिए गार्ड होना चाहिए, जैसे कि एनर्जाइज़र बन्नी, बस

चलते रहें।

पेंशन के आयाम (तनाव कि स्थिति)

2001 में SBC कम्युनिकेशंस Inc. जो कि Cingular Wireless, PacTel, और Southern New England टेलीफोन के हितों का मालिक है, ने शुद्ध आय में 7.2 बिलियन डॉलर की कमाई की – जो कि एक साल में खराब टेलीकॉम उद्योग के लिए एक खराब प्रदर्शन था। लेकिन वह लाभ केवल SBC के व्यवसाय से नहीं आया। पूरी तरह से 1.4 बिलियन डॉलर का

लाभ कंपनी की कुल आय का 13% एसबीसी की पेंशन योजना से आया था.

चूंकि एसबीसी के पास पेंशन योजना में अधिक पैसा था, क्योंकि यह अनुमान था कि अपने कर्मचारियों के भविष्य के लाभों का भुगतान करना आवश्यक था जो कंपनी को वर्तमान आय के अंतर का इलाज करने के लिए मिला। उस अधिशेष के लिए एक सरल कारण: 2001 में एसबीसी ने पेंशन योजना के निवेशों पर 8.5% से 9.5% तक की कमाई की उम्मीद की दर बढ़ा दी।

एसबीसी ने नई उम्मीदों को यह कहते हुए समझाया कि “2001 को समाप्त हुए प्रत्येक तीन वर्षों में निवेश पर हमारा वास्तविक वर्षीय रिटर्न 10% से अधिक था।” दूसरे शब्दों में, हमारे पिछले रिटर्न उच्च रहे हैं। इसलिए मान लें कि हमारा भविष्य का रिटर्न भी उच्च होगा। लेकिन यह न केवल तर्क के सबसे अल्पविकसित परीक्षणों को प्रभावित करता है, जैसे ही यह किया गया ब्याज दरें तुरंत ही गिरने लगी थीं, जो पेंशन

पोर्टफोलियो के बांड हिस्से पर भविष्य के रिटर्न को निराशा कर रही थी।

उसी वर्ष, वास्तव में, वॉरेन बफेट के बर्कशायर हैथवे ने अपनी पेंशन परिसंपत्तियों पर वापसी की अपेक्षित दर 8.3% से घटाकर 6.5% कर दी थी। क्या एसबीसी यह मानने में यथार्थवादी था कि उसके पेंशन-फंड मैनेजर दुनिया के सबसे बड़े निवेशक को पछाड़ सकते हैं? शायद नहीं: 2001 में, बर्कशायर हैथवे के पेंशन फंड में 9.8% की वृद्धि हुई, लेकिन एसबीसी का पेंशन फंड 6.9% पर ही रह गया।

यहां बुद्धिमान निवेशक के लिए कुछ त्वरित विचार दिए गए हैं: क्या “शुद्ध पेंशन लाभ” कंपनी की शुद्ध आय का 5% से अधिक है? क्या “योजनागत परिसंपत्तियों पर दीर्घकालिक दर” उचित है?

गुफा निवेशक

कुछ पॉइंटर्स आपको एक शेयर खरीदने से बचने में मदद करेंगे जो एक अकाउंटिंग टाइम बम हो सकता है:

लास्ट पेज से पढना शुरू करें – जब आप किसी कंपनी की वित्तीय रिपोर्टों पर शोध करते हैं, तो अंतिम पृष्ठ से पढ़ना शुरू करें और धीरे-धीरे सामने की ओर अपना काम करें। जो भी आप ढूंढना चाहते है वहां कुछ भी नहीं है – उसे दफन कर दिया जाता है, जो ठीक भी है कि आपको पहले क्यों दिखना चाहिए।

नोट्स पढ़ें – वार्षिक रिपोर्ट में वित्तीय विवरणों के चरणों को पढ़े बिना कभी कोई स्टॉक न खरीदें। आमतौर पर "महत्वपूर्ण लेखांकन नीतियों का सारांश" एक प्रमुख नोट बताता है कि कंपनी राजस्व को कैसे पहचानती है, आविष्कार को रिकॉर्ड करती है, किस्त या अनुबंध की बिक्री का इलाज करती है, अपनी विपणन लागतों को खर्च करती है, और अपने व्यवसाय के अन्य प्रमुख पहलुओं के लिए जिम्मेदार है। अन्य चरणों

में , ऋण, स्टॉक विकल्प, ग्राहकों को ऋण, नुकसान के खिलाफ भंडार, और अन्य "जोखिम कारक" के बारे में खुलासे जानने के लिए इसे देखो, जो कमाई का एक बड़ा हिस्सा ले गंवा सकता है। जिन चीजों को आपके एंटीना को सुगम बनाना चाहिए उनमें "पूँजीकृत," और "स्थगित" जैसे तकनीकी शब्द हैं

"पुनर्गठन" -और सादे-अंग्रेजी शब्दों से संकेत मिलता है कि कंपनी ने अपनी लेखांकन प्रथाओं को बदल दिया है, जैसे "शुरू," "परिवर्तन," और "हालांकि।" उन शब्दों में से कोई एसा मतलब नहीं है कि आपको स्टॉक नहीं खरीदना चाहिए, लेकिन इसका मतलब है कि आपको आगे जांच करने की जरूरत है। कम से कम एक फर्म के वित्तीय वक्तव्यों में उन लोगों के साथ फुटनोट्स की तुलना करना सुनिश्चित

करें जो एक करीबी प्रतियोगी हैं और यह देखने के लिए भी कि आपकी कंपनी के एकाउंटेंट कितने आक्रामक हैं।

और पढो – यदि आप एक उद्यमी निवेशक हैं जो अपने पोर्टफोलियो में बहुत समय और ऊर्जा लगाने के लिए तैयार हैं, तो आप वित्तीय रिपोर्टिंग के बारे में अधिक जानने के लिए इसे अपने आप पर निर्भर होते हैं। यह एकमात्र तरीका है कि आप इससे अपनी आय को कम कर सकते हैं। समय पर और विशिष्ट उदाहरणों से भरी तीन ठोस पुस्तकें मार्टिन फ्रिडसन और फर्नांडो अल्वारेज़ के वित्तीय विवरण विश्लेषण, चार्ल्स

मूलफोर्ड और यूजीन कॉमिस्की की वित्तीय संख्या खेल और हॉवर्ड शिलिट की वित्तीय शेनानीमन्स हैं।

अध्याय 13- चार सूचीबद्ध कंपनियों की तुलना

ई बिजनेस

एक निवेशक के रूप में जैसे कि ग्राहम ने किया वे चार शेयरों को चुनकर उनकी 31 दिसम्बर 1999 को रिपोर्ट की गयी संख्याओं का उपयोग करके उनकी विरोधाभाषी रूप से तुलना कि। यह एक ऐसा समय होता है जो हमें शेयर बाजार में दर्ज मूल्यांकन के सबसे कठोर चरम दृश्यों को देखने में सक्षम बनाता है।

इमर्सन इलेक्ट्रिक कं जिसका शेयर टिकेट नाम EMR है इसे 1890 में स्थापित किया गया था। यह ग्राहम की मूल चौकड़ी का एकमात्र जीवित सदस्य है; यह बिजली उपकरण, एयरकंडिशनिंग और बिजली की मोटरों सहित उत्पादों की एक विस्तृत श्रंखला बनाता है।

EMC Corp जिसका टिकर प्रतीक EMC है यह 1979 से पहले स्थापित की गयी थी, यह कंपनियों को कंप्यूटर नेटवर्क पर इलेक्ट्रॉनिक जानकारी के भंडारण को स्वचालित करने में सक्षम बनाता है।

वाशिंगटन के एक्सपेडिटर इंटरनेशनल इंक जिसका टिकर सिंबल EXPD है यह 1979 में सिएटल में स्थापित शिपर्स को दुनिया भर में सामानों की आवाजाही को व्यवस्थित करने और ट्रैक करने में मदद करता है।

एक्सोडस कम्युनिकेशंस इंक जिसका टिकर प्रतीक EXDS है अन्य इंटरनेट सेवाओं के साथ-साथ कॉर्पोरेट ग्राहकों के लिए वेबसाइटों को होस्ट और मैनेज करता है इसने मार्च 1998 में पहली बार अपने शेयर जनता को बेचे थे।

ELECTRIC , NOT ELECTRIFYING

ग्राहम के चार शेयरों में से सबसे महंगा एमर्सन इलेक्ट्रिक जो हमारे updated group में सबसे सस्ता था। हमारी पुरानी अर्थव्यवस्था के उद्योगों में अपने आधार के साथ इमर्सन 1990 के दशक के अंत में एक boring शेयर लग रहा था। साल 1998 और 1999 में एमर्सन के शेयर ने एस एंड पी 500 इंडेक्स को cumulative 49.7 प्रतिशत अंकों से पीछे छोड़ दिया जो एक गलत

अंडरपरफॉर्मेंस था।

लेकिन वह तो एमर्सन स्टॉक था। Emerson कंपनी के बारे में क्या?

1999 में, इमर्सन ने 14.4 बिलियन डॉलर की वस्तुओं और सेवाओं की बिक्री की, जो कि उस वर्ष से लगभग 1 बिलियन डॉलर ज्यादा थी। जिससे एमर्सन को 1998 की तुलना में 6.9% अधिक 1.3 बिलियन डॉलर कि शुद्ध आय अर्जित हुई। पिछले पांच वर्षों में प्रति शेयर आय 8.3% की मजबूत औसत दर से बढ़ी थी। इमर्सन का लाभांश दोगुने से 1.30 प्रति शेयर अधिक था; बुक मूल्य 6.69 डॉलर से 14.27 डॉलर प्रति शेयर

हो गया था। वैल्यू लाइन के अनुसार 1990 के दशक के दौरान एमर्सन का शुद्ध लाभ मार्जिन और एक व्यवसाय के रूप में इसकी दक्षता के प्रमुख उपायों पर क्रमशः 9% और 18% के आसपास उच्च स्तर पर रहा। इमर्सन ने लगातार 42 वर्षों तक अपनी कमाई में वृद्धि की थी और 43 सीधे वर्षों में अपने लाभांश को बढ़ाया था. यह अमेरिकी व्यापार में स्थिर विकास का सबसे लंबा समय था। साल के अंत में इमर्सन के शेयर की

कीमत, कंपनी के प्रति शेयर शुद्ध आय कि 17.7 गुना थी। अपने बिजली उपकरणों की तरह इमर्सन कभी भी आकर्षक नहीं था, लेकिन यह विश्वसनीय था- और इसने कभी भी ओवरहीटिंग का कोई संकेत नहीं दिया था।

क्या EMC, PDQ से आगे था?

ईएमसी कॉर्प 1990 के दशक के सबसे अच्छे प्रदर्शन वाले शेयरों में से एक था, इसकी स्पीड जादुई थी. यदि आपने 1990 की शुरुआत में EMC के शेयर में 10,000 डॉलर का निवेश किया था तो आपकी पूंजी 1999 में केवल 9 सालों में 8.1 मिलियन डॉलर से अधिक हो गयी थी। EMC के शेयरों ने अकेले 1999 में 157.1% return दी थी –1992 से 1999 तक आठ वर्षों में एमर्सन के शेयर की तुलना में

अधिक वृद्धि हुई। EMC ने कभी लाभांश का भुगतान नहीं किया, इसके बजाय अपनी "कंपनी की निरंतर वृद्धि के लिए धन प्रदान करके" अपनी सारी कमाई को बनाए रखा। इसी साल 31 दिसंबर को 54.625 डॉलर कि कीमत पर EMC के शेयर 103 गुना ज्यादा कारोबार कर रहे थे। यह एमर्सन के स्टॉक के मूल्यांकन स्तर का लगभग छह गुना कमाई पूरे वर्ष के लिए रिपोर्ट करेगी.

ईएमसी के व्यापार के बारे में क्या?

साल 1999 में ईएमसी का राजस्व 24% बढ़ कर 6.7 बिलियन डॉलर हो गया था। इसके शेयर कि प्रति वर्ष आय 61 सेंट से 96 सेंट तक बढ़ गई, जो 51% की वृद्धि थी। साल 1999 में समाप्त होने वाले पांच वर्षों में EMC की आय 28.8% की वार्षिक वार्षिक दर से बढ़ी थी। और, हर किसी को इंटरनेट कॉमर्स के ज्वार की लहर को चालू रहने की उम्मीद के साथ भविष्य भी उज्जवल लग रहा था। 1999 के दौरान EMC के

मुख्य कार्यकारी अधिकारी ने बार-बार भविष्यवाणी की कि राजस्व 2001 में 10 बिलियन डॉलर से 1998 में 5.4 बिलियन डॉलर तक पहुंच जाएगा। जिसमें 23% की औसत वार्षिक वृद्धि की आवश्यकता होगी। लेकिन वॉल स्ट्रीट के विश्लेषकों और अधिकांश निवेशकों को यकीन था कि ईएमसी ऐसा कर सकती है। आखिरकार, पिछले पांच वर्षों में, ईएमसी ने अपने राजस्व को दोगुने से अधिक और अपनी शुद्ध आय को तीन

गुना से बेहतर कर लिया।

लेकिन 1995 से 1999 तक, वैल्यू लाइन के अनुसार, EMC का शुद्ध लाभ मार्जिन 19.0% से घटकर 17.4% हो गया, जबकि पूंजी पर इसका रिटर्न 26.8% से घटकर 21% हो गया। हालांकि यह अभी भी अत्यधिक लाभदायक था जबकि EMC पहले से ही फिसल रहा था। और अक्टूबर 1999 में, EMC ने डेटा जनरल कार्पोरेशन का अधिग्रहण किया, जिसने उस वर्ष EMC के राजस्व में लगभग 1.1 बिलियन डॉलर

और जोड़े। अब डेटा जनरल से लाए गए अतिरिक्त राजस्व को घटाकर, हम देख सकते हैं कि 1998 में EMC के मौजूदा व्यवसायों की मात्रा 5.4 बिलियन डॉलर से बढ़कर 1999 में केवल 5.6 बिलियन डॉलर हो गई, जो केवल 3.6% की वृद्धि थी। दूसरे शब्दों में, EMC की वास्तविक विकास दर लगभग शून्य थी – यहां तक कि एक साल में जब "Y2K" कंप्यूटर बग के डर ने कई कंपनियों को नई तकनीक पर

रिकॉर्ड राशि खर्च करने के लिए प्रेरित किया था।

FREIGHT पर एक SIMPLE TWIST

EMC के विपरीत, Expeditors International अभी तक मोल-भाव करना नहीं सीख पाया था। हालाँकि 1990 के दशक में कंपनी के शेयरों में 30% सालाना की वृद्धि हुई थी, लेकिन उस समय इसका बहुत बड़ा लाभ बहुत अंत में आया था, क्योंकि 1999 में यह शेयर 109.1% पर return दे रहा था। एक साल पहले, एक्सपेडिटर्स के शेयर केवल 9.5% बढे थे। जिसने एस एंड पी 500

इंडेक्स को 19 प्रतिशत से अधिक अंकों से पीछे कर दिया था।

व्यापार के बारे में क्या? एक्सपेडिटर वास्तव में तेजी से बढ़ रहे थे: 1995 के बाद से, इसका राजस्व औसत वार्षिक दर 19.8% तक बढ़ गया था, 1999 के अंत में 1.4 बिलियन डॉलर से अधिक की अवधि में लगभग तीन गुना। और प्रति शेयर आय 25.8% सालाना की वृद्धि हुई थी, जबकि लाभांश 27% वार्षिक क्लिप में बढ़ गया था। Expeditors का कोई दीर्घकालिक ऋण भी नहीं था, और इसकी कार्यशील पूंजी

1995 के बाद से लगभग दोगुनी हो गई थी। Value Line के अनुसार, Expeditors का बुक मूल्य प्रति शेयर 129% बढ़ गया था और पूंजी पर इसका प्रतिफल एक तिहाई से 21% तक बढ़ गया था।

किसी भी मानक के द्वारा, एक्सपीडिटर्स एक शानदार व्यवसाय था। लेकिन छोटी माल-फ़ॉरवर्डिंग कंपनी, जिसका आधार सिएटल में है और एशिया में इसके कई संचालन है जो वॉल स्ट्रीट पर सभी-अज्ञात थे। इसके केवल 32% शेयर संस्थागत निवेशकों के स्वामित्व में थे; वास्तव में, एक्सपीडिटर के पास केवल 8,500 शेयरधारक थे। जो 1999 में दोगुना होने के बाद इसके शेयर की कीमत 39 गुना हो गयी थी. शुद्ध आय वाले

एक्सपोर्टर, साल भर तक कमाते थे लेकिन ईएमसी के मूल्यांकन से नीचे।

THE PROMISED LAND?

1999 के अंत तक एक्सोडस कम्युनिकेशंस ने अपने शेयरधारकों को सीधे दूध और शहद की भूमि पर ले जाने के लिए कहा था। इसका स्टॉक 1999 में 1,005.8% बढ़ गया – इसे इस तरह समझें कि अगर आपने इसमें चालू वर्ष में 1 जनवरी को 10,000 डॉलर का निवेश

किया था तो 31 दिसम्बर को इसका मूल्य 110,000 डॉलर से अधिक हो गया था। वॉल स्ट्रीट के प्रमुख इंटरनेट-स्टॉक विश्लेषक मेरिल लिंच के बेहद

प्रभावशाली हेनरी ब्लोडेट सहित भविष्यवाणी कर रहे थे कि आने वाले वर्ष में स्टॉक 25% से 125% तक बढ़ जाएगा।

और सबसे अच्छी बात यह है कि एक्सोडस के लाभ पर कब्जा करने वाले ऑनलाइन व्यापारियों की नज़र में यह तथ्य था कि स्टॉक ने 1999 के दौरान 2 से 1 के लिए तीन बार विभाजन किया था। 2-के लिए -1 स्टॉक विभाजन में एक कंपनी दोगुनी हो जाती है जो इसके शेयरों की संख्या दोगुनी और कीमत को आधा कर देती है – इसलिए एक शेयरधारक के पास उसके शेयरों कि संख्या उसी कीमत में दोगुनी हो जाती है।

उसके बारे में क्या शानदार है?

कल्पना कीजिए कि आपने मुझे एक पैसा दिया, और मैंने फिर आपको दो निकल्स वापस दिए और पूछा, “क्या आप अब अमीर नहीं लग रहे हैं?” आप शायद यह निष्कर्ष निकालेंगे कि मैं एक मूर्ख था, या कि मैंने आपके साथ व्यापार करके गलती की थी। और फिर भी, डॉट-कॉम स्टॉक पर 1999 के उन्माद में, ऑनलाइन व्यापारियों ने ठीक उसी तरह काम किया जैसे दो निकल्स एक से अधिक मूल्य के होते हैं। वास्तव में,

यह बस एक खबर है कि एक शेयर 2 में विभाजित होगा जो तुरंत अपने शेयरों को 20% या उससे अधिक ड्राइव कर सकता है।

क्योंकि ज्यादा शेयर मिलने से लोग अमीर हो जाते हैं। जनवरी में एक्सोडस के 100 शेयर खरीदने वाले किसी ने उन्हें अप्रैल में स्टॉक के विभाजन के समय 200 में बदल दिया; फिर वे 200 अगस्त में 400 में बदल गए; तब 400 दिसंबर में 800 हो गया। इन लोगों को यह महसूस करने के लिए रोमांचकारी था कि उन्होंने पहले स्थान पर 100 के मालिक के लिए 700 और शेयर प्राप्त किए थे। उनके लिए, ऐसा महसूस हुआ कि

“पाया गया पैसा” -कभी भी ऐसा लगता है कि प्रति शेयर की कीमत में प्रत्येक विभाजन के साथ आधे में कटौती की गई थी। दिसंबर, 1999 में, एक अलग एक्सोडस शेयरधारक, जो उहें हैंडल द्वारा दिया गया था उसमें एक ऑनलाइन संदेश बोर्ड था जिस पर लिखा था कि: “अगर मैं 80 साल की उम्र तक इन शेयरों को धारण करने जा रहा हूं, तो इसके बाद अगले वर्षों में इसके सैकड़ों बार विभाजित होने के बाद, मैं

सीईओ बनने के करीब हूं।”

एक्सोडस व्यापार के बारे में क्या? ग्राहम तो इसे एक मैट सूट पहनकर व एक 10 फुट के डंडे से भी इसे नहीं छुआ होगा। एक्सोडस का राजस्व 1998 में 52.7 मिलियन डॉलर से बढ़कर 1999 में 242.1 मिलियन डॉलर हो गया था – लेकिन 1999 में उनके राजस्व में 130.3 मिलियन डॉलर का नुकसान हुआ था, जो कि पिछले साल कि तुलना में दोगुना था। कंपनी का कुल ऋण 2.6 बिलियन डॉलर था और वह नकदी के लिए

इतना भूखा था कि उसने अकेले दिसंबर के महीने में ही 971 मिलियन डॉलर उधार लिया था। एक्सोडस की वार्षिक रिपोर्ट के अनुसार, नई उधारी आने वाले वर्ष में अपने ब्याज भुगतान के लिए 50 मिलियन डॉलर से अधिक जोड़ेगी। कंपनी ने $ 156 मिलियन की नकदी के साथ 1999 की शुरुआत की और नए वित्तपोषण में $ 1.3 बिलियन जुटाने के बाद भी, वर्ष का समापन $ 1 बिलियन के नकद शेष के साथ किया –

जिसका अर्थ है कि उसके व्यवसायों ने 1999 के दौरान 400 मिलियन डॉलर से अधिक की नकदी को निगल लिया था। एक कंपनी कैसे एसी स्थिति में कब अपने ऋण का भुगतान कर सकती है?

लेकिन निश्चित रूप से ऑनलाइन व्यापारियों को यह बताया गया था कि कंपनी स्वस्थ थी जिसका स्टॉक तेजी से बढ़ रहा था । इस स्टॉक का नाम Launch_Pad1999 नाम का उपयोग करके एक व्यापारीयों को धोखा दिया, जो अनंत तक व उससे आगे और बढ़ना जारी रहेगा। “

लॉन्च_पैड की मुर्खतापूर्ण भरी भविष्यवाणी कि “अनंतता से परे” थी जोकि ग्राहम की क्लासिक चेतावनियों में से एक का सही अनुस्मारक। “आज का निवेशक” में ग्राहम हमें बताते है,

“जो भविष्य की आशंका से इतना चिंतित हो कि वह पहले से ही इसके लिए सुंदर भुगतान कर रहा हो। और इसके लिए उसने इतने अध्ययन और देखभाल के साथ, जो अनुमान लगाया हो, जो वास्तव में पूरा हो सकता है, लेकिन फिर भी उसे कोई लाभ नहीं हो रहा हो, तब उसे इस हद तक असफल हो जाना चाहिए कि जब वह वास्तव में एक अस्थायी और शायद स्थायी नुकसान का सामना कर सकता है। ”

WHERE THE ES ENDED UP (जहां ES अंत किया गया है)

आइये जानते है कि साल 1999 के बाद इन चार शेयरों ने कैसा प्रदर्शन किया?

इमर्सन इलेक्ट्रिक ने 2000 में 40.7% return हासिल किया। हालांकि 2001 और 2002 दोनों सालों में शेयरों ने पैसे खो दिए, फिर भी वे 1999 के अपने अंतिम मूल्य से 4% से कम पर साल 2002 को पूरा किया।

2000 में EMC भी 21.7% return के साथ बढ़ा। लेकिन 2001 में शेयरों में 79.4% और 2002 में एक और 54.3% की गिरावट आई। इसने उन्हें 1999 के अंत में अपने स्तर से 88% नीचे तक छोड़ दिया।

2001 तक राजस्व में 10 बिलियन डॉलर के पूर्वानुमान का क्या हुआ?

EMC ने उस साल सिर्फ 7.1 बिलियन डॉलर और 508 मिलियन डॉलर के शुद्ध घाटे के साथ इस साल को समाप्त किया।

इस बीच, जैसे कि बेयर बाजार भी मौजूद नहीं था, एक्सपेडिटर्स इंटरनेशनल के शेयरों ने 2000 में 22.9%, 2001 में 6.5% और 2002 में एक और वार्षिक return 15.1% हासिल किया- उसने वर्ष 1999 के अंत में उनकी कीमत की तुलना में लगभग 51% अधिक वार्षिक return अर्जित की थी।

एक्सोडस का स्टॉक 2000 में 55% और 2001 में 99.8% पर लुढ़क गया। 26 सितंबर 2001 को, एक्सोडस ने दिवालियेपन संरक्षण के लिए अपना दावा दायर किया। कंपनी की अधिकांश संपत्ति ब्रिटिश दूरसंचार क्षेत्र की केबल एंड वायरलेस द्वारा खरीदी गई थी। अपने शेयरधारकों को वादा की गई दूध और शहद कि भूमि पर पहुंचाने के बजाय, उन्हें जंगल में निर्वासित कर दिया। 2003 की शुरुआत में, एक्सोडस के स्टॉक

में अंतिम व्यापार एक पैसा प्रति शेयर था।

अध्याय 14- रक्षात्मक निवेशक के लिए स्टॉक चयन

वह जो धन कमाने के लिए बहुत सारे कारनामों को अंजाम देता है और उससे कुछ लाभ प्राप्त करता है, बार-बार टूटता है और वापिस फिर उसी गरीबी में आ जाता है, वह शायद ही कभी ज्यादा धन कमाता है. इसलिए उसके लिए अच्छा होगा कि निश्चितता के साथ रोमांच की रक्षा करें जो नुकसान को रोक सकता है। —सिर फ्रांसिस बेकन

शुरू करें

आपको स्टॉक चयन के बुनियादी तथ्यों को कैसे प्रयोग करना चाहिए ?

ग्राहम का सुझाव है कि रक्षात्मक निवेशक, “सबसे सरल रूप में हर शेयर खरीद सकते हैं। आज का रक्षात्मक निवेशक कुल स्टॉक-मार्केट इंडेक्स फंड खरीदकर जो अनिवार्य रूप से हर स्टॉक को रखने लायक है और भी बेहतर कर सकता है। एक कम लागत वाला इंडेक्स फंड कम रखरखाव स्टॉक निवेश के लिए बनाया गया सबसे अच्छा उपकरण

है. इसमें सुधार करने का कोई भी प्रयास, वास्तव में रक्षात्मक निवेशक की तुलना में अधिक काम कर सकता है।

ज्यादातर लोगों के लिए अपने स्वयं के स्टॉक का शोध और चयन करना आवश्यक नहीं है, और यह advisable भी नहीं है। हालांकि, कुछ रक्षात्मक निवेशक व्यक्तिगत शेयरों को लेने कि बौद्धिक चुनौती का आनंद लेते हैं – यदि आप बेयर बाजार से बच गए हैं और अभी भी स्टॉक उठाने का आनंद लेते हैं, तो ग्राहम तो क्या भगवान् भी आपको नहीं बचा सकते है। लेकिन फिर भी उस स्थिति में, कुल स्टॉक मार्केट

इंडेक्स फंड को आपका पूरा पोर्टफोलियो बनाने के बजाय, इसे अपने पोर्टफोलियो की नींव बनाएं। एक बार जब आपके पास वह आधार हो जाता है, तो आप अपने स्वयं के स्टॉक विकल्पों के साथ या उनके आसपास इसका प्रयोग कर सकते हैं। अपने स्टॉक के पैसे का 90% एक इंडेक्स फंड में रखें, जिसमें 10% छोड़ कर अपने स्टॉक को चुनने की कोशिश करें। आपके द्वारा उस ठोस कोर के निर्माण के बाद ही आपको

और ज्यादा प्रयोग करने चाहिए।

बार-बार जांच करें

स्टॉक चयन के लिए ग्राहम के मानदंडों को संक्षेप में समझें।

पर्याप्त आकार – आजकल छोटी कंपनियों को छोड़ कर अधिकांश रक्षात्मक निवेशकों को कुल 2 बिलियन डॉलर से कम के बाजार मूल्य वाले शेयरों से दूर ही रहना चाहिए। साल 2003 की शुरुआत में आपको अपने स्टैंडर्ड एंड पूअर्स के 500-स्टॉक इंडेक्स में से कुल 437 कंपनियों को चुनना छोड़ देना चाहिए क्योकि ये इस कैटेगरी में फिट नहीं थी।

हालांकि, आज के रक्षात्मक निवेशक – ग्राहम के दिनों में उन लोगों के विपरीत-छोटे शेयरों में विशेषज्ञता वाले म्यूचुअल फंड खरीदकर आसानी से छोटी कंपनियों के मालिक बन सकते थे। फिर से, वैंगार्ड स्मॉल-कैप इंडेक्स जैसी एक इंडेक्स फंड पहली पसंद है, हालांकि एरियल, टीरोवे प्राइस, रॉयस और थर्ड एवेन्यू जैसी फर्मों के पास उचित लागत पर सक्रिय फंड उपलब्ध हैं।

मजबूत वित्तीय स्थिति – बाजार रणनीतिकारों के अनुसार, 2003 की शुरुआत में मॉर्गन स्टेनली के स्टीव गैलब्रेथ और जे लस, एस एंड पी 500 इंडेक्स में लगभग 120 कंपनियों ने ग्राहम के एक के दो स्प्लिट के वर्तमान अनुपात का परीक्षण किया। current assets के साथ कम से कम दोगुनी उनकी current liabilities के साथ, इन फर्मों के पास working capital

का एक बड़ा कुशन था, जो औसतन – कठिन समय में व उसके बाद उन्हें बनाए रखने में मदद करता है।

विकास-स्टॉक के बुलबुले के फटने से वॉल स्ट्रीट ने अपने चारों और एक लोहे का मजबूत जाल बना लिया था लेकिन तभी एक ख़ुशी पैदा हुयी है: 1999 और 2000 में, उच्च-तकनीक, जैव-तकनीक और दूरसंचार शेयरों को “आक्रामक विकास” प्रदान करना चाहिए था लेकिन वे समाप्त हो गये। उसी समय बदले में उनके अधिकांश निवेशक उन्हें aggressive shrinkage दे रहे थे। लेकिन, 2003 की

शुरुआत में, पहिया पूर्ण चक्र में आ गया था, और उन आक्रामक विकास शेयरों में से कई financially conservative बन गए थे – जो वर्किंग कैपिटल से भरपूर, कैश में समृद्ध और अक्सर ऋण-मुक्त।

यहां सबक यह नहीं है कि ये स्टॉक “एक निश्चित बात” थे, या कि आपको सब कुछ या इनमें से कुछ भी खरीदना चाहिए। इनके बजाए आपको महसूस करना चाहिए कि एक रक्षात्मक निवेशक हमेशा धैर्यपूर्वक और शांतिपूर्वक रूप से एक बेयर बाजार के मलबे के माध्यम से भी समृद्ध हो सकता है। वित्तीय ताकत की ग्राहम की कसौटी अभी भी काम करती है: जो यह है कि यदि आप ऐसे शेयरों की एक

diversified basket बनाते हैं, जिनकी मौजूदा संपत्ति कम से कम उनकी मौजूदा देनदारियों से दोगुनी हो, और जिसका दीर्घकालिक ऋण उसकी वर्किंग कैपिटल से अधिक नहीं हो, तो आपको conservatively financed companies के समूह के साथ-साथ भरपूर शक्ति अर्जित करनी चाहिए। आज के सर्वोत्तम मूल्य अक्सर उन शेयरों में पाए जाते हैं जो कभी गर्म थे

और उसके बाद ठंडे हो गए हैं। पूरे इतिहास में, ऐसे शेयरों ने अक्सर उन्हें सुरक्षा का मार्जिन प्रदान किया है जो एक रक्षात्मक निवेशक मांग करता है।

कमाई की स्थिरता – मॉर्गन स्टेनली के अनुसार, S & P 500 इंडेक्स में सभी कंपनियों के 86% लोगों को 1993 से 2002 के दौरान हर साल सकारात्मक कमाई हुई है। इसलिए ग्राहम का ‘कुछ आम स्टॉक्स पिछले दस वर्षों में कमाई करते है” एक वैध परीक्षण बनी हुई है – पुरानी हार को खत्म करने के लिए यह पर्याप्त कठिन है, लेकिन इतना भी सीमित नहीं है कि आप अपने विकल्पों को एक छोटे से नमूने में

सीमित कर सकें।

Dividend record यानि लाभांश रिकॉर्ड – स्टैंडर्ड एंड पूअर्स के अनुसार, 2003 की शुरुआत में, एसएंडपी 500 में 354 कंपनियों यानी कुल का 71% ने लाभांश का भुगतान किया। 255 से कम कंपनियों ने एक पंक्ति में कम से कम 20 वर्षों के लिए लाभांश का भुगतान नहीं किया है। और, एसएंडपी के अनुसार, सूचकांक में 57 कंपनियों ने कम से कम लगातार 25 वर्षों से अपने लाभांश को बढ़ाया है। इसकी

कोई गारंटी नहीं है कि वे ऐसा हमेशा के लिए करेंगे, लेकिन यह संकेत एक सुकून की बात है।

आय में वृद्धि – साल 2002 में समाप्त होने वाले 10 वर्षों में एस एंड पी 500 में कितनी कंपनियों ने प्रति वर्ष “कम से कम एक तिहाई” जो ग्राहम की आवश्यकता के अनुसार अपनी आय में वृद्धि की? मॉर्गन स्टेनली के अनुसार, एसएंडपी 500 में 264 कंपनियां उस

परीक्षण से मिलीं। लेकिन यहाँ, ऐसा लगता है कि ग्राहम ने बहुत कम बाधाएं खड़ी कीं जो एक दशक में 33% संचयी वृद्धि 3% औसत वार्षिक वृद्धि से कम है।

कम से कम 50% की प्रति शेयर आय में संचयी वृद्धि – 4% की औसत वार्षिक वृद्धि – थोड़ी कम रूढ़िवादी है। एस एंड पी 500 इंडेक्स में 245 से कम कंपनियों ने 2003 की शुरुआत तक उस मानदंड को पूरा नहीं किया, जिससे रक्षात्मक निवेशक को चुनने के लिए पर्याप्त सूची मिले।

मॉडरेट पी / ई अनुपात – ग्राहम खुद को उन शेयरों तक सीमित करने की सलाह देते हैं जिनकी मौजूदा कीमत पिछले तीन वर्षों में औसत आय से 15 गुना से अधिक नहीं है। अविश्वसनीय रूप से, वाल स्ट्रीट में प्रचलित प्रथा कि आज “अगले वर्ष की कमाई” नामक किसी चीज़ के द्वारा अपने वर्तमान मूल्य को विभाजित करके शेयरों को मूल्य देने के लिए है,जो कि कभी-कभी “फॉरवर्ड पी / ई अनुपात” कहलाता है,

लेकिन अज्ञात भविष्य की कमाई द्वारा ज्ञात वर्तमान मूल्य को विभाजित करके मूल्य / आय अनुपात व्युत्पन्न करने के लिए निरर्थक है। काफी समय पहले मनी मैनेजर डेविड ड्रेमैन ने बताया है कि वॉल स्ट्रीट की “सर्वसम्मति” की कमाई का 59% एक न्यूनतम मूल्य मार्जिन के निशान को याद करता है जो या तो कम से कम 15% द्वारा वास्तविक रिपोर्ट की गई कमाई को कम करना या कम करके आंक कर इसमें अपने

पैसे का निवेश करना है। आने वाले वर्ष के लिए इन मायोपिक सूथेयर्स ने जो भविष्यवाणी की है, उसका आधार कानूनी रूप से नेत्रहीन लोगों के लिए एक तीरंदाजी टूर्नामेंट में बुल-आई को पकड़ने कि बजाय, पिछले तीन वर्षों में औसत आय से विभाजित वर्तमान मूल्य के ग्राहम के फार्मूले का उपयोग करके, अपने आप एक शेयर की कीमत / आय अनुपात की गणना करें।

2003 की शुरुआत में, स्टैंडर्ड एंड पूअर्स के 500 इंडेक्स में कितने स्टॉक थे जिनकी कीमत 2002 की औसत कमाई से 15 गुना अधिक नहीं थी? मॉर्गन स्टेनली के अनुसार, कुल 185 कंपनियों ने ग्राहम का परीक्षण पास किया।

Moderate price-to-book ratio – ग्राहम 1.5 से अधिक नहीं की “संपत्ति के मूल्य का अनुपात” की सिफारिश करते है। हाल के वर्षों में, कंपनियों के मूल्य का बढ़ता अनुपात फ्रेंचाइज़, ब्रांड नाम और पेटेंट और ट्रेडमार्क जैसी अमूर्त संपत्ति से आया है। चूंकि इन

कारकों को पुस्तक मूल्य की मानक परिभाषा से बाहर रखा गया है, इसलिए आज अधिकांश कंपनियों की कीमत ग्राहम के दिनों

की तुलना में उच्च मूल्य-से-पुस्तक गुणकों पर है। मॉर्गन स्टेनली के अनुसार, एसएंडपी 500 में 123 कंपनियों की कीमत 1.5 गुना बुक वैल्यू से कम है। सभी ने बताया, 273 कंपनियों में 2.5 से कम मूल्य की बुक अनुपात हैं।

ग्राहम के उस सुझाव के बारे में जो आपने price-to-book ratio द्वारा पी / ई अनुपात को गुणा करें और देखें कि परिणामी संख्या 22.5 से कम है या नहीं? मॉर्गन स्टेनली के आंकड़ों के आधार पर, S & P 500 में कम से कम 142 स्टॉक प्रारंभिक परीक्षण के रूप में 2003 के प्रारंभिक दौर से गुजर सकते थे, जिसमें डाना कॉर्प, इलेक्ट्रॉनिक डेटा सिस्टम, सन माइक्रोसिस्टम्स और वाशिंगटन

म्यूचुअल शामिल थे। इसलिए ग्राहम का "मिश्रित गुणक" अभी भी यथोचित मूल्य वाले शेयरों की पहचान करने के लिए एक प्रारंभिक स्क्रीन के रूप में काम करता है।

यथोचित परिश्रम

कोई फर्क नहीं पड़ता कि आप एक निवेशक के रूप में कितने रक्षात्मक हैं – ग्राहम के अर्थ में आप जिस काम को स्टॉक में डालते हैं उसे कम से कम करने की इच्छा रखते हैं – लेकिन कुछ एसे चरण हैं जिन्हें आप छोड़ नहीं सकते हैं:

अपना होमवर्क करें – EDGAR डेटाबेस के माध्यम से, आप एक कंपनी की वार्षिक और त्रैमासिक रिपोर्ट के साथ-साथ प्रबंधकों के मुआवजे, स्वामित्व और ब्याज के संभावित संघर्षों का खुलासा करने वाले प्रॉक्सी स्टेटमेंट तक पहुँच कर कम से कम पांच साल का मूल्य पढ़ें।

पड़ोस की जाँच करें – वेबसाइटें आसानी से बता सकती हैं कि किसी कंपनी के कितने प्रतिशत शेयर संस्थानों के स्वामित्व में हैं। अगर 60% से अधिक कुछ भी बताता है, कि एक शेयर मुश्किल में है यह शायद अनदेखा और "अति प्रसिद्ध"

है। वे वेबसाइटें आपको यह भी बताएंगी कि स्टॉक के सबसे बड़े मालिक कौन हैं। यदि वे धनवान फर्में हैं जो समान शैली में निवेश करती हैं, तो यह एक अच्छा संकेत है।

अध्याय 15- इंटरप्राइजिंग निवेशक के लिए स्टॉक सिलेक्शन

दुनिया की राय के बाद दुनिया में रहना आसान है; हमारे लिए एकांत में रहना भी आसान है; लेकिन महान व्यक्ति वही है जो भीड़ में एकांत की स्वतंत्रता लिए परिपूर्ण मिठास रखता है। -राल्फ वाल्डो इमर्सन

अभ्यास, अभ्यास और केवल अभ्यास

म्यूचुअल सीरीज फंड्स के संस्थापक मैक्स हेइन ने यह कहा कि "यरूशलेम तक जाने के लिए कई सड़कें हैं।" इस मास्टर स्टॉक पिकर का मतलब था कि शेयरों का चयन करने का उनका अपना मूल्य-केंद्रित तरीका एक सफल निवेशक बनने का एकमात्र तरीका नहीं था। इस अध्याय में हम कई तकनीकों को देखते हैं जो आज के कुछ प्रमुख धन प्रबंधक स्टॉक चुनने के लिए उपयोग करते हैं।

सबसे पहले, हालांकि, यह दोहराने के लायक है कि अधिकांश निवेशकों के लिए, व्यक्तिगत स्टॉक का चयन करना अनावश्यक है – यदि यह अनुपयुक्त नहीं है तब। तथ्य यह है कि ज्यादातर पेशेवर स्टॉक पिकिंग का खराब काम करते हैं, इसका मतलब यह नहीं है कि अधिकांश एमेच्योर बेहतर कर सकते हैं। स्टॉक चुनने की कोशिश करने वाले अधिकांश लोग सीखते हैं कि वे उतने अच्छे नहीं हैं जितना उन्होंने सोचा था;

सबसे भाग्यशाली लोगों को यह जल्दी पता चलता है, जबकि कम भाग्यशाली लोगों को इसे सीखने में सालों लग जाते हैं। निवेशकों का एक छोटा प्रतिशत अपने स्वयं के शेयरों को चुनने में उत्कृष्टता प्राप्त कर सकता है। लेकिन बाकी सभी को आदर्श रूप से एक इंडेक्स फंड के माध्यम से मदद लेना बेहतर होगा।

ग्राहम ने निवेशकों को पहले अभ्यास करने की सलाह दी है, जैसे कि सबसे महान एथलीट और संगीतकार भी अभ्यास करते हैं और हर वास्तविक प्रदर्शन से पहले पूर्वाभ्यास करते हैं। उन्होंने एक साल ट्रैकिंग और स्टॉक जोकि असली पैसे के साथ नहीं बल्कि वर्चुअल

रूप से खरीदकर शुरू करने का सुझाव दिया। ग्राहम के दिनों में, आपने एक वर्चुअल पैड के एक खाते का उपयोग करके और इसे एक कानूनी पैड पर बेचने का

अभ्यास किया होगा, उसी तरह आजकल आप वेबसाइटों पर “पोर्टफोलियो ट्रैकर्स” का उपयोग कर सकते हैं

वास्तविक धन के साथ प्रयास करने से पहले अपनी तकनीकों का परीक्षण करके, आप किसी भी वास्तविक नुकसान के बिना, गलती कर सकते हैं, लगातार व्यापार से बचने के लिए अनुशासन विकसित कर सकते हैं, अपने दृष्टिकोण की तुलना कर सकते हैं उन अग्रणी मनी मैनेजरों के अलावा और जानें कि आपके लिए कौनसी तकनीक बेहतर काम करती है। सबसे अच्छा, आपके सभी स्टॉक पिक्स के परिणामों पर नज़र रखने

से आप यह भूल जाते हैं कि आपके कुछ कूबड़ पलक झपकते ही इसे रोक देंगे। जो आपको अपने विजेताओं और अपने हारे हुए लोगों से सीखने के लिए मजबूर करेगा। एक साल के बाद, अपने परिणामों को मापें कि आपने अपने सभी पैसे एस एंड पी 500 इंडेक्स फंड में कैसे लगाए होंगे। यदि आपको प्रयोग में मजा नहीं आया या आपकी पसंद खराब थी, तो कोई नुकसान नहीं हुआ – लेकिन व्यक्तिगत शेयरों का चयन

करना आपके लिए सही नहीं है। अपने लिए एक इंडेक्स फंड खरीदें व स्टॉक खरीदने पर अपना समय बर्बाद करना बंद करें।

यदि आपने प्रयोग का आनंद लिया है और पर्याप्त रूप से अच्छे रिटर्न अर्जित किए हैं, तो धीरे-धीरे शेयरों की एक टोकरी को इकट्ठा करें- लेकिन इसे अपने समग्र पोर्टफोलियो के अधिकतम 10% तक सीमित रखें और बाकी को एक इंडेक्स फंड में रखें तथा याद रखें, आप हमेशा इसे तब रोक सकते हैं जब यह आपकी रुचि का न हो या आपके रिटर्न खराब हो जाते हैं।

सही स्थानों की तलाश कैसे करें?

आपको संभावित रूप से बेहतर स्टॉक की तलाश में कैसे करनी चाहिए? अधिकांश लोगों के विपरीत, कई सर्वश्रेष्ठ पेशेवर निवेशक पहली बार किसी कंपनी में दिलचस्पी लेते हैं जब इसकी शेयर की कीमत नीचे जाती है, ऊपर नहीं। ट्वीडी ब्राउन ग्लोबल वैल्यू फंड के क्रिस्टोफर ब्राउन, ओकमार्क फंड के विलियम न्याग्रेन, एफपीए कैपिटल फंड के रॉबर्ट रोड्रिगेज और टोरे फंड के रॉबर्ट टोर्रे सभी का सुझाव है कि वॉल स्ट्रीट जर्नल में नए 52-

सप्ताह के बेचारों की दैनिक सूची देखें। यह आपको उन शेयरों और उद्योगों की ओर इंगित करेगा जो अप्रयुक्त या अप्रमाणित हैं और इस प्रकार यह आपकी धारणा बदलते समय उच्च रिटर्न की संभावनाएं प्रदान करते हैं।

डेविस फंड्स के क्रिस्टोफर डेविस और लेग मेसन वैल्यू ट्रस्ट के विलियम मिलर निवेशित पूंजी या आरओआईसी पर बढ़ते हुए रिटर्न को देखना पसंद करते हैं – यह मापने का एक तरीका है कि कंपनी कितनी कुशलता से जिसे वॉरेन बफेट ने "मालिक की कमाई" कहा है, उत्पन्न करती है.

अब "तुलना" या जिस कीमत पर इसी तरह के व्यवसायों को वर्षों से अधिग्रहित किया गया है की जाँच करके ओकमार्क के Nygren और Longleaf Partners के O. Mason Hawkins जैसे प्रबंधकों को एक बेहतर पुश मिलता है, जो किसी कंपनी के डिवीजनों के लायक होता है। एक व्यक्तिगत निवेशक के लिए, यह श्रमसाध्य और कठिन काम है: कंपनी की वार्षिक रिपोर्ट में

"बिजनेस सेगमेंट" फुटनोट को देखकर शुरू करें, जो आमतौर पर औद्योगिक क्षेत्र, राजस्व और प्रत्येक सहायक की कमाई को सूचीबद्ध करता है। फिर उन्ही उद्योगों में अन्य कंपनियों के उदाहरणों के लिए फैक्टिवा, प्रोक्वेस्ट या लेक्सिसनेक्सिस जैसे समाचार डेटाबेस खोजें, जो हाल ही में हासिल किए गए हैं। अपनी पिछली वार्षिक रिपोर्टों का पता लगाने के लिए EDGAR डेटाबेस का उपयोग करके, आप उन अधिग्रहीत कंपनियों की कमाई के लिए खरीद मूल्य का अनुपात निर्धारित करने में सक्षम हो सकते हैं। फिर आप उस अनुपात को यह अनुमान लगाने के लिए लागू कर सकते हैं कि जिस कंपनी की आप जांच कर रहे हैं, उसके समान विभाजन के लिए एक कॉर्पोरेट अधिग्रहणकर्ता कितना भुगतान कर सकता है।

कंपनी के प्रत्येक डिवीजनों का इस तरह से अलग-अलग विश्लेषण करके, आप यह देखने में सक्षम हो जाते हैं कि वे मौजूदा स्टॉक मूल्य से अधिक मूल्य के हैं या नहीं। लॉन्गलीफ के हॉकिन्स को यह पसंद है कि वे "60-सेंट डॉलर" कहते है, या जिन कंपनियों का स्टॉक 60% या उससे कम मूल्य पर कारोबार कर रहा है, जिस पर वह व्यवसायों का मूल्यांकन करता है। यह ग्राहम की सुरक्षा प्रदान करने में मदद करता है।

बॉस कौन है?

अंत में, अधिकांश अग्रणी पेशेवर निवेशक यह देखना चाहते हैं कि एक कंपनी ऐसे लोगों द्वारा चलाई जाती है, जो ओकमार्क के विलियम न्यागेन के शब्दों में, “मालिकों की तरह सोचते हैं, न कि केवल प्रबंधकों की तरह।” दो सरल परीक्षण: क्या कंपनी के वित्तीय विवरण आसानी से समझ में आते हैं, या, वे आपत्ति से भरे हैं? क्या “नॉनआर्क्यूरिंग” या “असाधारण” या “असामान्य” शुल्क हैं, या क्या उन्हें पुनरावृत्ति की

एक बुरी आदत है?

लॉन्गलीफ़ के मेसन हॉकिंस कॉर्पोरेट प्रबंधकों के लिए बताते हैं, जो “अच्छे साथी” हैं – यह मानते हुए कि वे समस्याओं के बारे में स्पष्ट रूप से संवाद करते हैं, इनके पास वर्तमान और भविष्य के नकदी प्रवाह को आवंटित करने के लिए स्पष्ट योजनाएं हैं, और कंपनी के स्टॉक में खुद के बड़े आकार के दांव है। लेकिन “अगर प्रबंधन व्यवसाय के बारे में स्टॉक की कीमत के बारे में अधिक बात करते हैं,” तोर्रे फंड के

रॉबर्ट टॉरे को चेतावनी देते हैं, “हम रुचि नहीं रखते हैं।” डेविस फंड्स के क्रिस्टोफर डेविस फर्मों का समर्थन करते हैं जो स्टॉक विकल्पों को जारी करने की सीमा को 3% तक सीमित करते हैं।

वेनगार्ड प्राइमैप फंड में, हॉवर्ड शॉ यह ट्रैक करते है कि “कंपनी ने एक साल पहले क्या कहा था और उसका आगे क्या परिणाम हुआ। हम न केवल यह देखना चाहते हैं कि प्रबंधन शेयरधारकों के साथ ईमानदार हैं, बल्कि यह भी कि वे खुद के साथ ईमानदार हैं या नहीं। भले ही आप केवल कुछ शेयरों के मालिक हों फिर भी आप एक कंपनी के नियमित रूप से निर्धारित सम्मेलन कॉल पर शेड्यूल का पता लगाने के लिए,

कॉर्पोरेट मुख्यालय में निवेशक संबंध विभाग को कॉल करें या कंपनी की वेबसाइट पर जाएं।

एफपीए कैपिटल फंड के रॉबर्ट रॉड्रिग्ज कंपनी की वार्षिक रिपोर्ट के पिछले पृष्ठ पर जाते हैं, जहां इसके ऑपरेटिंग डिवीजनों के हेड्स सूचीबद्ध हैं। यदि उन नामों में पहले से बहुत अधिक टर्नओवर है जोकि एक नए सीईओ के वर्तमान कार्यकाल के एक या दो साल में तो यह शायद एक अच्छा संकेत है; वह मृत लकड़ी की सफाई कर रहा है। लेकिन अगर उच्च्च टर्नओवर लगातार जारी रहता है, तो यह टर्नअराउंड शायद

उथल-पुथल में बदल सकता है।

रास्ते पर अपनी नजर बनाये रखें

यरुशलम के लिए इनसे भी ज्यादा सड़कें हैं। कुछ प्रमुख पोर्टफोलियो मैनेजर, जैसे ड्रेमन वैल्यू मैनेजमेंट के डेविड ड्रेमन और थर्ड एवेन्यू फंड्स के मार्टिन व्हिटमैन, बहुत कम संपत्ति, कमाई या नकदी प्रवाह पर बेचने वाली कंपनियों पर ध्यान केंद्रित करते हैं। अन्य, रॉयस फंड्स के चार्ल्स रॉयस और फिडेलिटी लो-प्राइड स्टॉक फंड के जोएल टिल्हास्ट की तरह, छोटी कंपनियों के शिकार करते हैं।

एक तकनीक जो मददगार हो सकती है: यह देखें कि कौन से प्रमुख व्यावसायिक प्रबंधक आपके द्वारा किए गए शेयरों के मालिक हैं। यदि एक या दो नाम बदलते रहते हैं, तो उन फंड कंपनियों की वेबसाइटों पर जाएं और उनकी हाल की रिपोर्ट डाउनलोड करें। यह देखकर कि इन निवेशकों के पास कौन से अन्य शेयर हैं, आप इस बारे में अधिक जान सकते हैं कि उनमें क्या गुण हैं; प्रबंधकों की टिप्पणी पढ़कर, आप यह

जान सकते है कैसे अपने दृष्टिकोण में सुधार करने के लिए कौनसे क्षेत्र पर विचार कर सकते हैं।

कोई फर्क नहीं पड़ता कि वे स्टॉक चुनने में किन तकनीकों का उपयोग करते हैं, सफल निवेश करने वाले पेशेवरों में दो चीजें समान हैं:

वे अनुशासित और सुसंगत हैं,जब यह अपरिहार्य होते है तब भी अपना दृष्टिकोण बदलने से इनकार करते हैं।

वे इस बारे में बहुत सोचते हैं कि वे क्या करते हैं और कैसे करते हैं, लेकिन वे इस बात पर बहुत कम ध्यान देते हैं कि बाजार क्या कर रहा है।

अध्याय 16- कनवर्टिबल इश्यूज और वारेंट्स

बदलाव का जोश

हालाँकि कनवर्टिबल बॉन्ड्स को “बॉन्ड” कहा जाता है, लेकिन वे स्टॉक की तरह व्यवहार करते हैं, options की तरह काम करते हैं, और अस्पष्टता से बंद हो जाते हैं।

यदि आपके पास कनवर्टिबल बॉन्ड्स हैं, तो आपके पास एक options भी है: आप या तो बांड रख सकते हैं और उस पर ब्याज अर्जित करना जारी रख सकते हैं, या आप इसे पूर्वनिर्धारित अनुपात में जारी करने वाली कंपनी के सामान्य स्टॉक के लिए विनिमय कर सकते हैं। क्योंकि एक options अपने मालिक को किसी निश्चित समय पर एक निश्चित अवधि में दूसरी सुरक्षा खरीदने या बेचने का अधिकार देता है।

क्योंकि वे स्टॉक में exchangeable हैं, इसलिए ये comparable bonds की तुलना में कम ब्याज दर प्रदान करते हैं। दूसरी ओर,अगर किसी कंपनी के शेयर की कीमत बढ़ जाती है, तो उस स्टॉक में एक कनवर्टिबल बॉन्ड एक conventional bond की तुलना में बेहतर प्रदर्शन करेगा।

1957 से 2002 के दौरान, इब्बट्सन एसोसिएट्स के अनुसार, convertible bonds ने स्टॉक कि तुलना में स्थिर कीमतों और उथले घाटे के साथ कुल रिटर्न से 8.3% की कम वार्षिक औसत रिटर्न अर्जित की। शेयरों की तुलना में अधिक आय कम जोखिम नहीं है यह आश्चर्य है कि वॉल स्ट्रीट के लोगों ने अक्सर convertibles को “दोनों दुनिया के सर्वश्रेष्ठ” निवेश के रूप में वर्णित किया है।

लेकिन बुद्धिमान निवेशक जल्दी से महसूस कर लेते है कि कन्वर्टिबल अधिकांश अन्य बांडों की तुलना में कम आय और अधिक जोखिम प्रदान करते हैं। इसलिए वे एक ही तर्क से और समान न्याय के साथ “दोनों दुनिया के सबसे बुरे” निवेश कहे जा सकते हैं। आप किस पक्ष में आते हैं, यह इस बात पर निर्भर करता है कि आप उनका उपयोग कैसे करते हैं।

सच में, convertibles, बांड की तुलना में स्टॉक की तरह अधिक कार्य करते हैं। कन्वर्टिबल्स पर रिटर्न लगभग 83% s&p 500-स्टॉक इंडेक्स से संबंधित है जो ट्रेजरी बांड

के प्रदर्शन से केवल 30% संबंधित है। इस प्रकार, “बॉन्ड्स” को तब convert किया जाता है जब अधिकांश बॉन्ड अपनी स्थिति बदलते हैं। बॉन्ड में अपनी अधिकांश या सभी संपत्तियों के साथ रूढ़िवादी निवेशकों के लिए,

converts, diversified बंडल को जोड़ने से स्टॉक में सीधे निवेश करने का डरावना कदम उठाए बिना स्टॉक जैसे रिटर्न की तलाश करने का एक समझदार तरीका है। आप convertible bonds को ” stocks for chickens” कह सकते हैं।

जैसा कि एडवेंट कैपिटल मैनेजमेंट के कन्वर्टिबल एक्सपर्ट एफ बैरी नेल्सन बताते हैं, ग्राहम के दिनों सेलेकर अब तक यह लगभग 200 बिलियन डॉलर का बाजार हो चुका है। अधिकांश converts अब सात से 10 साल तक कि सीमा के मध्यम अवधि के हैं; लगभग आधे निवेश-ग्रेड हैं; और कई issues पर अब कुछ call protection होता है। इन सभी कारकों ने उन्हें जो वे करते थे उससे

कम जोखिम भरा बना दिया ।

जब तक आप इस क्षेत्र में अकेले 100,000 डॉलर निवेश करने में सक्षम नहीं होते है, तब तक छोटे convertible bonds का व्यापार करना और diversification अव्यवहारिक है। सौभाग्य से, आज के बुद्धिमान निवेशक के पास low-cost convertible bond fund खरीदने का सुविधाजनक उपहार है। Fidelity और Vanguard 1%

वार्षिक खर्च पर म्युचुअल फंड की पेशकश करते हैं, जबकि कई closed-end funds भी उचित कीमत पर उपलब्ध हैं।

वॉल स्ट्रीट पर, cuteness और कॉम्प्लेक्सिटी हाथों-हाथ तब चली जाती है जब जिसमें कोई कन्वर्टिबल पर अपवाद न हो। इसके लिए निवेशकों के लिए नई किस्मों में LYONS, ELKS, EYES, PERCS, MIPS, CHIPS और YEELDS जैसे संक्षिप्त उपनामों के साथ securities की एक बड़ी श्रंखला उपलब्ध है। ये जटिल securities आपके संभावित

नुकसान के निचे एक “सुरक्षित फ्लोर” डालती हैं,ताकि आपका नुकसान ज्यादा न हो सके. लेकिन साथ ही साथ ये आपके संभावित मुनाफे को भी रोकती हैं और जो अक्सर आपको एक निश्चित तारीख पर आम स्टॉक में बदलने के लिए मजबूर करती हैं। अधिकांश निवेशों की तरह, आप इनमें से एक भी shield को न खरीदकर नुकसान के सामने खुद को ढाल सकते हैं, लेकिन समझदारी इसी में है कि आप अपने

पोर्टफोलियो को पूरी विविधता के साथ निवेश करें, जिसमें कुछ नकदी में, कुछ बांड में और कुछ अमेरिकी और विदेशी शेयरों में। ताकि आपका पोर्टफोलियो किसी भी संकट से निकल कर आगे बढे और आपके सपने को पूरा करने में आपका साथ दे.

अध्याय 17- चार अत्यंत शिक्षाप्रद मामले

बुद्धि के देवता, वोडेन, विनाश के राजा के पास गए, और उनसे हाथ जोड़कर यह जानने की मांग की कि अराजकता पर कैसे नियंत्रण हो सकता है। विनाश ने कहा, “मुझे अपनी बाईं आंख दे दें तब मैं आपको इसका जवाब बताऊंगा। बिना किसी हिचकिचाहट के, बुद्धि के देवता, वोडेन ने अपनी बाईं आंख निकाल कर उसे दे दी, और कहा “अब मुझे बताओ।” ट्रोल ने कहा, “कि जो रहस्य है उसे आप दोनों आँखों से देख सकते है !”

-जॉन गार्डनर

और अधिक परिवर्तन

एक overpriced “विशालकाय”

एक साम्राज्य-निर्माण समूह

एक विलय जिसमें एक छोटी फर्म ने एक बड़ा काम संभाला

मूल रूप से बेकार कंपनी में शेयरों की प्रारंभिक सार्वजनिक पेशकश

पिछले कुछ वर्षों में ग्राहम के कुछ उच्च नए मामलों को एक नया विश्वकोश प्रदान किया है। यहाँ इसका एक नमूना है:

ल्यूसेंट, पारदर्शी नहीं

साल 2000 के मध्य में, Lucent Technologies Inc. के पास किसी अन्य अमेरिकी स्टॉक की तुलना में अधिक निवेशक थे, जो market capitalization 192.9 बिलियन डॉलर के साथ यह अमेरिका में 12 वीं सबसे मूल्यवान कंपनी थी।

क्या यह विशाल मूल्यांकन उचित था? 30 जून 2000 को समाप्त वित्तीय तिमाही में ल्यूसेंट की वित्तीय रिपोर्ट कि कुछ मूल बातों पर नजर डालते हैं:

ल्यूसेंट की रिपोर्ट के एक निकट रीडिंग में एक अनुत्तरित टेलीफोन स्विचबोर्ड की तरह खतरे की घंटी बजती है

ल्यूसेंट ने 4.8 बिलियन डॉलर में एक ऑप्टिकल उपकरण आपूर्तिकर्ता, क्रोमैटिस नेटवर्क्स को खरीदा था, जिसमें 4.2 बिलियन डॉलर "goodwill" या बुक वैल्यू से ऊपर लागत थी। क्रोमैटिस में 150 कर्मचारी थे लेकिन इसका कोई ग्राहक नहीं था व इसका राजस्व भी शून्य था, इसलिए "goodwill" शब्द अपर्याप्त लगता है; शायद "hope chest" शब्द अधिक सटीक है। यदि क्रोमैटिस के

embryonic products ने काम नहीं किया, तो ल्यूसेंट को goodwill को उलटना होगा और भविष्य की कमाई के लिए इसे चार्ज करना होगा।

एक फुटनोट ने खुलासा किया कि ल्यूसेंट ने अपने उत्पादों के खरीदारों को $ 1.5 बिलियन का उधार दिया था। अपने ग्राहकों को कहीं और उधार लिए पैसे की गारंटी में ल्यूसेंट भी $ 350 मिलियन के लिए हुक पर था। इन "ग्राहक लोन" की कुल संख्या एक वर्ष में दोगुनी हो गई थी – यह हमें बताता है कि लुसेंट के उत्पादों को खरीदने के लिए खरीदार नकदी से बाहर चल रहे थे। क्या होगा अगर वे अपने ऋण का भुगतान

करने के लिए नकदी से बाहर भाग गए?

अंत में, ल्यूसेंट ने नए सॉफ्टवेयर को "capital asset" के रूप में विकसित करने की लागत का इलाज किया, बल्कि एक asset के बजाय, यह एक routine business expense नहीं

था जो कमाई से आना चाहिए?

निष्कर्ष: अगस्त 2001 में, ल्यूसेंट ने क्रोमैटिस डिवीजन को बंद कर दिया, क्योंकि इसके उत्पादों ने केवल दो ग्राहकों को ही आकर्षित किया। वित्तीय वर्ष 2001 में, ल्यूसेंट को $ 16.2 बिलियन का नुकसान हुआ; वित्तीय वर्ष 2002 में, इसने 11.9 अरब डॉलर का और नुकसान किया। उन नुकसानों में मुख्य रूप से "खराब ऋण और ग्राहक वित्त पोषण के लिए प्रावधान" में $ 3.5 बिलियन, "goodwill से संबंधित

हानि " में $ 4.1 बिलियन और "कैपिटल सॉफ़्टवेयर से संबंधित" आरोपों में $ 362 मिलियन। लुसेंट का स्टॉक, 30 जून 2000 को $ 51.062 पर व 2002 में $ 1.26 जो दो-ढाई साल में बाजार मूल्य में लगभग $ 190 बिलियन का नुकसान पर समाप्त हुआ।

अधिग्रहण के जादूगर

टायको इंटरनेशनल लिमिटेड का वर्णन करने के लिए, हम केवल विंस्टन चर्चिल को पैराफेयर कर सकते हैं और कह सकते हैं कि इतना सारा तो इतने कम लोगों ने कभी नहीं बेचा। 1997 से 2001 तक, इस बरमूडा-आधारित समूह ने टायको स्टॉक के शेयरों में सबसे अधिक $ 37 बिलियन से अधिक का खर्च किया- कंपनियों द्वारा इमेल्डा मार्कोस के अनुसार यह इनके लिए जूते खरीदने जितना ही आसान बन गया था।

अकेले वित्तीय वर्ष 2000 में अपनी वार्षिक रिपोर्ट के अनुसार टायको ने "लगभग 200 कंपनियों" का अधिग्रहण किया जिसकी हर दूसरे दिन एक से अधिक कि औसत थी।

परिणाम? टायको में तेजी से वृद्धि हुई; इसका राजस्व पांच वर्षों में 7.6 बिलियन डॉलर से 34 बिलियन डॉलर हो गया, और operating income $ 476 मिलियन के नुकसान के साथ $ 6.2 बिलियन का लाभ हुआ। कोई आश्चर्य नहीं कि कंपनी का 2001 के अंत में कुल स्टॉक-मार्केट मूल्य $ 114 बिलियन था।

लेकिन टायको के वित्तीय विवरण कम से कम इसके विकास के रूप में थे। लगभग हर साल, उन्होंने अधिग्रहण-संबंधी शुल्कों में सैकड़ों मिलियन डॉलर दिखाए। ये खर्च तीन मुख्य श्रेणियों में चले गए:

"विलय" या "पुनर्गठन" या "अन्य नगण्य" लागत,

“लंबे समय तक संपत्ति की हानि के लिए शुल्क,”

“खरीद-प्रक्रिया अनुसंधान और विकास में राइट-ऑफ।”

संक्षिप्त में इन्होने पहले तो मूर्खों कि तरह प्रभार का उल्लेख किया, दूसरा CHILLA के रूप में और तीसरा WOOPIPRAD के रूप में।

आइये जानते है कि ये समय के साथ कैसे दिखे?

जैसा कि आप देख सकते हैं, मॉरन शुल्क-जो कि गैर-अनुमानित माना जाता है – पांच वर्षों में से चार में दिखाया गया जो कुल मिलाकर $ 2.5 बिलियन था। CHILLA ने कालानुक्रमिक रूप से वृद्धी करके $ 700 मिलियन से अधिक की राशि प्राप्त की। WOOPIPRAD से एक और आधा बिलियन डॉलर आया।

बुद्धिमान निवेशक पूछेगा:

यदि टायको की वृद्धि-दर-अधिग्रहण की रणनीति इतनी साफ-सुथरी थी, तो यह कैसे हुआ कि एक साल में औसतन 750 मिलियन डॉलर खर्च करने पड़ते हैं?

अगर, जैसा कि स्पष्ट है, टायको चीजों को बनाने का व्यवसाय में नहीं था – बल्कि अन्य कंपनियों को खरीदने के व्यवसाय में था, जो चीजें बनाती हैं – तो इसके मॉरन पर “नॉनक्रीकिंग” का आरोप क्यों लगाया गया? क्या वे व्यवसाय करने की टायको की सामान्य लागतों का हिस्सा नहीं थे?

और हर साल की कमाई को जोड़ते हुए पिछले अधिग्रहणों के लिए लेखांकन शुल्क के साथ, कौन बता सकता है कि अगले साल क्या होगा?

वास्तव में, एक निवेशक यह भी नहीं बता सकता कि टायको की पिछली कमाई क्या थी। 1999 में, अमेरिकी प्रतिभूति और विनिमय आयोग द्वारा एक लेखा समीक्षा के बाद, टायको ने 1998 के खर्चों में $ 257 मिलियन को MORON शुल्कों में जोड़ दिया – जिसका अर्थ है कि उन “गैर-बकाया” लागतों की वास्तव में उस वर्ष भी पुनरावृत्ति हुई थी। उसी समय, कंपनी ने अपने मूल रूप से 1999 के कामों को फिर से

शुरू कर दिया: जिससे मॉरोन 929 मिलियन डॉलर तक गिर गया, जबकि चीला 507 मिलियन डॉलर तक पहुंच गया।

टायको स्पष्ट रूप से आकार में बढ़ रहा था, लेकिन क्या यह अधिक लाभदायक था? यह बात कोई बाहरी व्यक्ति सुरक्षित रूप से नहीं बता सकता था।

निष्कर्ष: वित्तीय वर्ष 2002 में, टायको को 9.4 बिलियन डॉलर का नुकसान हुआ। स्टॉक, जो वर्ष 2001 के अंत में $ 58.90 पर बंद हुआ था, 2002 में $ 17.08 पर लुढक गया था जो बारह महीनों में 71% की स्पष्ट हानि थी।

स्वावलंबी नाबालिग

10 जनवरी 2000 को, अमेरिका ऑनलाइन, इंक। और टाइम वार्नर इंक ने घोषणा की कि वे शुरू में $ 156 बिलियन के मूल्य वाले सौदे में विलय करेंगे।

31 दिसंबर, 1999 तक, AOL के पास संपत्ति में $ 10.3 बिलियन था, और पिछले 12 महीनों में इसका राजस्व 5.7 बिलियन डॉलर था। दूसरी ओर, टाइम वार्नर के पास संपत्ति 51.2 बिलियन डॉलर और राजस्व 27.3 बिलियन डॉलर था। टाइम वार्नर एक को छोड़कर किसी भी माप से एक बहुत बड़ी कंपनी थी: अपने स्टॉक का मूल्यांकन। क्योंकि अमेरिका ऑनलाइन ने इंटरनेट उद्योग में निवेश करके निवेशकों को चौंका

दिया था, लेकिन इसके शेयर ने अपनी कमाई में 164 गुना की बढ़ोतरी दर्ज की है। टाइम वार्नर के स्टॉक, केबल टीवी, फिल्मों, संगीत और पत्रिकाओं का लगभग 50 गुना कमाई के साथ बेचा गया।

सौदे की घोषणा करते हुए, दोनों कंपनियों ने इसे "समानों का रणनीतिक विलय" कहा, टाइम वार्नर के अध्यक्ष गेराल्ड एम। लेविन ने घोषणा की कि " एओएल टाइम वार्नर से जुड़े सभी के लिए अवसर असीम हैं" – सभी के लिए, उन्होंने कहा। जो इसके शेयरधारक हैं उनके लिए भी।

उन्मादिपूर्ण तरीके से उनके स्टॉक को अंततः इंटरनेट डार्लिंग का कैच मिल सकता था, इसके लिए टाइम वार्नर के शेयरधारकों ने इस सौदे को भारी मंजूरी दी थी।

लेकिन उन्होंने कुछ बातों की अनदेखी की:

यह “बराबरी का विलय” अमेरिका ऑनलाइन के शेयरधारकों को संयुक्त कंपनी का 55% देने के लिए डिज़ाइन किया गया था – भले ही टाइम वार्नर पांच साल बड़ा था।

तीन साल में दूसरी बार, अमेरिकी प्रतिभूति और विनिमय आयोग जांच कर रहा था कि क्या अमेरिका ऑनलाइन विपणन लागतों के लिए अनुचित रूप से जिम्मेदार है।

अमेरिका ऑनलाइन की कुल संपत्ति का लगभग आधा – 4.9 बिलियन डॉलर मूल्य का “उपलब्ध-फॉर-सेल इक्विटी, इक्विटी प्रतिभूतियों” से बना था। यदि सार्वजनिक रूप से कारोबार करने वाले प्रौद्योगिकी शेयरों की कीमतें गिर गईं, तो इससे कंपनी के परिसंपत्ति आधार का बहुत अधिक नुकसान हो सकता है।

निष्कर्ष: 11 जनवरी, 2001 को दोनों कंपनियों ने अपने विलय को अंतिम रूप दिया। एओएल टाइम वार्नर इंक ने 2001 में 4.9 बिलियन डॉलर खो दिए और – एक निगम द्वारा दर्ज किए गए अब तक के सबसे घिनौने नुकसान में शामिल 2002 में एक और $ 98.7 बिलियन का नुक्सान हुआ। अधिकांश नुकसान अमेरिका ऑनलाइन के मूल्य को लिखने से हुआ। 2002 के अंत तक, जिन शेयरधारकों के लिए लेविन ने

“असीमित” अवसरों की भविष्यवाणी की थी, उनके पास अपने शेयरों के मूल्य में लगभग 80% नुकसान दिखाने के अलावा कुछ नहीं था, क्योंकि सौदा पहली बार घोषित किया गया था।

क्या आप किंडरगार्टन में निवेश कर सकते हैं?

20 मई 1999 को, eToys Inc. ने अपने स्टॉक का 8% हिस्सा जनता को बेच दिया। वॉल स्ट्रीट के सबसे प्रतिष्ठित निवेश बैंकों में से चार-गोल्डमैन, सैक्स एंड कंपनी; बैंकोस्टोन रॉबर्टसन स्टीफंस; डोनाल्डसन, लुफ्किन और जेनरेट; और मेरिल लिंच एंड कंपनी – जो 20 डॉलर पर 8,320,000 डॉलर के शेयरों से कम है। कारोबार के पहले दिन में 76.5625 डॉलर पर, 282.8% की बढ़त के साथ स्टॉक तेजी से

बढ़ा। उस कीमत पर, eToys का बाजार मूल्य 7.8 बिलियन डॉलर था।

उस कीमत के लिए खरीदारों को किस तरह का व्यवसाय मिला?

पिछले वर्ष में eToys की बिक्री में 4,261% की वृद्धि हुई थी, और इसने अकेले पिछली तिमाही में 75,000 ग्राहक जोड़े थे। लेकिन, अपने 20 महीनों के कारोबार में, ई-टॉयस ने कुल $ 30.6 मिलियन की बिक्री की थी, जिस पर उसने $ 30.8 मिलियन का शुद्ध घाटा

दिखाया था – जिसका अर्थ था कि ई-टॉयस हर डॉलर के खिलौने को बेचने के लिए $ 2 खर्च कर रहा था।

IPO प्रॉस्पेक्टस ने भी यह खुलासा किया कि eToys एक और ऑनलाइन ऑपरेशन, बेबी-सेंटर, इंक हो जो प्राप्त करने के लिए ऑफ़र की कुछ आय का उपयोग करेगा, जिसने पिछले वर्ष की तुलना में $ 4.8 मिलियन में $ 4.5 मिलियन का नुकसान उठाया था। और ई-टॉयस अपने प्रबंधन के लिए भविष्य में जारी करने के लिए सामान्य स्टॉक के 40.6 मिलियन शेयर "आरक्षित" करेंगे। इसलिए, अगर ई-टॉयस ने

कभी पैसा कमाया है, तो उसकी शुद्ध आय को 102 मिलियन शेयरों के बीच नहीं, बल्कि 143 मिलियन के बीच विभाजित करना होगा – जो भविष्य की कमाई को प्रति एक-तिहाई से कम करके करना होगा।

टॉयज "आर" के साथ eToys की तुलना, इसकी सबसे बड़ी प्रतिद्वंद्वी – चौंकाने वाला है। पूर्ववर्ती तीन महीनों में, खिलौने "आर" ने शुद्ध आय में $ 27 मिलियन कमाए थे और एक पूरे वर्ष में ई-टॉयस की तुलना में 70 गुना अधिक माल बेचा था। और फिर भी शेयर बाजार खिलौने "आर" की तुलना में लगभग 2 बिलियन डॉलर अधिक है।

निष्कर्ष: 7 मार्च, 2001 को सार्वजनिक कंपनी के रूप में अपने संक्षिप्त जीवन में 398 मिलियन डॉलर से अधिक का शुद्ध घाटा उठाने के बाद दिवालियापन सुरक्षा के लिए ई-टॉयस ने मामला दायर किया। स्टॉक, जो अक्टूबर 1999 में 86 डॉलर प्रति शेयर के स्तर पर था, आखिरी बार एक पैसे के लिए कारोबार किया गया था।

अध्याय 18- कंपनियों के आठ जोड़ों की तुलना

जो चीज है, वह वही है जो होगी; और जो किया जाता है वह वह है जो किया जाएगा: और सूर्य के नीचे कोई नई चीज नहीं है। क्या कोई ऐसी चीज है जिसके बारे में यह कहा जा सकता है कि देखें, यह नया है? यह पहले से ही पुराने समय का है, जो हमारे सामने था।
-धर्म ग्रन्थ

बता दें कि ग्राहम ने क्लासिक राइट-अप तकनीक का उपयोग करते हुए आठ जोड़ी कंपनियों का क्लासिक राइट-अप किया है, जिसे करने के लिए उन्होंने कोलंबिया बिजनेस स्कूल और न्यूयॉर्क इंस्टीट्यूट ऑफ फाइनेंस में अपने व्याख्यान में बीड़ा उठाया था। ध्यान रखें कि ये सारांश निर्दिष्ट समय पर ही इन शेयरों का वर्णन करते हैं। सस्ते स्टॉक बाद में अत्यधिक महंगे हो सकते थे; और महंगे स्टॉक सस्ते हो सकते थे। अपने

जीवन के किसी बिंदु पर, लगभग हर शेयर एक सौदा है; एक और समय पर यह महंगा होगा। यद्यपि अच्छी और बुरी दोनों प्रकार कि कंपनियां हैं, लेकिन अच्छे स्टॉक जैसी कोई चीज नहीं है; केवल अच्छे स्टॉक की कीमतें हैं, जो आते हैं और जाते हैं।

PAIR 1 : CISCO AND SYSCO

27 मार्च, 2000 को, सिस्को सिस्टम्स, इंक।, दुनिया का सबसे मूल्यवान निगम बन गया था क्योंकि इसके शेयर ने कुल मूल्य में 548 बिलियन डॉलर की कमाई की। सिस्को, जो उपकरण बनाता है जो इंटरनेट पर डेटा को निर्देशित करता है, जिसने पहले-पहल अपने शेयरों को 10 साल पहले जनता को बेच देता था। यदि आपने प्रारंभिक पेशकश में सिस्को का स्टॉक खरीदा था और उसे रखा था, तो आपको एक पागल व्यक्ति

द्वारा बनाई गई टंकण त्रुटि से लाभ होगा: 103,697%, या 217% औसत वार्षिक रिटर्न। अपने पिछले चार राजकोषीय तिमाहियों में, सिस्को ने राजस्व में $ 14.9 बिलियन और कमाई में $ 2.5 बिलियन का उत्पादन किया था। यह स्टॉक 219 गुना सिस्को की शुद्ध आय पर कारोबार कर रहा था, जो कि एक बड़ी कंपनी के लिए सबसे अधिक मूल्य / आय अनुपात में से एक था।

तब Sysco Corp. थी, जो संस्थागत रसोईयों में भोजन की आपूर्ति करती थी जो इस कारोबार को 30 वर्षों से सार्वजनिक रूप से करती आ रही थी। अपनी पिछली चार तिमाहियों में, सिस्को ने 17.7 बिलियन डॉलर राजस्व की सेवा की – सिस्को की तुलना में लगभग 20% अधिक – लेकिन शुद्ध आय में "केवल" $ 457 मिलियन जो 11.7 बिलियन के बाजार मूल्य के साथ, सिस्को के शेयरों ने 26 गुना

आय पर कारोबार किया, जो कि बाजार के औसत पी / ई अनुपात से 31 अंक नीचे था।

एक ठेठ निवेशक के साथ शब्द-संघ का खेल शायद इस तरह से चला होगा।

प्रश्न: जब मैं सिस्को सिस्टम कहता हूं, तो आपके दिमाग में पहले कौन सी चीज आती हैं?

उत्तर : इंटरनेट, भविष्य का उद्योग, महान स्टॉक, गर्म स्टॉक आदि, इससे पहले कि यह और अधिक बढ़ जाए, क्या मैं कुछ खरीद सकता हूं?

प्रश्न: और सिस्को कॉर्प के बारे में क्या?

एक: वितरण ट्रकों, Succotash, स्लॉपी जॉएस, शेफर्ड पाई, स्कूल लंच, अस्पताल का खाना आदि, ओह धन्यवाद, मैं अब भूखा नहीं हूँ।

यह अच्छी तरह से स्थापित है कि लोग अक्सर बड़े पैमाने पर भावनात्मक इमेजरी के आधार पर शेयरों को एक मानसिक मूल्य प्रदान करते हैं जो कि कंपनियाँ पैदा करती हैं। लेकिन बुद्धिमान निवेशक हमेशा गहराई से देखता है। यहाँ सिस्को और Sysco के वित्तीय वक्तव्यों में संदेहजनक बात नज़र आई है:

राजस्व और आय में सिस्को की अधिकांश वृद्धि अधिग्रहणों से हुई। अकेले सितंबर के बाद से, सिस्को ने 11 अन्य कंपनियों को खरीदने के लिए $ 10.2 बिलियन का भुगतान किया था। इतनी जल्दी एक साथ इतनी सारी कंपनियों को कैसे मनाया जा सकता है? इसके अलावा, पिछले छह महीनों में सिस्को की आय का लगभग एक तिहाई अपने व्यवसायों से नहीं आया था,बल्कि इसके अधिकारियों और कर्मचारियों द्वारा प्रयोग

किए जाने वाले स्टॉक विकल्पों पर कर टूटने से सिस्को ने $ 5.8 बिलियन का "निवेश" प्राप्त किया था, फिर $ 6 बिलियन और खरीदा। क्या यह इंटरनेट कंपनी थी या म्यूचुअल फंड? क्या होगा अगर उन "निवेश" को ऊपर जाना बंद हो गया?

Sysco ने भी इसी अवधि में कई कंपनियों का अधिग्रहण किया था – लेकिन केवल $ 130 मिलियन का भुगतान किया। Sysco के इनसाइडर्स के लिए स्टॉक ऑप्शंस कुल मिलाकर केवल 1.5% शेयर बकाया हैं, बनाम सिस्को में 6.9%। यदि अंदरूनी सूत्रों ने अपने विकल्पों को भुनाया, तो सिस्को की प्रति शेयर आय सिस्को की तुलना में बहुत कम होगी। और सिस्को ने अपने त्रैमासिक लाभांश को नौ सेंट से एक

शेयर पर 10 तक बढ़ा दिया था; सिस्को ने कोई लाभांश नहीं दिया।

अंत में, जैसा कि व्हार्टन के वित्त प्रोफेसर जेरेमी सिएगल ने कहा, सिस्को जैसी कोई भी कंपनी कभी भी इतनी तेजी से नहीं बढ़ पाई कि 60 डॉलर से ऊपर की कीमत / आय अनुपात को औचित्य देने में सक्षम हो जो अकेले 200 से अधिक पी / ई अनुपात दें। एक बार एक कंपनी जब विशाल बन जाती है तो इसका विकास धीमा होना चाहिए – वरना यह पूरी दुनिया को खा जाएगा। एक कंपनी एक विशालकाय हो सकती है, या

यह एक विशाल पी / ई अनुपात के लायक हो सकती है, लेकिन दोनों एक साथ अपूर्ण हैं।

जल्द ही सिस्को के रथ के पहियों को बंद कर दिया गया। सबसे पहले, 2001 में, उन अधिग्रहणों में से कुछ को “पुनर्गठन” करने के लिए $ 1.2 बिलियन का शुल्क आया। अगले दो वर्षों में, उन “निवेश” पर $ 1.3 बिलियन का नुकसान हुआ। 2000 से 2002 तक, सिस्को के शेयर ने अपने मूल्य का तीन-चौथाई हिस्सा खो दिया। इस बीच, सिस्को ने मुनाफे को कम कर दिया और इसी अवधि में स्टॉक में 56% की

बढ़ोतरी हुई।

PAIR 2 : YAHOO! और YUM!

30 नवंबर, 1999 को वर्ष शुरू होने के बाद से याहू! इंक। का स्टॉक 212.75 डॉलर पर बंद हुआ, जो पिछले साल इसी समय 79.6% पर था। 7 दिसंबर तक, स्टॉक में पांच ट्रेडिंग दिनों में $ 348- 63.6% लाभ प्राप्त हुआ था। याहू! साल के अंत तक 31 दिसंबर को $ 432.687 पर बंद हुआ। एक ही महीने में, स्टॉक दोगुना से अधिक हो गया था, याहू, का कुल बाजार मूल्य जो 114 अरब डॉलर तक पहुंच वह लगभग 58

बिलियन डॉलर अधिक था।

पिछली चार तिमाहियों में, याहू! ने राजस्व में $ 433 मिलियन और शुद्ध आय में $ 34.9 मिलियन की रैंकिंग की थी। इसलिए याहू का स्टॉक अब 263 गुना राजस्व और 3,264

गुना कमाई पर था।

याहू इतना क्यों था! 30 नवंबर को बाजार बंद होने के बाद, स्टैंडर्ड एंड पूअर्स ने घोषणा की कि यह याहू को जोड़ेगा! अपने S & P 500 इंडेक्स के साथ 7 दिसंबर तक। इंडेक्स फंड्स और अन्य बड़े निवेशकों के लिए एक अनिवार्य होल्डिंग- और मांग में अचानक वृद्धि से स्टॉक को अधिक से अधिक अस्थायी रूप से चलाने के लिए सुनिश्चित किया गया था, कम से कम अस्थायी रूप से। याहू के 90% शेयर के साथ

कर्मचारियों, उद्यम-पूंजी फर्मों और अन्य प्रतिबंधित धारकों के हाथों में स्टॉक बंद हो गया है, इसके शेयरों का कुछ ही हिस्सा व्यापार कर सकता है। इसलिए हजारों लोगों ने स्टॉक केवल इसलिए खरीदा क्योंकि वे जानते थे कि अन्य लोगों को इसे खरीदना होगा- जहाँ पर वास्तु कि कीमत कोई नहीं थी।

इस बीच, यम! भीख माँगता हुआ। पेप्सिको का एक पूर्व विभाजन जिसमें हजारों केंटकी फ्राइड चिकन, पिज्जा हट, और टैको बेल भोजनालयों, का संचालन होता है! पिछली चार तिमाहियों से राजस्व में $ 8 बिलियन का उत्पादन किया था, जिस पर इसने $ 633 मिलियन कमाए-यह याहू के आकार से 17 गुना से अधिक है। फिर भी वर्ष 1999 के अंत में यम का शेयर बाजार मूल्य केवल $ 5.9 बिलियन था, या 1/19 याहू का

कैपिटलाइज़ेशन था। उस कीमत पर, यम का शेयर केवल नौ गुना अधिक आय और यह 73% लाभ पर इसके राजस्व को बेच रहा था ।

जैसा कि ग्राहम का कहना था, कम समय में बाजार एक वोटिंग मशीन है, लेकिन लंबे समय में यह एक वजन करने वाली मशीन है। याहू! ने अल्पकालिक लोकप्रियता प्रतियोगिता जीती। लेकिन अंत में, यह कमाई की बात है – और याहू! मुश्किल में था। एक बार बाजार ने वोट देना बंद कर दिया और वजन करना शुरू कर दिया, तराजू यम की ओर झुक गया! 2002 के दौरान इसका स्टॉक 2000 से 25.4% बढ़ा, जबकि

याहू ने 92.4% संचयी रूप से खो दिया:

PAIR 3 : COMMERCE ONE AND CAPITAL ONE

मई 2000 में, कॉमर्स वन इंक पिछले जुलाई से केवल सार्वजनिक रूप से कारोबार किया गया था। अपनी पहली वार्षिक रिपोर्ट में कंपनी ने केवल 385 मिलियन डॉलर की संपत्ति

दिखाई और कुल राजस्व में केवल 34 मिलियन डॉलर पर 63 मिलियन डॉलर का शुद्ध घाटा दर्ज किया। इस माइनसक्यूल कंपनी का स्टॉक अपने आईपीओ के बाद से लगभग 900% बढ़ गया था जिसका कुल बाजार पूंजीकरण 15 बिलियन डॉलर

था।

क्या यह ज्यादा था?

“हाँ, हमारे पास एक बड़ी मार्केट कैप है, कॉमर्स वन के मुख्य कार्यकारी अधिकारी, मार्क हॉफमैन ने एक साक्षात्कार में कहा। “लेकिन हमारे पास खेलने के लिए एक बड़ा बाजार है। हम अविश्वसनीय मांग को देख रहे हैं। विश्लेषकों को उम्मीद है कि इस साल हमें 140 मिलियन डॉलर का राजस्व प्राप्त होगा। क्योकि अतीत में हम अपेक्षाओं को पार कर चुके हैं।

हॉफमैन के जवाब से दो बातें निकलती हैं:

चूंकि कॉमर्स वन पहले ही बिक्री में प्रत्येक डॉलर पर 2 डॉलर खो रहा था, जैसा कि “विश्लेषकों की उम्मीद है अगर यह अपने राजस्व को बढ़ा देता है तो क्या यह और भी बड़े पैमाने पर पैसे नहीं खोएगा?

कॉमर्स वन “अतीत में” उम्मीदों से ज्यादा कैसे प्रदान कर सकता था? कौनसा अतीत?

यह पूछे जाने पर कि क्या उनकी कंपनी कभी लाभ कमाएगी, हॉफमैन के पास जवाब तैयार था: “कोई सवाल नहीं है कि हम इसे एक लाभदायक व्यवसाय में बदल सकते हैं। हम 2001 की चौथी तिमाही में लाभदायक बनने की योजना बना रहे हैं, एक साल के विश्लेषकों ने हमें राजस्व में 250 मिलियन डॉलर से अधिक बनाते हुए देखा है। ”फिर से उन विश्लेषकों पर आते हैं! “मुझे इन स्तरों पर कॉमर्स वन पसंद है क्योंकि

यह एक करीबी प्रतियोगी की तुलना में तेजी से बढ़ रहा है जिसका स्टॉक भी लगभग 400 गुना राजस्व पर कारोबार कर रहा था, जीनसेट सिंग, वासेरस्टीन पेर्ला निवेश बैंक के एक विश्लेषक ने कहा। “अगर ये वृद्धि दर जारी रहती है, तो कॉमर्स वन 2001 में 60 से 70 गुना ज्यादा बिक्री पर होगा।”

दूसरी ओर, कैपिटल वन फाइनेंशियल कॉर्प, मास्टरकार्ड और वीज़ा क्रेडिट कार्ड जारी करने वाला था। जुलाई 1999 से मई 2000 तक इसके शेयर में 21.5% की गिरावट आई।

फिर भी कैपिटल वन में कुल संपत्ति 12 बिलियन डॉलर थी और 1999 में 363 मिलियन डॉलर की कमाई हुई, जो कि एक साल पहले 32% थी। लगभग 7.3 बिलियन डॉलर के बाजार मूल्य के साथ, शेयर 20 गुना कैपिटल वन की शुद्ध कमाई पर बेचा

गया। कैपिटल वन में सब कुछ ठीक नहीं था – कंपनी ने ऋण से अपने भंडार को मुश्किल से बढ़ाया था, भले ही यह खराब हो, भले ही डिफ़ॉल्ट दरें मंदी में उठ रही हों – लेकिन इसके शेयर की कीमत कम से कम संभावित परेशानी के कुछ जोखिम को दर्शाती है।

आगे क्या हुआ?

2001 में, कॉमर्स वन ने राजस्व में 409 मिलियन डॉलर उत्पन्न किए। दुर्भाग्य से इसने राजस्व पर हर शेयर पर लाल रंग का 2.6 बिलियन डॉलर या 10.30 डॉलर का शुद्ध नुकसान हुआ। दूसरी ओर, कैपिटल वन ने 2000 में 2002 कि तुलना में शुद्ध आय में लगभग 2 बिलियन डॉलर कमाया। इसका स्टॉक उन तीन वर्षों में 38% निचे चला गया- पूरे शेयर बाजार की तुलना में कोई दूसरा इतना बदतर नहीं था। हालांकि, कॉमर्स

वन ने अपने मूल्य का 99.7% खो दिया।

हॉफमैन और उनके लैपडॉग विश्लेषकों को सुनने के बजाय, व्यापारियों को कॉमर्स वन की वार्षिक रिपोर्ट में 1999 के लिए ईमानदार चेतावनी दी जानी चाहिए: “हम कभी लाभदायक नहीं रहे। हम भविष्य के लाभ के लिए शुद्ध नुकसान उठाना चाहते हैं और हम कभी भी लाभदायक नहीं हो सकते हैं। ”

PAIR 4 : PALM और 3 COM

2 मार्च 2000 को, डाटा-नेटवर्किंग कंपनी 3Com Corp. ने अपनी Palm, Inc. का 5% हिस्सा जनता को बेच दिया। पाम के शेष बचे 95% शेयर अगले कुछ महीनों में 3Com के शेयरधारकों को मिल जाएंगे; 3Com के प्रत्येक शेयर के लिए, निवेशकों को पाम के 1.525 शेयर प्राप्त होंगे।

तो ऐसे दो तरीके थे जिनसे आप पाम के 100 शेयर प्राप्त कर सकते थे: आईपीओ में अपने तरीके से कोहनी लगाने की कोशिश करके, या 3Com के 66 शेयर खरीदकर और तब तक प्रतीक्षा करें जब तक कि मूल कंपनी बाकी पाम स्टॉक वितरित नहीं कर देती।

प्रत्येक 3Com शेयर के लिए पाम के डेढ़ शेयर प्राप्त करने के लिए आपके पास नई कंपनी के अगर 100 शेयर हैं – तो आपके पास अभी 3Com के

66 शेयर होंगे।

लेकिन कुछ महीनों का इंतजार कौन करना चाहता था? जबकि 3Com सिस्को जैसे विशाल प्रतिद्वंद्वियों के खिलाफ संघर्ष कर रहा था, पाम, हाथ में डिजिटल आयोजकों के "स्पेस" में अग्रणी था। तो पाम का स्टॉक 38 डॉलर के अपने प्रस्ताव मूल्य से 95.06 डॉलर पर बंद हुआ, जो 150% प्रथम दिन का रिटर्न था। इसे पिछले 12 महीनों में पाम ने अपनी आमदनी के 1,350 गुना से अधिक का मान रखा था।

उसी दिन, 3Com का शेयर मूल्य 104.13 डॉलर से गिरकर 81.81 डॉलर हो गया। पाम की कीमत को देखते हुए उस दिन 3Com को कहां बंद करना चाहिए था? अंकगणित आसान है:

प्रत्येक 3Com शेयर, पाम के 1.525 शेयर प्राप्त करने का हकदार था

पाम का प्रत्येक शेयर 95.06 डॉलर पर बंद हुआ

1.525*95.06 डॉलर = 144.97 डॉलर

पाम में इसकी हिस्सेदारी के आधार पर इसका प्रत्येक 3Com का हिस्सा इसके लायक था। इस प्रकार, 81.81 डॉलर पर, व्यापारी कह रहे थे कि सभी 3Com के अन्य व्यवसाय संयुक्त 63.16 डॉलर प्रति शेयर या कुल शून्य से 22 बिलियन डॉलर मूल्य के थे! इतिहास में शायद ही कभी किसी शेयर की कीमत इससे ज्यादा बेवकूफी से भरी गई हो।

लेकिन वहाँ एक पकड़ थी: जैसा कि 3Com वास्तव में शून्य से 22 बिलियन डॉलर के बराबर नहीं था, पाम वास्तव में 1,350 गुना आय के लायक नहीं था। 2002 के अंत तक, दोनों स्टॉक हाई-टेक मंदी में कराह रहे थे, लेकिन यह पाम के शेयरधारक थे जो वास्तव में स्मैकडाउन हो गए थे – क्योंकि उन्होंने पहली बार में खरीदने पर सभी सामान्य ज्ञान को छोड़ दिया था:

PAIR 5 : CMGI AND CGI

वर्ष 2000 की शुरुआत सीएमजीआई इंक धमाके के साथ हुई थी, क्योंकि 3 जनवरी को स्टॉक ने 163.22 डॉलर कमाए थे। एक कंपनी “इंटरनेट इनक्यूबेटर” ने ऑनलाइन कारोबार की एक किस्म में स्टार्ट-अप फर्मों को वित्तपोषित और अधिग्रहित किया था, उनमें एसे शुरुआती सितारे जैसे कि लाइकोस आदि थे।

वित्तीय वर्ष 1998 में, जैसा कि इसका स्टॉक 98 सेंट से बढ़कर 8.52 डॉलर हो गया, सीएमजीआई ने 53.8 मिलियन डॉलर खर्च करके इंटरनेट कंपनियों में पूरे या आंशिक दांव लगाए। वित्तीय वर्ष 1999 में, इसके स्टॉक के रूप में 8.52 डॉलर से 46.09 डॉलर तक शूट हुआ, CMGI ने 104.7 मिलियन डॉलर का लक्ष्य हासिल किया। और 1999 के आखिरी पांच महीनों में, क्योंकि इसके शेयर 138.44 डॉलर तक ज़ूम किए

गए, CMGI ने अधिग्रहण पर 4.1 बिलियन डॉलर खर्च किए। वस्तुतः सभी “पैसे” CMGI के निजी तौर पर खनन मुद्रा: इसका सामान्य स्टॉक, जिसकी कीमत अब कुल 40 बिलियन डॉलर से अधिक है।

यह एक तरह का जादुई पैसा था जो सीएमजीआई का अपना उच्च स्टॉक चला गया, जितना अधिक वह खरीद सकता था। जितना अधिक सीएमजीआई खरीदने का जोखिम उठा सकता है, उतना ही अधिक इसका स्टॉक हाई चला गया। पहला स्टॉक इस अफवाह पर जाएगा कि CMGI उन्हें खरीद सकता है; फिर, एक बार सीएमजीआई ने उन्हें अधिग्रहित कर लिया, क्योंकि इसका स्वामित्व उनके खुद के स्टॉक में चला

जाएगा। किसी को भी परवाह नहीं थी कि सीएमजीआई ने नवीनतम में इसके संचालन पर 127 मिलियन डॉलर का नुकसान किया है

वेबस्टर, मैसाचुसेट्स में डाउनटाउन, सीएमजीआई के मुख्यालय से 70 मील दक्षिण-पश्चिम में एंडोवर में स्थित है, जो कॉमर्स इंक का मुख्य कार्यालय है। 1999 में इसके शेयरों में 23% की कमी आई – हालांकि इसकी शुद्ध आय 89 मिलियन डॉलर थी, जो 1998 के स्तर से केवल 7% नीचे गिर गई। CGI ने 4% से अधिक के लाभांश का भुगतान किया (CMGI ने कोई भी भुगतान नहीं किया)। 870 मिलियन डॉलर

के कुल बाजार मूल्य के साथ, CGI स्टॉक 10 गुना से कम पर कारोबार कर रहा था.

और फिर, अचानक, सब कुछ उल्टा हो गया। CMGI का जादुई पैसा मीरा-गो-राउंड रुका हुआ है: इसके डॉट-कॉम शेयरों की कीमत में वृद्धि बंद हो गई, फिर सीधे नीचे चली गई।

अब वो उन्हें लाभ के लिए बेचने में सक्षम नहीं, सीएमजीआई को अपनी कमाई के लिए हिट के रूप में अपना नुकसान उठाना पड़ा। कंपनी ने 2000 में 1.4 बिलियन डॉलर, 2001 में 5.5 बिलियन डॉलर और 2002 में लगभग 500 मिलियन

डॉलर से अधिक खो दिया। इसका स्टॉक 2000 की शुरुआत में 163.22 डॉलर से बढ़कर वर्ष 2002 के अंत तक 98 सेंट तक-99.4% का नुकसान हुआ। हालांकि, पुरानी सीजीआई बोरिंग ने स्थिर आय को कम करके रखा, और इसका स्टॉक 2000 में 8.5%, 2001 में 43.6% और 2002 में 2.7% पर बढ़ हुआ जिससे 60% संचयी लाभ हुआ।

PAIR 6 : BALL AND STRYKER

9 जुलाई से 23 जुलाई, 2002 के बीच, बॉल कॉर्प का स्टॉक 43.69 डॉलर से गिरकर 33.48 डॉलर पर आ गया – 24% के नुकसान के साथ कंपनी 1.9 बिलियन डॉलर के स्टॉकमार्केट मूल्य पर आ गयी थी। उन्हीं दो हफ्तों में, स्ट्राइकर कॉर्प के शेयर 49.55 डॉलर से गिरकर 45.60 डॉलर पर आ गए, इसी के सस्थ 8% की गिरावट के साथ स्ट्राइकर की कुल कीमत 9 बिलियन डॉलर हो गई।

इन दोनों कंपनियों ने इतने कम समय में इतना कम मूल्य क्या वास्तव में कमाया? ऑर्थोपेडिक प्रत्यारोपण और सर्जिकल उपकरण बनाने वाले स्ट्राइकर ने उन दो हफ्तों के दौरान केवल एक प्रेस विज्ञप्ति जारी की। 16 जुलाई को, स्ट्राइकर ने घोषणा की कि दूसरी तिमाही में इसकी बिक्री 15% बढ़कर 734 मिलियन डॉलर हो गई, जबकि कमाई 31% बढ़कर 86 मिलियन डॉलर हो गई। अगले दिन स्टॉक 7% बढ़ गया, फिर

राइट डाउन डाउनहिल लुढक गया।

फलों और सब्जियों के डिब्बाबंदी के लिए इस्तेमाल किए जाने वाले प्रसिद्ध "बॉल जार" के मूल निर्माता बॉल अब औद्योगिक ग्राहकों के लिए धातु और प्लास्टिक की पैकेजिंग करते हैं। उन दो हफ्तों के दौरान बॉल ने कोई प्रेस विज्ञप्ति जारी नहीं की। 25 जुलाई को, हालांकि, बॉल ने बताया कि इसने दूसरी तिमाही में 1 बिलियन डॉलर की बिक्री पर 50 मिलियन डॉलर कमाए थे- जिससे एक साल पहले इसी अवधि में शुद्ध

आय में 61% की वृद्धि हुई थी। यह अपनी कमाई को चार तिमाहियों में 152 मिलियन डॉलर तक ले आया, इसलिए यह स्टॉक बॉल की कमाई से सिर्फ 12.5 गुना पर कारोबार कर रहा था। और, 1.1 बिलियन डॉलर के बुक वैल्यू के साथ, आप 1.7 गुना स्टॉक खरीद सकते हैं जो कंपनी की मूर्त संपत्ति के लायक था।

स्ट्राइकर एक अलग लीग में थे। पिछली चार तिमाहियों में, कंपनी ने शुद्ध आय में 301 मिलियन डॉलर उत्पन्न किए थे। स्ट्राइकर का बुक मूल्य 570 मिलियन डॉलर था। इसलिए कंपनी पिछले 12 महीनों में अपनी कमाई के 30 गुना से कई गुना मोटी कमाई पर कारोबार कर रही थी और इसकी बुक वैल्यू लगभग 16 गुना ज्यादा थी। दूसरी ओर, 1992 से 2001 के अंत तक, स्ट्राइकर की कमाई 18.6% सालाना बढ़ी थी; जिससे

इसका लाभांश प्रति वर्ष लगभग 21% बढ़ गया था। और 2001 में स्ट्राइकर ने भविष्य के विकास के लिए आधार बनाने के लिए अनुसंधान और विकास पर 142 मिलियन डॉलर खर्च किए थे।

तब क्या इन दोनों शेयरों में गिरावट आई थी?

9 जुलाई और 23 जुलाई 2002 के बीच जैसा कि वर्ल्डकॉम ने दिवालियापन में उलटफेर किया, डॉव जोन्स इंडस्ट्रियल एवरेज 9096.09 से गिरकर 7702.34, जो कि 15.3% पर नीचे आ गया था। बॉल और स्ट्राइकर की अच्छी खबरें बुरी सुर्खियों और गिरते बाजारों में खो गईं, जिसने इन दोनों शेयरों को अपने साथ ले लिया।

हालाँकि बॉल, स्ट्राइकर की तुलना में कहीं अधिक सस्ते में समाप्त हो गई, यहाँ सबक यह नहीं है कि बॉल एक चोरी थी और स्ट्राइकर एक जंगली पिच थी। इसके बजाय, बुद्धिमान निवेशक को यह पहचानना चाहिए कि बाजार की पैनिक अच्छी कंपनियों (जैसे बॉल) और महान कंपनियों (स्ट्राइकर जैसी) के लिए अच्छे दामों के लिए बड़ी कीमतें बना सकते हैं। बॉल 2002 में 51.19 डॉलर प्रति शेयर पर समाप्त हुई, जो जुलाई के

निचले हिस्से से 53% ऊपर थी; स्ट्राइकर ने 47% की बढ़ोतरी के साथ 67.12डॉलर पर साल समाप्त किया। हर बार एक समय में, मूल्य और विकास स्टॉक समान रूप से बिक्री पर जाते हैं। आप किस विकल्प को पसंद करते हैं यह काफी हद तक आपके स्वयं के व्यक्तित्व पर निर्भर करता है, लेकिन प्लेट के दोनों ओर मोलभाव किया जा सकता है।

PAIR 7 : NORTEL AND NORTEK

फाइबर ऑप्टिक उपकरण बनाने वाली कंपनी नॉर्टल नेटवर्क्स के लिए 1999 की वार्षिक रिपोर्ट में दावा किया गया था कि यह “आर्थिक रूप से एक स्वर्णिम वर्ष था।” फरवरी 2000 तक, 150 बिलियन डॉलर से अधिक के बाजार मूल्य पर, नॉर्टेल के स्टॉक ने कमाई

के 87 गुना पर कारोबार किया। वॉल स्ट्रीट के विश्लेषकों का अनुमान है कि कंपनी साल 2000 में उत्पादन करेगी।

वह अनुमान कितना विश्वसनीय था? नॉर्टेल के बकाया खाते में जिन ग्राहकों को बिक्री की थी जिन्होंने अभी तक बिल का भुगतान नहीं किया था – उन्होंने एक वर्ष में 1 बिलियन डॉलर का भुगतान किया था। कंपनी ने कहा कि वृद्धि “1999 की चौथी तिमाही में बढ़ी हुई बिक्री से प्रेरित थी।” हालांकि, इन्वेंट्रीज भी 1.2 बिलियन डॉलर से गुब्बारा हो गयी थी- जिसका मतलब है कि नॉर्टेल उन उपकरणों की तुलना में तेजी से

उत्पादन कर रहे थे जो “बढ़ी हुई बिक्री” को अनलोड कर सकते थे।

इस बीच, नॉर्टेल के “long-term receivables”- बिलों ने अभी तक बहु-वर्षीय अनुबंधों के लिए भुगतान नहीं किया था – 519 मिलियन डॉलर से 1.4 बिलियन डॉलर तक उछल गया। और नॉर्टेल के लिए लागतों को नियंत्रित करने में मुश्किल समय आ रहा था; इसकी बिक्री, सामान्य और प्रशासनिक व्यय या ओवरहेड खर्च 1997 में राजस्व का 17.6% से बढ़कर 1999 में 18.7% हो गया था।

यह नॉर्टेक इंक ही था जो ग्लैमर स्पेक्ट्रम के मंद छोर पर सामान का उत्पादन करता है: विनाइल साइडिंग, डोर चाइम्स, एग्जॉस्ट फैन, रेंज हूड्स, ट्रैश कॉम्पैक्टर आदि। 1999 में नॉर्टेक ने शुद्ध बिक्री में 2 बिलियन डॉलर में 49 मिलियन डॉलर कमाए, 1997 में बिक्री में 1.1 बिलियन डॉलर की शुद्ध आय में 21 मिलियन डॉलर से ज्यादा लाभ कमाया जो नॉर्टक के लाभ मार्जिन का 1.9 के साथ लगभग एक तिहाई बढ़ गई थी

जिससे नॉर्टेक ने राजस्व के 19.3% से 18.1% तक ओवरहेड खत्म कर दिया था।

निष्पक्षता से कहा जाए तो नॉर्टेक का अधिकांश विस्तार अन्य कंपनियों को खरीदने से आया था बल्कि आंतरिक विकास से नहीं। नॉर्टेक के पास 1 बिलियन डॉलर का ऋण था जो एक छोटी सी फर्म के लिए एक बड़ा भार था। लेकिन, फरवरी 2000 में, नॉर्टेक के शेयर की कीमत-1999 में अपनी कमाई से पांच गुना थी जो निराशावाद में एक स्वस्थ खुराक जैसी थी।

दूसरी ओर, नोर्टेल की कीमत आने वाले साल में 87 गुना हो सकती है – यह आशावाद का एक बड़ा ओवरडोज था। जब सभी ने ऐसा कहा और किया गया था, तब उन्होंने कहा कि प्रति शेयर 1.30 डॉलर की कमाई के बजाय, नोरेल ने साल 2000 में प्रति शेयर 1.17 डॉलर

खो दिया। अंत तक 2002 में, नस्टेल ने लाल निशान में 36 बिलियन डॉलर से अधिक का खून बहाया था।

दूसरी ओर, नोर्के ने 2000 में 41.6 मिलियन डॉलर, 2001 में 8 मिलियन डॉलर और 2002 के पहले नौ महीनों में 55 मिलियन डॉलर कमाए। इसका स्टॉक वर्ष 2002 के अंत तक 28 डॉलर के शेयर से बढ़कर 45.75 डॉलर हो गया। जनवरी 2003 में, नॉर्टेक के प्रबंधकों ने कंपनी को निजी कर लिया, सार्वजनिक निवेशकों से सभी शेयर 46 डॉलर प्रति शेयर पर खरीदे। इस बीच, नॉर्टेल का स्टॉक फरवरी 2000 में 1.61 डॉलर से

बढ़कर वर्ष 2002 के अंत में 56.81 डॉलर हो गया।

PAIR 8 : RED HAT और BROWN SHOE

11 अगस्त, 1999 को, Red Hat, Inc., लिनक्स सॉफ्टवेयर के एक डेवलपर, ने पहली बार जनता को स्टॉक बेचा। रेड हेट रेड-हॉट थे; शुरुआत में 7 डॉलर की पेशकश की गई, शेयर 23 डॉलर पर कारोबार के लिए खुले और 26.031 डॉलर पर बंद हुआ – एक ही दिन में 272% का लाभ।, Red Hat का स्टॉक पिछले 18 वर्षों में ब्राउन शूज़ से अधिक हो गया था। 9 दिसंबर तक, Red Hat के

शेयर चार महीनों में 143.13 डॉलर पर 1,944% तक हिट हुए।

ब्राउन शू, इस बीच, जिसकी दोनों लेस एक साथ बंधी हुई थी। 1878 में स्थापित, कंपनी बस्टर ब्राउन के जूते बनाती है और संयुक्त राज्य अमेरिका और कनाडा में लगभग 1,300 फुटवियर स्टोर चलाती है। 11 अगस्त को ब्राउन शूज का स्टॉक 17.50 डॉलर प्रति शेयर था, जो 9. दिसंबर तक घटकर 14.31 डॉलर हो गया, 1999 में ब्राउन शू के शेयर 17.6% अंकों तक गिर गए।

यहाँ एक कूल नाम और एक गर्म स्टॉक के अलावा, Red Hat के निवेशकों को क्या मिला? 30 नवंबर को समाप्त होने वाले नौ महीनों में, कंपनी ने राजस्व में 13 मिलियन डॉलर का उत्पादन किया, जिस पर उसने 9 मिलियन डॉलर का शुद्ध घाटा हुआ। रेड हैट का व्यवसाय सड़क के किनारे वाले डेलिकेटसेन की तुलना में मुश्किल से ही उससे बड़ा था और बहुत कम आकर्षक था। लेकिन व्यापारियों, जिन्हें “सॉफ़्टवेयर”

और “इंटरनेट” शब्दों से प्रेरित किया गया था, ने 9 दिसंबर तक रेड हैट के शेयरों का कुल मूल्य 21.3 बिलियन डॉलर तक पहुंचा दिया।

पिछली तीन तिमाहियों में, कंपनी ने शुद्ध बिक्री में 1.2 बिलियन डॉलर और कमाई में 32 मिलियन डॉलर का उत्पादन किया था। ब्राउन शू के पास लगभग 5 डॉलर नकद और अचल संपत्ति में हिस्सा था; बच्चे अभी भी बस्टर ब्राउन जूते खरीद रहे थे। फिर भी, 9 दिसंबर को, ब्राउन शू के स्टॉक का कुल मूल्य 261 मिलियन डॉलर था – बमुश्किल रेड हैट का आकार भले ही ब्राउन शू के पास रेड हैट के राजस्व का 100 गुना था।

उस कीमत पर, ब्राउन शू की वार्षिक आय का 7.6 गुना और इसकी वार्षिक बिक्री का एक चौथाई से भी कम मूल्य था। दूसरी ओर, Red Hat का कोई लाभ नहीं था, जबकि इसका स्टॉक इसकी वार्षिक बिक्री से 1,000 गुना से अधिक पर बिक रहा था।

रेड हैट कंपनी ने लाल निशान को दबाए रखा। और इसे जल्द ही शेयर भी किया। हालांकि ब्राउन शू ने अधिक मुनाफा कमाया – और इस तरह इसके शेयरधारकों ने भी:

इन सभी से हमने क्या सीखा?

बाजार अल्पावधि में ग्राहम के सिद्धांतों की खिल्ली उड़ाता है, लेकिन उन्हें हमेशा अंत में मान लेते है। यदि आप किसी शेयर को शुद्ध रूप से खरीदते हैं क्योंकि इसकी कीमत बढ़ती जा रही है – तो यह पूछने के बजाय कि अंतर्निहित कंपनी का मूल्य बढ़ रहा है या नहीं – इसके तुरंत बाद या बाद में आपको बेहद खेद होगा। यह एक संभावना नहीं है। यह एक निश्चितता है।

अध्याय 19- शेयरधारक और प्रबंधन

: लाभांश नीति

असत्य, सबसे खतरनाक तब होते है जब सत्य थोड़े विकृत होते हैं ।

जी सी.लिचेंबर्ग

इंटेलिजेंट इन्वेस्टर का कोई भी अन्य हिस्सा ग्राहम द्वारा इससे अधिक तेजी से नहीं बदला गया था। पहले संस्करण में, यह अध्याय एक में से एक था जिसमें लगभग 34 पृष्ठ थे। अपने अंतिम संशोधित संस्करण के द्वारा मूल खंड शेयरधारकों के अधिकार, कॉर्पोरेट प्रबंधन की गुणवत्ता को पहचानने के तरीके और अंदरूनी सूत्रों और बाहरी निवेशकों के बीच हितों के टकराव का पता लगाने वाली तकनीकों के बारे में बताता है।

हालांकि ग्राहम ने पूरी चर्चा को लाभांश के बारे में आठ से कम पृष्ठों पर वापस पूरा कर दिया था।

ग्राहम ने अपने मूल तर्क की तीन-चौथाई से अधिक कटौती क्यों की? दशकों के प्रबोधनों के बाद उन्होंने स्पष्ट रूप से उम्मीद छोड़ दी थी कि निवेशक कभी भी कॉर्पोरेट प्रबंधकों के व्यवहार की निगरानी में कोई दिलचस्पी नहीं लेंगे।

लेकिन घोटाले की नवीनतम महामारी जिसमें – एओएल, एनरॉन, ग्लोबल क्रॉसिंग, स्प्रिंट, टायको, और वर्ल्डकॉम जैसी प्रमुख फर्मों पर प्रबंधकीय दुर्व्यवहार, shady accounting, या tax maneuvers के आरोपों में एक स्पष्ट चेतावनी है कि “ग्राहम के पहले शाश्वत सतर्कता की आवश्यकता के बारे में चेतावनी पहले से कहीं अधिक महत्वपूर्ण हैं”। आइए उन्हें वापस देखते है और आज की

घटनाओं के प्रकाश में उनकी चर्चा करें।

थ्योरी बनाम प्रेक्टिकल

ग्राहम ने अपने मूल (1949) की शुरुआत “द इन्वेस्टर ऐेज़ बिज़नेस ओनर” की चर्चा करते हुए सिद्धांत “स्टॉकहोल्डर एक वर्ग के रूप में राजा हैं।” में बहुमत के रूप में कार्य करते

हुए वे hire and fire प्रबंधन को अपनी इच्छा से पूरी तरह से झुका सकते हैं। ”लेकिन, प्रक्टिकल में, ग्राहम कहते हैं, शेयरधारक एक पूर्ण वाशआउट हैं। एक वर्ग के रूप में वे न तो बुद्धिमत्ता दिखाते हैं और न ही

सतर्कता। वे प्रबंधन जो भी सिफारिश करता हैं, चाहे उस प्रबंधन का रिकॉर्ड कितना भी खराब क्यों न हो, के लिए वे शेपलीक फैशन में वोट करती हैं। औसत अमेरिकी शेयरधारक को किसी भी स्वतंत्र रूप से बुद्धिमान कार्रवाई करने के लिए प्रेरित करने का एकमात्र तरीका उसके तहत एक पटाखा विस्फोट करके होगा। हम विरोधाभासी तथ्य को इंगित करने का विरोध नहीं कर सकते हैं जो लगता है कि भगवान् ही अमेरिकी

शेयरधारकों की तुलना में अधिक व्यावहारिक व्यवसायी है।

ग्राहम चाहते हैं कि आपको कुछ बुनियादी लेकिन अविश्वसनीय रूप से गहरा एहसास हो: जब आप कोई स्टॉक खरीदते हैं, तो आप कंपनी के मालिक बन जाते हैं। इसके प्रबंधक, सीईओ तक सभी आपके लिए काम करते हैं। इसका निदेशक मंडल आपको जवाब देना चाहिए। इसका कैश आपके पास है। इसके व्यवसाय आपकी संपत्ति हैं। यदि आपको यह पसंद नहीं है कि आपकी कंपनी का प्रबंधन कैसे किया जा रहा है,

तो आपको यह मांग करने का अधिकार है कि प्रबंधकों को निकाल दिया जाए, निदेशकों को बदल दिया जाए या संपत्ति बेच दी जाए। ग्राहम की घोषणा के अनुसार “स्टॉकहोल्डर,” को “जागते रहना चाहिए।”

इंटेलीजेंट मालिक

आज के निवेशक ग्राहम के संदेश को भूल गए हैं। उन्होंने अपना अधिकांश प्रयास स्टॉक खरीदने में व बहुत थोडा बेचने में लगाया है- जो आज कोई भी नहीं कर रहा है। “निश्चित रूप से,” ग्राहम हमें याद दिलाते है कि “स्टॉकहोल्डर बनने के उतने ही कारण है जितने के देखभाल और निर्णय लेने के लिए चाहिए होते है।”

तो आपको एक बुद्धिमान निवेशक से, एक बुद्धिमान मालिक बनने के लिए क्या करना चाहिए? ग्राहम हमें यह बताने से शुरू करते हैं कि इसके लिए “केवल दो बुनियादी प्रश्न हैं, जिनसे शेयरधारकों को अपना ध्यान हटाना चाहिए:

क्या प्रबंधन यथोचित कुशल है?

क्या औसत शेयरधारक के हितों को उचित मान्यता मिल रही है? “

आपको अपने उद्योग में समान कंपनियों के से प्रत्येक कंपनी की लाभप्रदता, आकार और प्रतिस्पर्धा की तुलना करके प्रबंधन की दक्षता का को नापना चाहिए। क्या होगा यदि आप निष्कर्ष निकालते हैं कि प्रबंधक अच्छे नहीं हैं? तब ग्राहम आपको क्या बताते है कि क्या अब क्या करना है,

पहला : अधिक पर्याप्त स्टॉकहोल्डर्स में से कुछ को आश्वस्त होना चाहिए कि एक बदलाव की आवश्यकता है और उस बिंदु की ओर काम करने के लिए तैयार होना चाहिए।

दूसरा : स्टॉकहोल्डर की रैंक और फाइल को प्रॉक्सी सामग्री को पढ़ने और दोनों पक्षों के तर्कों को तौलने के लिए पर्याप्त खुला होना चाहिए। उन्हें कम से कम यह जानने में सक्षम होना चाहिए कि उनकी कंपनी कब तक असफल रही है और incumbent management के प्रति समर्पण के रूप में कृत्रिम अपराधों से अधिक की मांग करने के लिए तैयार है।

तीसरा : यह सबसे सहायक होगा कि जब आंकड़े स्पष्ट रूप से दिखाते हैं कि परिणाम औसत से नीचे हैं, और अगर यह बाहर के व्यवसाय इंजीनियरों को नीतियों और प्रबंधन की क्षमता पर पारित करने के लिए कॉल करने का रिवाज बन गया तब।

“प्रॉक्सी सामग्री” क्या है और ग्राहम यह क्यों जोर देते है कि आप इसे पढ़ें?

अपने छद्म विवरण एक कंपनी अपनी वार्षिक बैठक के लिए एजेंडे की घोषणा करती है और प्रबंधकों और निदेशकों के मुआवजे और स्टॉक स्वामित्व के बारे में विवरणों का खुलासा करती है, साथ ही अंदरूनी सूत्रों और कंपनी के बीच लेनदेन भी करती है तब कम्पनी यह प्रत्येक शेयरधारक को भेजती है, जिसके माध्यम से शेयरधारकों को वोट करने के लिए कहा जाता है कि किस लेखा फर्म को पुस्तकों का लेखा परीक्षण

करना चाहिए और निदेशक मंडल में किसे सेवा प्रदान करनी चाहिए। यदि आप प्रॉक्सी पढ़ते समय अपने सामान्य ज्ञान का उपयोग करते हैं, तो यह दस्तावेज़ कोयले की खान में एक कैनरी की तरह हो सकता है – यह एक प्रारंभिक चेतावनी प्रणाली है जो यह संकेत देती है कि कुछ गलत तो नहीं हो रहा है।

फिर भी, औसतन, सभी व्यक्तिगत निवेशकों के एक तिहाई और आधे के बीच अपने प्रॉक्सी को वोट करने के लिए परेशान नहीं किया जा सकता है। लेकिन क्या वे उन्हें पढ़ते

हैं?

अपने प्रॉक्सी को समझना और वोट करना हर एक बिट के रूप में एक बुद्धिमान निवेशक बनने के लिए एक मौलिक आवश्यकता है क्योंकि समाचार का पालन करना और अपने विवेक को वोट देना एक अच्छा नागरिक होना है। इससे कोई फर्क नहीं पड़ता कि आप किसी कंपनी के 10% के मालिक हैं या अपने 100% शेयर के साथ, केवल 1 / 10.000 का 1%। यदि आप कभी भी खुद के शेयर के प्रोक्सी को नहीं पढ़ते हैं,

और कंपनी बस्ट हो जाती है, तो आपको जिस व्यक्ति को दोषी ठहराना चाहिए, वह आप खुद ही हैं। यदि आप प्रॉक्सी पढ़ते हैं और उन चीजों को देखते हैं जो आपको परेशान करती हैं, तो:

प्रत्येक निर्देशक के खिलाफ वोट दें ताकि आप उन्हें अस्वीकार कर सकें

वार्षिक बैठक में भाग लें और अपने अधिकारों के लिए बोलें

स्टॉक को समर्पित एक ऑनलाइन संदेश बोर्ड खोजें और अन्य निवेशकों को उनके कारण में शामिल होने के लिए मीटिंग या रैली का आयोजन करें और उन्हें भी इसमें शामिल करें।

ग्राहम का एक और विचार भी था जो आज के निवेशकों को लाभ दे सकता है:

एक या अधिक पेशेवर और स्वतंत्र निदेशकों के चयन के माध्यम से प्राप्त होने वाले फायदे ये हैं कि आपको या किसी को व्यापक व्यावसायिक अनुभव होने चाहिए जो उद्यम की समस्याओं पर एक ताज़ा और विशेषज्ञ नज़र डाल सकें। उन्हें एक अलग वार्षिक रिपोर्ट प्रस्तुत करनी चाहिए, जो सीधे स्टॉकहोल्डर्स को संबोधित की जाए और प्रमुख प्रश्न पर उनके विचार रखें, जो उद्यम के मालिकों को चिंतित करता है: “क्या

व्यवसाय बाहरी स्टॉकहोल्डर के लिए परिणाम दिखा रहा है जो उचित प्रबंधन के तहत इसकी उम्मीद की जा सकती है? यदि नहीं, तो क्यों और इसके बारे में क्या किया जाना चाहिए?

कोई केवल उस अड़चन की कल्पना कर सकता है जोकि ग्राहम का प्रस्ताव कॉरपोरेट क्रोनियों और गोल्फिंग दोस्तों के बीच होगा जो आज के “स्वतंत्र” निदेशकों में से कई का गठन करते हैं।

वैसे यह किसका पैसा है ?

अब ग्राहम की दूसरी कसौटी पर नजर डालते हैं- चाहे प्रबंधन बाहरी निवेशकों के सर्वोत्तम हित में काम करता हो तब भी प्रबंधकों ने हमेशा शेयरधारकों को बताया है कि उन्हें – कंपनी कि नकदी के साथ क्या करना है वे अच्छी तरह जानते हैं। ग्राहम ने इस प्रबंधकीय दुर्भावना के माध्यम से यह देखा:

एक कंपनी का प्रबंधन व्यवसाय को अच्छी तरह से चला सकता है और फिर भी बाहर के स्टॉकहोल्डर्स को उनके लिए सही परिणाम नहीं दे सकता है, क्योंकि इसकी दक्षता संचालन तक ही सीमित है और यह पूंजी के सर्वोत्तम उपयोग तक सीमित नहीं है। कुशल संचालन का उद्देश्य कम लागत पर उत्पादन करना और बेचने के लिए सबसे अधिक लाभदायक रस्ता ढूंढना है। कुशल वित्त के लिए आवश्यक है कि स्टॉकहोल्डर

का पैसा उनके हित के लिए सबसे उपयुक्त रूपों में काम करे। यह एक सवाल है कि जिसमें प्रबंधन कि बहुत कम रुचि है। वास्तव में, यह लगभग हमेशा मालिकों से उतनी ही पूंजी चाहता है जितना कि वह अपनी वित्तीय समस्याओं को कम करने के लिए संभवतः प्राप्त कर सकता है। इस प्रकार, विशिष्ट प्रबंधन आवश्यकता से अधिक पूंजी के साथ काम करेगा, अगर स्टॉकधारक इसे अनुमति देते हैं – जो वे अक्सर करते हैं।

1990 के दशक के अंत और 2000 के दशक की शुरुआत में, अग्रणी प्रौद्योगिकी कंपनियों के प्रबंधन ने इस "डैडी-नोज़-बेस्ट" रवैये को नए टॉप पर ले गए। यह तर्क इस तरह से चला: आपको लाभांश की मांग क्यों करनी चाहिए जब हम उस नकदी को आपके लिए निवेश कर सकते हैं और इसे बढ़ते शेयर मूल्य में बदल सकते हैं? जिस तरह से हमारे स्टॉक में बढ़ोतरी हो रही है, उस पर गौर करें –इससे यह साबित

होता है कि हम आपके पेनी को डॉलर में बदल सकते हैं.

अविश्वसनीय रूप से, निवेशक इसके लिए हुक, लाइन और सिंकर हो गए। डैडी नोज़ बेस्ट इस तरह का सुसमाचार बन गया, जो 1999 तक, केवल 3.7% कंपनियों ने पहली बार जनता को अपना स्टॉक बेचा, जिन्होंने लाभांश का भुगतान किया – 1960 के दशक में सभी आईपीओ औसतन 72.1% से नीचे थे। बस कैसे देखें लाभांश का भुगतान करने वाली कंपनियों का प्रतिशत दूर हो गया है:

लेकिन डैडी नोज़ बेस्ट, चारपाई के अलावा कुछ भी नहीं था। जबकि कुछ कंपनियों ने अपने नकदी को अच्छे उपयोग के लिए रखा, कई और दो अन्य श्रेणियों में चले गए जो

पहली थी कि वे बस इसे बर्बाद कर रहे थे और दूसरी थी जो इसके तेजी से ढेर लगा थे लेकिन वे संभवतः इसे खर्च कर सकते थे।

पहले समूह में, उदाहरण ने किराने का सामान और गैसोलीन में नासमझ उद्यम शुरू करने के बाद 2000 में 67 मिलियन डॉलर का नुकसान किया, जबकि Amazon.com ने Webvan जैसे डॉट-बमों में अपने निवेशकों के धन का कम से कम 233 मिलियन डॉलर "निवेश" करके नष्ट कर दिया। Ashford.com ने रिकॉर्ड अब तक के दो सबसे बड़े नुकसान- 2001 में JDS Uniphase

के 56 बिलियन डॉलर और AOL Time Warner के 99 बिलियन डॉलर. 2002- के बाद कंपनियों ने लाभांश का भुगतान नहीं करने का फैसला किया, जब अन्य कंपनियों के साथ विलय करने के लिए ऐसे समय में जब उनके शेयरों का अत्यधिक प्रचलन हुआ।

दूसरे समूह में, विचार करें कि 2001 के अंत तक, ओरेकल कॉर्प ने 5 बिलियन डॉलर नकद जमा किया था। सिस्को सिस्टम्स ने कम से कम 7.5 बिलियन डॉलर जमा किया था। Microsoft ने 38.2 बिलियन डॉलर की नकदी का पहाड़ बना दिया था जो औसतन 2 मिलियन डॉलर प्रति घंटे से अधिक बढ़ रहा था। वैसे भी बिल गेट्स एक दिन में कितनी बारिश की उम्मीद कर रहे थे?

इसलिए वास्तविक सबूत स्पष्ट रूप से दिखाते हैं कि कई कंपनियां यह नहीं जानती हैं कि अतिरिक्त रिटर्न में अतिरिक्त नकदी को कैसे बदलना है। सांख्यिकीय साक्ष्य हमें क्या बताता है?

मनी मैनेजर रॉबर्ट अर्नोट और क्लिफोर्ड असेंस द्वारा किए गए शोध में पाया गया कि जब मौजूदा लाभांश कम होते हैं, तो भविष्य की कॉर्पोरेट आय भी कम हो जाती है। और जब मौजूदा लाभांश अधिक होते हैं, तो भविष्य की कमाई भी होती है। 10-वर्ष की अवधि में, आय वृद्धि की औसत दर 3.9 अंक अधिक थी जब लाभांश कम होने पर भी लाभांश अधिक थे।

कोलंबिया के लेखा प्राध्यापक डोरोन निसीम और अमीर ज़िव ने पाया कि जो कंपनियां अपने लाभांश को बढ़ाती हैं, उनमें न केवल बेहतर स्टॉक रिटर्न होते हैं, बल्कि "लाभांश वृद्धि कम से कम चार साल के लिए लाभांश परिवर्तन के बाद भविष्य के मुनाफे से जुड़ी होती है।"

संक्षेप में, अधिकांश प्रबंधक तब गलत होते हैं जब वे कहते हैं कि वे आपकी नकदी को आपके उपयोग की तुलना में बेहतर उपयोग पर लगा सकते हैं। लाभांश का भुगतान करना महान परिणामों की गारंटी नहीं देता है, लेकिन इससे पहले कि वे इसे या तो दूर कर सकते हैं या इसे दूर कर सकते हैं, प्रबंधकों के हाथों से कम से कम कुछ नकद निकालकर विशिष्ट स्टॉक की वापसी में सुधार करते हैं।

कम में बेचना, अधिक में खरीदना

इस तर्क के बारे में कि कंपनियां अपने शेयरों को वापस खरीदकर बेहतर उपयोग के लिए अतिरिक्त नकदी कैसे डाल सकती हैं? जब कोई कंपनी अपने स्टॉक में से कुछ का पुनर्खरीद करती है, तो इससे उसके बकाया शेयरों की संख्या कम हो जाती है। यहां तक कि अगर इसकी शुद्ध आय फ्लैट रहती है, तो कंपनी की प्रति शेयर आय बढ़ेगी, क्योंकि इसकी कुल कमाई कम शेयरों में फैलेगी। बदले में यह स्टॉक मूल्य को

ऊपर उठाता है। लाभांश के विपरीत अभी तक बेहतर यह है कि एक बायबैक उन निवेशकों को कर-मुक्त है जो अपने शेयरों को नहीं बेचते हैं। इस प्रकार यह उनके कर बिल को बढ़ाए बिना, उनके स्टॉक के मूल्य को बढ़ाता है। और अगर शेयर सस्ते हैं, तो उन्हें पुनर्खरीद करने के लिए अतिरिक्त नकदी खर्च करना कंपनी की पूंजी का एक उत्कृष्ट उपयोग होता है।

यह सब सिद्धांत में सच है। दुर्भाग्य से, वास्तविक दुनिया में, शेयर बायबैक एक ऐसे उद्देश्य की सेवा के लिए आए हैं, जिसे केवल पापी के रूप में वर्णित किया जा सकता है। अब जब स्टॉक ऑप्शंस की ग्रांट एग्जीक्यूटिव मुआवजे का एक बड़ा हिस्सा बन गई है, तो कई कंपनियां-विशेष रूप से हाई-टेक उद्योगों में – उन स्टॉक ऑप्शंस का उपयोग करने वाले प्रबंधकों को देने के लिए सैकड़ों-लाखों शेयर जारी करने चाहिए।

लेकिन इससे शेयरों की संख्या बकाया हो जाएगी और प्रति शेयर कमाई कम हो जाएगी। उस कमजोर पड़ने का प्रतिकार करने के लिए, कंपनियों को वापिस मुड़ना चाहिए और खुले बाजार में लाखों शेयरों की पुनर्खरीद करनी चाहिए। साल 2000 तक, कंपनियां 1980 में 4.8% तक अपने स्वयं के शेयरों को पुनर्खरीद करने के लिए अपनी कुल शुद्ध आय का 41.8% खर्च कर रही थीं।

एक नजर सॉफ्टवेयर दिग्गज ओरेकल कॉर्प पर डालते हैं। 1 जून, 1999 और 31 मई, 2000 के बीच, ओरेकल ने अपने वरिष्ठ अधिकारियों को 101 मिलियन शेयरों के शेयर जारी किए और 484 मिलियन डॉलर की लागत से कर्मचारियों को 26 मिलियन और अन्य को 26 मिलियन डॉलर दिए। इस बीच, प्रति शेयर आय के विकल्प को प्रति शेयर अपनी आय को कम करने से रोकने के लिए, ओरेकल ने 5.3 बिलियन डॉलर –

यानि उस वर्ष के कुल राजस्व का 52% खर्च किया – स्टॉक के 290.7 मिलियन शेयरों को वापस खरीदने के लिए, ओरेकल ने 3.53 डॉलर प्रति शेयर की औसत कीमत पर अंदरूनी सूत्रों को स्टॉक जारी किया और इसे 18.26 डॉलर की औसत कीमत पर पुनर्खरीद किया।

कम पर बेचें,उच्च पर खरीदें: क्या यह शेयरधारक के मूल्य को “बढ़ाने” का कोई तरीका है?

2002 तक, ओरेकल का स्टॉक 2000 के अपने मूल्य के आधे से भी कम हो गया था। अब जब इसके शेयर सस्ते थे, तो ओरेकल ने और स्टॉक खरीदने की जल्दबाजी की? 1 जून, 2001 और 31 मई, 2002 के बीच, ओरेकल ने अपने पुनर्खरीद को 2.8 बिलियन डॉलर पर में काट दिया, जाहिरा तौर पर क्योंकि इसके अधिकारियों और कर्मचारियों ने उस वर्ष कम विकल्पों का उपयोग किया था। दर्जनों अन्य प्रौद्योगिकी

कंपनियों के समान कम पर, उच्च पर खरीद पैटर्न स्पष्ट है।

यहाँ क्या चल रहा है? यहाँ पर दो आश्चर्यजनक कारक काम कर रहे हैं:

कंपनियों को तब कर में छूट मिलती है जब अधिकारी और कर्मचारी स्टॉक विकल्पों का उपयोग करते हैं। उदाहरण के लिए, 2000 के बाद से 2002 के वित्तीय वर्ष में ओरेकल ने कर लाभ में 1.69 बिलियन डॉलर का भुगतान किया, क्योंकि अंदरूनी सूत्रों ने विकल्पों पर कैश किया। स्प्रिंट कॉर्प ने 1999 और 2000 में विकल्प मुनाफे में 1.9 बिलियन डॉलर में बंद अपने अधिकारियों और कर्मचारियों के रूप में कर लाभ में

678 मिलियन डॉलर का निवेश किया।

स्टॉक विकल्पों के साथ भारी मुआवजा देने वाले एक वरिष्ठ कार्यकारी के पास लाभांश पर स्टॉक बायबैक के पक्ष में एक निहित स्वार्थ होता है। जो इस तरह है कि तकनीकी कारणों से मूल्य में विकल्प बढ़ते हैं, क्योंकि किसी शेयर की कीमत में उतार-चढ़ाव अधिक चरम

पर होता है जो एक शेयर की कीमत की अस्थिरता को घटाता है। इसलिए, यदि प्रबंधक लाभांश में वृद्धि करते हैं, तो वे अपने स्वयं के स्टॉक विकल्पों के

मूल्य को कम कर देंगे।

कोई आश्चर्य नहीं कि सीईओ वेतन लाभांश की तुलना में बहुत अधिक स्टॉक खरीदेंगे – चाहे इस बात की परवाह किए बिना कि शेयर कितने ओवरलेवड हो सकते हैं या बाहर के शेयरधारकों के संसाधनों को कैसे बर्बाद कर सकते हैं।

उनके पसंद के ओपन आप्शन रखें

अंत में, डूबे हुए निवेशकों ने अपनी कंपनियों को ओवरपे अधिकारियों को उन तरीकों से मुक्त करने के लिए स्वतंत्र रूप से दिया है जो बस अचेतन थे। 1997 में, Apple Computer Inc. के कॉफ़ाउंडर, स्टीव जॉब्स, अपने "अंतरिम" मुख्य कार्यकारी अधिकारी के रूप में कंपनी में वापस आए। पहले से ही एक धनी व्यक्ति, जॉब्स ने प्रति वर्ष 1 डॉलर का नकद वेतन लेने पर जोर दिया। 1999 के अंत में,

"मुआवजे के बिना पिछले 2 1/2 वर्षों के लिए " सीईओ के रूप में कार्य करने के लिए जॉब्स को बोर्ड ने उन्हें धन्यवाद के साथ गल्फस्ट्रीम जेट देने का फैसला किया जो 90 मिलियन डॉलर की कंपनी की लागत पर प्रस्तुत किया। अगले महीने जॉब्स अपने नौकरी के शीर्षक से "अंतरिम" छोड़ने के लिए सहमत हुए, और बोर्ड ने उन्हें 20 मिलियन शेयरों पर आप्शन के साथ पुरस्कृत किया।

इस तरह के विकल्प अनुदान के पीछे सिद्धांत बाहरी निवेशकों के साथ प्रबंधकों के हितों को संरेखित करना है। यदि आप एक बाहरी Apple शेयरधारक हैं, तो आप चाहते हैं कि इसके प्रबंधकों को केवल तभी पुरस्कृत किया जाए, जब Apple का स्टॉक बेहतर प्रतिफल अर्जित करे। संभवतः आपके और कंपनी के अन्य मालिकों के लिए कुछ और उचित नहीं हो सकता है। लेकिन, वानगार्ड फंड के पूर्व अध्यक्ष,

जॉन बोगल बताते हैं, लगभग सभी प्रबंधक अपने विकल्पों का उपयोग करने के तुरंत बाद प्राप्त स्टॉक को बेचते हैं। तत्काल लाभ के लिए लाखों शेयरों को डंप करना संभवतः कंपनी के वफादार दीर्घकालिक शेयरधारकों के साथ उनके हितों कि कैसे रक्षा कर सकता है?

जॉब्स के मामले में, यदि Apple स्टॉक 2010 की शुरुआत में सालाना 5% की दर से बढ़ता है, तो वह 548.3 मिलियन डॉलर में अपने विकल्पों को भुना सकेगा। दूसरे शब्दों में,

भले ही Apple का शेयर कुल शेयर बाजार के आधे से अधिक दीर्घकालिक औसत प्रतिफल से बेहतर कमाई करता हो, जॉब्स एक आधे बिलियन डॉलर के विंडफॉल को उतारेगे। क्या यह एप्पल के शेयरधारकों के साथ अपने हितों को

रक्षित करता है- या उस भरोसे को खराब करता है जो Apple के शेयरधारकों ने निदेशक मंडल में रखा है?

प्रॉक्सी स्टेटमेंट को सतर्कता से पढ़ते हुए, बुद्धिमान मालिक किसी भी कार्यकारी मुआवजे की योजना के खिलाफ मतदान करेगा, जो कंपनी के 3% से अधिक शेयर को प्रबंधकों को बकाया में बदलने के लिए विकल्प अनुदान का उपयोग करता है। इसके लिए आपको किसी भी योजना को वीटो करना चाहिए, जो बेहतर परिणामों के उचित और स्थायी उपाय पर विकल्प अनुदान नहीं बनाता है – कम से कम पांच साल की

अवधि के लिए एक ही उद्योग में औसत स्टॉक को बेहतर बनाने के लिए। कोई भी सीईओ कभी खुद को अमीर नहीं बना सकता है यदि उसने आपके लिए खराब परिणाम उत्पन्न किए हैं।

अंतिम विचार

ग्राहम के इस सुझाव को फिर से देखें कि प्रत्येक कंपनी के स्वतंत्र बोर्ड के सदस्यों को शेयरधारकों को लिखित रूप से इस बात की सूचना देनी चाहिए कि क्या उसके सही मालिकों की ओर से व्यवसाय का प्रबंधन ठीक से किया गया है। तब क्या होगा यदि स्वतंत्र निदेशक भी लाभांश और शेयर पुनर्खरीद पर कंपनी की नीतियों को सही ठहराने लगे? क्या होगा अगर उन्हें यह वर्णन करना होगा कि उन्होंने कैसे निर्धारित किया है

कि कंपनी के वरिष्ठ प्रबंधन ओवरपेड नहीं थे? और क्या होगा अगर हर निवेशक एक बुद्धिमान मालिक बने और वास्तव में उस रिपोर्ट को पढ़ें?

अध्याय 20- “ सुरक्षा का मार्जिन ” के रूप में निवेश की केंद्रीय अवधारणा

यदि हम अनपेक्षित संभावनाओं के ब्रह्मांड में अप्रत्याशित का अनुमान लगाने या अप्रत्याशित की उम्मीद करने में विफल रहते हैं, तो हम खुद को किसी की दया या ऐसी किसी भी चीज़ की दया पर निर्भर मान सकते हैं जिसे क्रमबद्ध,श्रेणीबद्ध या आसानी से देखा नहीं जा सकता है।

-एजेंट फॉक्स मूल्डर, एक्स-फाइलें

सबसे पहले, खोना नहीं है

जोखिम क्या है ?

आपको इस बात का उत्तर उस आधार पर मिलेगा कि आपने इस प्रश्न को कब, और कहाँ पूछा है। जैसे 1999 में, जोखिम का मतलब पैसा खोना नहीं था; इसका मतलब किसी और से कम पैसा कमाना था। कई लोगों को डर था कि एक दिन उनसे बारबेक्यू टकराएगा, और तब वे दिन-ब-दिन ट्रेडिंग डॉट-कॉम के शेयरों से भी ज्यादा अमीर हो जायेंगे। फिर, 2003 के जोखिम से काफी हद तक यह मतलब निकल गया कि

शेयर बाजार में तेजी आ सकती है तब तक कितने भी निचे गिरते रहो, जब तक कि जो कुछ तुम्हारे पास बचा था वह भी चला जाए और आपको पता भी न चले।

हालांकि इसका अर्थ लगभग चंचल और उतार-चढ़ाव वाला हो सकता है क्योंकि वित्तीय बाजार खुद को जोखिम में डालते हैं, जोखिम में कुछ गहरा और स्थायी गुण होता है। जो लोग सबसे बड़ा रिस्क लेते हैं और वो बुल बाजार में सबसे बड़ा लाभ कमाते हैं, वे लगभग हमेशा बेयर बाजार में सबसे खराब रूप से चोटिल होते हैं। और एक बार जब आप बहुत ज्यादा पैसे खो देते हैं, तो आपको एक कठिन दौड़ या कैसीनो जुआरी

की तरह उसे वापस पाने के लिए और भी सख्त हो जाना चाहिए,आपको तब तक लगे रहना चाहिए जब तक आप अभूतपूर्व रूप से कामयाब नहीं होते. तब तक इसके लिए एक

नुस्खा है जब वार्टहाइम एंड कंपनी के प्रसिद्ध फाइनेंसर जेके क्लिंगेंस्टीन के लंबे करियर में सब कुछ जानने के लिए पूछा गया कि अमीर कैसे बनें, तो क्लिंगेंस्टीन ने जवाब दिया: “हार मत मानो” मतलब:

“कल्पना कीजिए कि आप एक ऐसा स्टॉक खरीदते हैं जो आपको लगता है कि एक वर्ष में 10% बढ़ सकता है, भले ही बाजार केवल 5% सालाना बढ़ता हो। दुर्भाग्य से, आप इतने उत्साही हैं कि आप बहुत अधिक कीमत चुकाते हैं, और स्टॉक पहले साल में ही मूल्य का 50% खो देता है । यहां तक कि अगर स्टॉक तब भी बाजार की वापसी को दोगुना कर देता है, तो बाजार से आगे निकलने में आपको 16 साल से अधिक

समय लगेगा – क्योंकि आपने बहुत अधिक भुगतान किया था, और शुरुआत में बहुत अधिक खो दिया था।“

कुछ पैसे खोना निवेश का एक अनिवार्य हिस्सा है, और इसे रोकने के लिए आप कुछ नहीं कर सकते। लेकिन, एक बुद्धिमान निवेशक होने के लिए, आपको यह सुनिश्चित करने की ज़िम्मेदारी लेनी चाहिए कि आप कभी भी अपने पैसों का नुकसान न करें।

“धन की हिंदू देवी लक्ष्मी को अक्सर fabric strips पर खड़े होकर चित्रित किया जाता है, जो पलक झपकते ही दूर हो जाती हैं। उसे प्रतीकात्मक रूप से रखने के लिए, लक्ष्मी के कुछ भक्त उनकी प्रतिमा को कपड़े की पट्टियों से ढँक देंगे या पैर फर्श पर रख देंगे।“

बुद्धिमान निवेशक के लिए, ग्राहम की “सुरक्षा का मार्जिन” एक ही कार्य करता है: जिससे किसी निवेश के लिए बहुत अधिक भुगतान करने से इंकार करके, आप उन अवसरों को कम कर देते हैं, जिनसे आपका धन कभी भी नष्ट हो जाएगा या अचानक नष्ट हो जाएगा।

इस पर विचार करें: दिसंबर 1999 में समाप्त होने वाली चार तिमाहियों में, फाइबर-ऑप्टिक्स कंपनी, जेडीएस यूनिपेज कॉर्प ने शुद्ध बिक्री में 673 मिलियन डॉलर कमाए, जिस पर इसे 313 मिलियन डॉलर का नुकसान हुआ। इसकी मूर्त संपत्ति कुल 1.5 बिलियन डॉलर थी। फिर भी, 7 मार्च 2000 को, JDS Uniphase के शेयर में 153 डॉलर का हिस्सा था, जिससे कंपनी को कुल 143 बिलियन डॉलर का कुल बाजार

मूल्य मिला। और फिर, “न्यू एरा” के शेयरों की तरह, यह दुर्घटनाग्रस्त हो गया। जो कोई भी उस दिन इसे खरीदता था और 2002 के अंत में उससे जुड़ा रहता था, उसने इन संभावनाओं का सामना किया:

यदि आपने 7 मार्च, 2000 को जेडीएस यूनिपेज़ को $ 153.421 के अपने चरम मूल्य पर खरीदा था, और फिर भी इसे वर्ष के अंत 2002 में आयोजित किया, तो वापसी की विभिन्न वार्षिक औसत दरों पर आपको अपनी खरीद मूल्य पर वापस आने में कितना समय लगेगा?

यहां तक कि 10% वार्षिक रिटर्न की मजबूत दर पर, इस अति-खरीद पर भी 43 साल से अधिक समय लगेगा!

जोखिम हमारे स्टॉक में नहीं, बल्कि अपने खुद में हैं

जोखिम दूसरे आयाम में मौजूद है: यानि आपके अंदर। यदि आप यह समझते हैं कि आप वास्तव में किसी निवेश को कितना बेहतर समझते हैं, या कीमतों में एक अस्थायी गिरावट को सम्भालने की आपकी क्षमता में नहीं है, तो इससे कोई फर्क नहीं पड़ता कि आप क्या करते हैं या बाजार कैसा है। अंतत: वित्तीय जोखिम यह तय करता है कि आपके पास किस प्रकार के निवेश हैं, और आप किस तरह के निवेशक हैं। यदि

आप जानना चाहते हैं कि वास्तव में क्या जोखिम है, तो निकटतम बाथरूम में जाएं और दर्पण तक कदम बढ़ाएं। कांच से जो आपको देख रहा है यही जोखिम है।

जैसा कि आप खुद को आईने में देखते हैं, आपको क्या देखना चाहिए? नोबेल-पुरस्कार विजेता मनोवैज्ञानिक डैनियल काहनमैन उन दो कारकों की व्याख्या करते हैं जो अच्छे निर्णय लेते हैं:

“अच्छी तरह से कैलिब्रेटेड आत्मविश्वास” (क्या मुझे यह निवेश समझ में आता है और मुझे लगता है कि मैं ऐसा करता हूं?)

“सही-प्रत्याशित पछतावा” (अगर मेरा विश्लेषण गलत निकला तो मैं कैसे प्रतिक्रिया दूंगा?)।

यह पता लगाने के लिए कि क्या आपका आत्मविश्वास अच्छी तरह से कैलिब्रेट किया गया है, दर्पण में देखें और खुद से पूछें: “क्या संभावना है कि आपका विश्लेषण सही है?”

मेरे पास कितना अनुभव है? अतीत में इसी तरह के फैसलों के साथ मेरा ट्रैक रिकॉर्ड क्या है?

अन्य लोगों का विशिष्ट ट्रैक रिकॉर्ड क्या है जिन्होंने अतीत में यह कोशिश की है?

अगर मैं खरीद रहा हूं, तो कोई और बेच रहा है। यह कैसे संभव है कि मैं कुछ ऐसा जानता हूं जो इस दूसरे व्यक्ति (या कंपनी) को नहीं पता है?

अगर मैं बेच रहा हूं, तो कोई और खरीद रहा है। यह कैसे संभव है कि मैं कुछ ऐसा जानता हूं जो इस दूसरे व्यक्ति (या कंपनी) को नहीं पता है?

क्या मैंने गणना की है कि मेरे करों और व्यापार की लागतों के बाद भी इस निवेश को लेने के लिए मुझे कितना निवेश करने की आवश्यकता है?

अब, आइने में देखें और पता करें कि क्या आप उस तरह के व्यक्ति हैं जो अपने पछतावे का सही अनुमान लगाता है। अपने आप से पूछने से शुरू करें: “क्या मैं पूरी तरह से परिणामों को समझ सकता हूं यदि मेरा विश्लेषण गलत हो गया है?”

अगर मैं सही हूं, तो मैं बहुत पैसा कमा सकता हूं। लेकिन क्या होगा अगर मैं गलत हूँ? समान निवेशों के ऐतिहासिक प्रदर्शन के आधार पर, मैं कितना खो सकता हूं?

क्या मेरे पास अन्य निवेश हैं जो मुझे इस बात से रूबरू कराएंगे कि क्या यह निर्णय गलत निकला? क्या मैं पहले से ही स्टॉक, बॉन्ड, या फंड को अपने पास सिद्ध रिकॉर्ड के साथ रखता हूं, जब मैं जिस तरह के निवेश पर विचार कर रहा हूं जो नीचे जाता है? क्या मैं इस नए निवेश के साथ अपनी बहुत अधिक पूंजी जोखिम में डाल रहा हूं?

जब मैं खुद से कहता हूं, “आपको जोखिम के लिए एक उच्च सहिष्णुता है,” मुझे कैसे पता चलेगा? क्या मैंने कभी किसी निवेश पर बहुत पैसा खो दिया है? इसे कैसे महसूस किया? क्या मैंने अधिक खरीदा, या क्या मैंने जमानत दी?

क्या मैं अपनी इच्छाशक्ति पर भरोसा कर रहा हूं कि मुझे गलत समय पर असहज होने से रोकें? या क्या मैंने निवेश अनुबंध पर हस्ताक्षर करके और डॉलर के जरिए अपने स्वयं के औसत लागत व्यवहार को अग्रिम रूप से नियंत्रित किया है-

मनोवैज्ञानिक पॉल स्लोविक के शब्दों में, आपको हमेशा याद रखना चाहिए, कि “जोखिम दो अवयवों की समान खुराक से पीसा जाता है- संभाव्यता और परिणाम।” निवेश करने से पहले, आपको यह सुनिश्चित करना चाहिए कि आपने वास्तविक रूप से सही होने की अपनी संभावना का आकलन किया है। और आप गलत होने के परिणामों पर कैसे प्रतिक्रिया देंगे।

बर्नस्टीन का निष्कर्ष है कि “अनिश्चितता की स्थिति में निर्णय लेने में, परिणामों को संभावनाओं पर हावी होना चाहिए। हम भविष्य को कभी भी नहीं जान पाते हैं। ”इसी प्रकार ग्राहम ने आपको यह हर बात में याद दिलाया है कि बुद्धिमान निवेशक को केवल विश्लेषण प्राप्त करने पर ध्यान केंद्रित नहीं करना चाहिए। यदि आपका विश्लेषण गलत हो जाता है, तो आपको नुकसान के खिलाफ भी सुनिश्चित होना चाहिए. आपके

निवेश के जीवनकाल में कुछ बिंदु पर कम से कम एक गलती करने की संभावना लगभग 100% है, और उन बाधाओं को पार करना पूरी तरह से आपके नियंत्रण से बाहर है। हालाँकि, आपके पास गलत होने के परिणामों पर नियंत्रण है। कई “निवेशकों” ने 1999 में अपने सभी पैसे को डॉट-कॉम स्टॉक में डाल दिया; 1999 में मनी मैगज़ीन द्वारा 1,338 अमेरिकियों के एक ऑनलाइन सर्वेक्षण में पाया गया कि उनमें से

लगभग दसवें हिस्से में इंटरनेट शेयरों में कम से कम 85% पैसा था। सुरक्षा के एक मार्जिन के लिए ग्राहम की कॉल को अनदेखा किया कि वे सही होने की संभावनाओं को जानते थे, उन्होंने गलत होने के परिणामों से खुद को बचाने के लिए कुछ नहीं किया।

बस अपनी होल्डिंग्स को स्थायी रूप से विविधतापूर्ण रखते हुए, और मिस्टर मार्केट के नवीनतम, सबसे लोकप्रिय फैशन पर पैसे लगाने से इनकार करते हुए, आप यह सुनिश्चित कर सकते हैं कि आपकी गलतियों के परिणाम कभी भी भयावह नहीं होंगे। कोई फर्क नहीं पड़ता कि मिस्टर मार्केट आपको क्या परिणाम देता है. बस आप हमेशा एक शांत आत्मविश्वास के साथ कह पाएंगे कि “यह समय भी निकल जाएगा।”