

T R E N G R I F F I N

Từ Uyên Linh dịch

CHARLIE MUNGER

PHƯƠNG PHÁP ĐẦU TƯ GIÁ TRỊ

Bí quyết
đánh bại thị trường
của thiên tài đầu tư
hàng đầu thế giới,
cánh tay phải đã cùng
Warren Buffett tạo nên
đế chế Berkshire
Hathaway vĩ đại

1980
BOOKS®
KHỞI NGUỒN TRI THỨC



NHÀ XUẤT BẢN
CÔNG THƯƠNG



TREN GRIFFIN

là giám đốc điều hành tại Microsoft. Trước khi gia nhập Microsoft, ông là đối tác của Eagle River, công ty chuyên đầu tư vào lĩnh vực viễn thông và các công ty khởi nghiệp. Ông cũng từng đảm nhận vai trò cố vấn tại các tập đoàn của Australia và Hàn Quốc.

CHARLIE MUNGER

PHƯƠNG PHÁP ĐẦU TƯ GIÁ TRỊ



CHARLIE MUNGER:
The Complete Investor

Copyright © 2015 Columbia University Press.
All rights reserved.

CHARLIE MUNGER
Phương pháp đầu tư giá trị

Bản quyền tiếng Việt © 2021,
Công ty TNHH Văn hóa và Truyền thông 1980 Books.



Không phần nào trong cuốn sách này được sao chép hoặc chuyển sang bất cứ dạng thức hoặc phương tiện nào, dù là điện tử, in ấn, ghi âm hay bất cứ hệ thống phục hồi và lưu trữ thông tin nào nếu không có sự cho phép bằng văn bản của Công ty TNHH Văn hóa và Truyền thông 1980 Books.



Mọi ấn phẩm của 1980 Books đều được in trên chất liệu giấy cao cấp và an toàn.



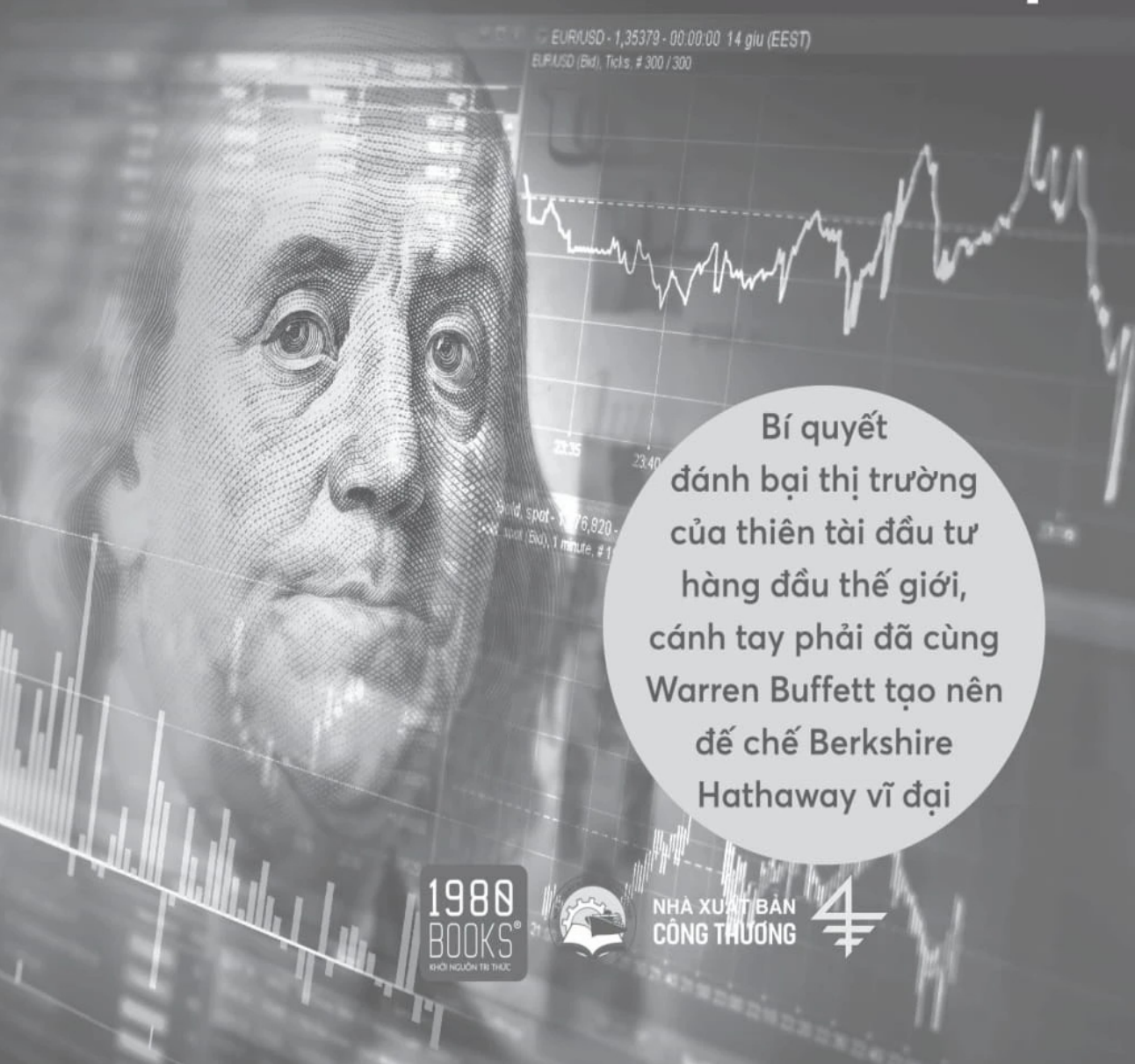
Liên hệ về các vấn đề chung và bản dịch, bản thảo: rights@1980books.com
Liên hệ dịch vụ tư vấn và đại diện giao dịch bản quyền: rights@1980books.com
Liên hệ về phát hành, kinh doanh: 1980books@gmail.com

T R E N G R I F F I N

Từ Uyển Linh dịch

CHARLIE MUNGER

PHƯƠNG PHÁP ĐẦU TƯ GIÁ TRỊ



Bí quyết
đánh bại thị trường
của thiên tài đầu tư
hàng đầu thế giới,
cánh tay phải đã cùng
Warren Buffett tạo nên
đế chế Berkshire
Hathaway vĩ đại

1980
BOOKS®
KHỞI NGUỒN TRI THỨC



NHA XUẤT BẢN
CÔNG THƯƠNG



Mục lục

Giới thiệu

/7/

01

**Khái niệm cơ bản của
Hệ thống đầu tư
giá trị Graham**

/21/

02

**Các nguyên tắc của
Hệ thống Đầu tư
Giá trị Graham**

/45/

03

Triết lý thông thái

/81/

Chú thích

/255/

04

**Tâm lý học về
vấn đề phán đoán
sai lầm của con người**

/103/

Chú giải thuật ngữ

/263/

05

Những điều đúng đắn

/167/

Tư liệu tham khảo

/275/

06

**Bảy biến số trong
Hệ thống giá trị
đầu tư Graham**

/209/

Nguồn tư liệu

/277/

Giới thiệu

Charlie Munger là một trong những nhà đầu tư thành công nhất thế giới và là một trong những người thú vị nhất. Ông được biết đến nhiều nhất với vai trò là đối tác của Warren Buffett trong công ty nổi tiếng Berkshire Hathaway. Buffett đã ghi nhận những đóng góp của Munger khi ông ấy nói, “Phép toán một cộng một với tôi cộng thêm Charlie chắc chắn sẽ mang lại tổng lớn hơn hai.”¹ Thành công của Munger bên ngoài vai trò nhà đầu tư của Berkshire cũng rất ấn tượng. Điều thú vị nhất về Munger không phải là thành công của ông trong vai trò nhà đầu tư, mà là khả năng tư duy và kiểm soát cảm xúc.

Khả năng đi thẳng vào trọng tâm chỉ bằng vài từ ngữ được cân nhắc kỹ lưỡng của Munger đã trở thành huyền thoại, cũng như khao khát được suy



nghĩ độc lập của ông. Có một sự thật cơ bản trong đầu tư là mọi người hiếm khi đưa ra quyết định một cách độc lập. Điều này có nghĩa là những nhà đầu tư có suy nghĩ độc lập, kiểm soát được cảm xúc và tránh được vấn đề logic tâm lý sẽ có lợi thế hơn.

Munger là một người thú vị, chủ yếu là vì ông ấy chẳng ngán bất cứ ai. Ông ấy nói thẳng những điều mình nghĩ, hầu như không cân nhắc gì đến các mối quan hệ xã hội và sự tế nhị. Sự thẳng thắn này rất có giá trị, vì đôi khi chúng ta cũng cần được nghe những sự thật trần trụi. Munger từng nói dù mình là một nhà đầu tư cổ phiếu xuất sắc và tích lũy được một khối tài sản đáng kể, nhưng nhìn chung mọi người không nên bắt chước lối sống của ông ấy. Ông ấy tin rằng mình đã quá tập trung việc nâng cao sức mạnh của tâm trí và nếu người khác mù quáng học những nét tính cách đặc biệt của ông ấy (bao gồm sự ngang tàng), họ sẽ bị mọi người tẩy chay.

Munger nhận ra mình là một “cột thu lôi” thu hút sự chỉ trích. Ông ấy từng chia sẻ, “Có lẽ người ta sẽ nhớ về tôi như một kẻ khôn lỏi”, trong khi người cộng sự Warren Buffett sẽ được nhớ đến như một giáo viên. Đôi khi mọi người nói với tôi rằng họ không hiểu được những ồn ào về Charlie Munger. Tiếc là họ không hiểu được điều quan trọng nhất: không ai có thể trở thành Charlie Munger và cũng

không ai có thể biến thành Warren Buffett. Quan trọng không phải xem ai là anh hùng, mà là đánh giá xem liệu Munger, giống như thần tượng Benjamin Franklin của ông ấy, có những phẩm chất, đặc điểm, tính cách hoặc góc nhìn cuộc sống mà chúng ta có thể muốn học theo, dù chỉ là một phần hay không. Điều này giải thích lý do khiến Munger từng đọc hàng trăm cuốn tiểu sử. Học tập từ thành công và thất bại của người khác chính là cách nhanh chóng và khôn ngoan nhất để trở nên thông minh và ít gặp rắc rối hơn.

Bất chấp sự ngang tàng của mình, Munger vẫn là một người thầy theo đường lối của riêng mình. Ông ấy từng nói:

Điều tốt nhất một người có thể làm là giúp đỡ người khác học hỏi nhiều hơn.

- *Charlie Munger, Hội nghị thường niên của Berkshire, 2010*

Phần lớn những khía cạnh thú vị của Munger có thể được tóm gọn lại bằng nhận xét đơn giản sau, "Tôi quan sát những điều mang lại hiệu quả cũng



như những gì không và tìm hiểu xem tại sao lại như vậy.” Cuộc sống của Munger cũng diễn ra như bao người, nhưng sự khác biệt nằm ở việc ông ấy suy nghĩ sâu sắc hơn về lý do mọi thứ xảy ra và làm việc chăm chỉ để học hỏi từ trải nghiệm.

Giống như Warren Buffett, Munger sinh ra và lớn lên ở Omaha, Nebraska. Ông theo học chuyên ngành toán tại Đại học Michigan, nhưng con đường học vấn bị gián đoạn bởi Chiến tranh thế giới lần thứ 2. Trong thời chiến, ông phục vụ như một nhà khí tượng học trong quân đội Hoa Kỳ, được đào tạo tại Học viện Công nghệ California. Sau khi chiến tranh kết thúc, ông có một suất tại trường Luật Harvard mà không cần bằng đại học. Ông học cách thích nghi với California trong suốt thời gian học tập tại Học viện Công nghệ California. Sau khi tốt nghiệp trường Luật, ông đã cùng vài đối tác thành lập một trong những công ty luật uy tín nhất cả nước. Dù thành công như vậy, ông vẫn sớm rời bỏ hoạt động pháp lý để dẫn thân vào hoạt động đầu tư dưới sự khuyến khích của Warren Buffett - người mà ông chưa từng gặp trước khi chuyển tới Pasadena, California. Từ năm 1962 đến năm 1975, Munger điều hành một nhóm đối tác đầu tư và tạo ra lợi nhuận tài chính hằng năm gần 20%, so với mức lợi nhuận chưa tới 5% của chỉ số bình quân công nghiệp Dow Jones trong cùng thời kỳ.



Trong nhiều khía cạnh của cuộc sống không liên quan đến các vấn đề đầu tư, Munger vẫn khá bình dị bất chấp việc là một tỷ phú.

Dù Munger đã viết luận văn, thuyết trình và giải khuây cho toàn bộ các cổ đông tại cuộc họp thường niên của WESCO Financial và Berkshire Hathaway, ý tưởng của ông vẫn chưa từng được tổng hợp lại dưới dạng một *lý thuyết thống nhất*. Điều này có thể xuất phát từ việc tâm trí của Munger có khả năng thực hiện những kỳ công nằm ngoài tầm hiểu biết của những người chỉ có trí tuệ bình thường. Với những cá nhân bình thường, việc tưởng tượng ra “nhiều mô hình” trong đầu không phải là điều dễ dàng nếu không có một khuôn khổ dễ hiểu để khái quát các ý tưởng. Mục đích của cuốn sách này là dạy bạn cách suy nghĩ giống với Charlie Munger hơn.

Tôi đã tìm ra cách để hiểu được những ý tưởng của Munger như thế nào ư? Nguồn gốc của cuốn sách này có thể truy ngược về khoảng thời gian ngay trước khi bong bóng Internet sụp đổ. Có rất nhiều lý thuyết về đầu tư đã được đặt ra trong thời kỳ này. Sự thịnh vượng được tạo ra trong thời kỳ bong bóng Internet hoàn toàn chỉ là chuyện hư cấu với bất cứ ai nghiêm túc chú ý. Marc Andreessen từng chia sẻ trên Twitter rằng trong kỳ bong bóng này, “mọi người đều cảm thấy hoảng sợ - sợ rằng họ đã bỏ lỡ cơ hội



làm gì”. Điều này có vẻ là sự điên rồ của đám đông, nhưng hầu hết mọi người đều nghĩ, “Nếu nó là thật thì sao? Điều gì sẽ xảy ra nếu giá trị tiếp tục tăng gấp đôi hoặc gấp ba?” Việc tìm đọc quan điểm của các nhà đầu tư thành công và hiểu biết là điều hoàn toàn tự nhiên với bất kỳ ai đang tìm kiếm câu trả lời cho những gì đang diễn ra trên thị trường trong thời kỳ này, bao gồm cả tôi.

Để đối phó với những gì đang diễn ra trên thị trường, vào mùa hè năm 1999, tôi thuê một chiếc thuyền và đưa cả gia đình đến quần đảo San Juan ở bang Washington. Trong chuyến đi đó, tôi đã mang theo mọi thứ mà Buffett từng viết, cũng như mọi thứ viết về ông ấy. Tôi đọc về các phương pháp đầu tư của Buffett trên boong thuyền, nhưng lại cảm thấy mình ấn tượng sâu sắc với các ý tưởng của Munger hơn. Câu trả lời mà tôi muốn tìm ra nhất vào thời điểm đó là mình nên bán ra bao nhiêu cổ phiếu trong các công ty truyền thông và Internet đang được đánh giá cao vào thời điểm đó. Gia đình tôi đã tận hưởng chuyến du lịch trong lúc tôi đọc sách và trầm tư đi đi lại lại trên boong. Tôi hầu như chẳng làm gì trong suốt một tuần mà chỉ vùi đầu vào đọc sách và nghĩ ngợi, hầu như chẳng tận hưởng chút niềm vui nào của chuyến đi. Tuy nhiên, sau khi chuyến đi kết thúc, tôi đã quyết định bán đi một nửa số cổ phiếu Internet và truyền thông

mà mình nắm giữ. Dù đó không phải là một quyết định tối ưu, nhưng khi đó tôi vẫn cảm thấy hài lòng với quyết định của mình và đến hôm nay vẫn vậy. Chuyển đi đó là khởi đầu cho quá trình đi sâu vào đầu tư giá trị của tôi.

Hệ thống đầu tư giá trị do Ben Graham phát triển và Munger áp dụng là cách tốt nhất để một nhà đầu tư bình thường có thể thu được lợi nhuận cao hơn chỉ số thị trường. Dù phương pháp đầu tư theo giá trị của Graham là một hệ thống, nhưng nhà đầu tư theo cách tiếp cận này không thể tìm thấy thành công chỉ nhờ việc tuân theo một loạt các quy tắc cứng nhắc. Hệ thống đầu tư giá trị Graham, hệ thống Berkshir hoặc bất cứ hệ thống đầu tư giá trị nào khác đều là một nghệ thuật chứ không phải khoa học. Đầu tư giá trị không phải là việc kết nối các dấu chấm. Dù việc hiểu đầy đủ về hệ thống đầu tư giá trị Graham không phức tạp như nghiên cứu khoa học tên lửa, nhưng hầu hết mọi người đều không có khả năng kiểm soát cảm xúc và tâm lý cần thiết hoặc không muốn nỗ lực để thu được kết quả vượt trội so với chỉ số thị trường. Đây là lý do khiến Warren Buffett thường nói, “Đầu tư rất đơn giản, nhưng không hề dễ dàng.”² Phiên bản của Munger thì là, “Hãy có một ý tưởng đơn giản và thực hiện nó một cách nghiêm túc.”



Phần lớn cuốn sách này kể về cách tôi đã học được cách xác định nguồn gốc của những sai lầm về cảm xúc và tâm lý, cũng như cách phòng tránh chúng mà tôi đã học được từ Munger. Jason Zweig, phóng viên của *Wall Street Journal*, đã mô tả một trong những thách thức thiết yếu khi đầu tư vào một email cho tôi:

Cuốn sách này nói về cách tôi đã học xác định nguồn gốc của những sai lầm về mặt cảm xúc và tâm lý trong những gì tôi học được từ Munger và cách để tránh chúng. Phóng viên của *Wall Street Journal*, Jason Zweig, đã mô tả một trong những thách thức trong việc đầu tư vào email cho tôi:

Nếu việc suy nghĩ và hành động giống ông ấy là một điều dễ dàng thì cuộc đời đã không chỉ có một Charlie Munger. Biến bản thân thành một cỗ máy để học hỏi nhiều mô hình tinh thần là một công việc vô cùng vất vả và rất ít người có thể thành công nếu không có thái độ phù hợp. Đây là lý do cả Buffett và Munger tiếp tục quay lại với Graham: Việc trở thành một người đối lập thực sự đòi hỏi rất nhiều sự can đảm và bình tĩnh. Buffett liên tục nói về 'Khung cảm xúc' của Graham, còn Charlie thường nói rằng hầu hết các nhà đầu tư, dù có thông minh đến đâu, đều sẽ thất bại vì họ có 'tính khí sai lầm'. Tôi thích dùng một thuật ngữ triết học Hy

Lập cổ đại để mô tả điều này: *Ataraxia*, hay sự bất ổn hoàn hảo. Bạn có thể thấy điều đó khi Socrates bị xét xử, khi Nathan Hale bị treo cổ, khi Buffett đầu tư vào Goldman và khi Charlie mua Wells Fargo một ngày trước khi nó chạm đáy vào tháng 3 năm 2009.

- Jason Zweig, trích trong email gửi tác giả,
tháng 10 năm 2014

Để giúp bản thân hiểu rõ hơn về các ý tưởng và phương pháp của Munger liên quan cụ thể đến đầu tư, tôi đã tạo ra một khuôn khổ bao gồm ba yếu tố: nguyên tắc, nội dung phù hợp và các biến số. Khuôn khổ ba phần này chỉ là một phương pháp có thể được sử dụng để làm cơ sở cho các ý tưởng đầu tư của Munger. Các phương pháp tiếp cận khác cũng có thể mang lại hiệu quả tương tự. Một mục đích khác của tôi khi tạo ra khuôn khổ này là biến nó thành một danh sách kiểm tra có thể được sử dụng trong đầu tư. Munger là người rất khuyến khích việc áp dụng một danh sách kiểm tra như vậy với những thách thức trong cuộc sống:



Tôi rất tin tưởng vào việc giải quyết vấn đề bằng cách lập danh sách kiểm tra. Những câu trả lời chắc chắn sẽ không tự hiện ra trước mắt bạn và bạn có thể bỏ lỡ một điều gì đó quan trọng nếu không kiểm tra cẩn thận.

- *Charlie Munger, Hội nghị thường niên của WESCO, 2007*

Một lợi ích nữa trong việc lập danh sách là quá trình bạn viết ra những ý tưởng của bản thân. Tôi luôn đồng tình với ý kiến của Buffett về tầm quan trọng của việc chuyển hóa ý tưởng của bạn thành văn bản. Theo quan điểm của Buffett, nếu bạn không thể viết nó ra thì nó vẫn chưa được cân nhắc kỹ lưỡng.

Để hiểu rõ cuốn sách mang tên *Charlie Munger: Phương pháp đầu tư giá trị*, chúng ta cần bắt đầu bằng một cuộc thảo luận về các nguyên tắc cơ bản trong đầu tư giá trị của Graham, vì điều đó sẽ giúp chúng ta nắm bắt được tinh thần của cuốn sách. Bốn nguyên tắc cơ bản của đầu tư giá trị do Ben Graham đề ra bao gồm:

1. Xem cổ phiếu như quyền sở hữu một phần của doanh nghiệp.

2. Mua với chiết khấu đáng kể so với giá trị nội tại để tạo ra lợi nhuận an toàn.

3. Biến thị trường thành người hầu chứ không phải là ông chủ của bạn.

4. Lý trí, khách quan và công tâm.

Munger đã nói bốn nguyên tắc cơ bản trên của Graham “sẽ không bao giờ lỗi thời”. Một nhà đầu tư không tuân theo các nguyên tắc này sẽ không phải là một nhà đầu tư giá trị theo trường phái Graham. Hệ thống đầu tư giá trị của Graham thực sự chỉ đơn giản vậy thôi.

Munger cũng tin rằng sự phát triển và công nhận các thuộc tính cá nhân là yếu tố bắt buộc phải có với một nhà đầu tư giá trị theo trường phái Graham. Các thuộc tính này nằm trong mục “những điều đúng đắn” trong khuôn khổ của tôi. Munger tin nhà đầu tư nào phát triển được các thuộc tính này sẽ có thể tránh khỏi những sai lầm về tâm lý và cảm xúc thường gặp để thu được thành công. Không ai có thể trở nên hoàn hảo, nhưng tất cả chúng ta đều có thể cải thiện theo thời gian. Munger tin rằng, nếu không liên tục nỗ lực để cải thiện những thuộc tính này, chúng ta có thể sẽ tái phạm những sai lầm và sự điên rồ cũ.

Phần cuối cùng của cuốn sách sẽ thảo luận về những lựa chọn mà ~~một nhà đầu tư giá trị theo~~



trường phí Graham có thể thực hiện để thiết lập khoản đầu tư với phong cách và phương pháp riêng của mình. Nói cách khác, chỉ với bốn nguyên tắc cơ bản của Graham, chúng ta sẽ có thể tạo ra vô số biến thể. Sẽ không thể tồn tại hai nhà đầu tư giống hệt nhau. Ví dụ, Buffett đã chỉ ra rằng mặc dù ông và Munger là một “cặp song sinh dính liền”³, nhưng họ vẫn có một số khác biệt trong cách tiếp cận đầu tư.

Các cơ hội học tập và giảng dạy liên quan đến đầu tư không hề có giới hạn. Munger nói một nhà đầu tư thành công sẽ không bao giờ ngừng học hỏi. Nhu cầu học hỏi và tìm hiểu lại đồng nghĩa với việc nhà đầu tư sẽ phải liên tục đọc và suy nghĩ. Munger nói mình chưa từng quen biết một nhà đầu tư thành công nào lại không “ngẫu nhiên” sách vở. Các con của Munger thì miêu tả ông là “một cuốn sách biết đi”.

Việc đọc sách và học tập có thể được áp dụng trong cuộc sống. Người ta vẫn thường nói, “Trong các vấn đề liên quan đến đầu tư giá trị, có một số người thích nhai menu hơn là thực sự thưởng thức đồ ăn.” Tôi đã cố gắng học tập không chỉ để hỗ trợ cho công việc mà còn để thỏa mãn trí tuệ của mình. Bạn có thể học để ít nhất cũng tận hưởng được quá trình này - thậm chí có thể yêu thích nó.

Trước khi kết thúc phần giới thiệu này, tôi sẽ nêu một vài điểm chính về cuốn sách. Kết cấu của

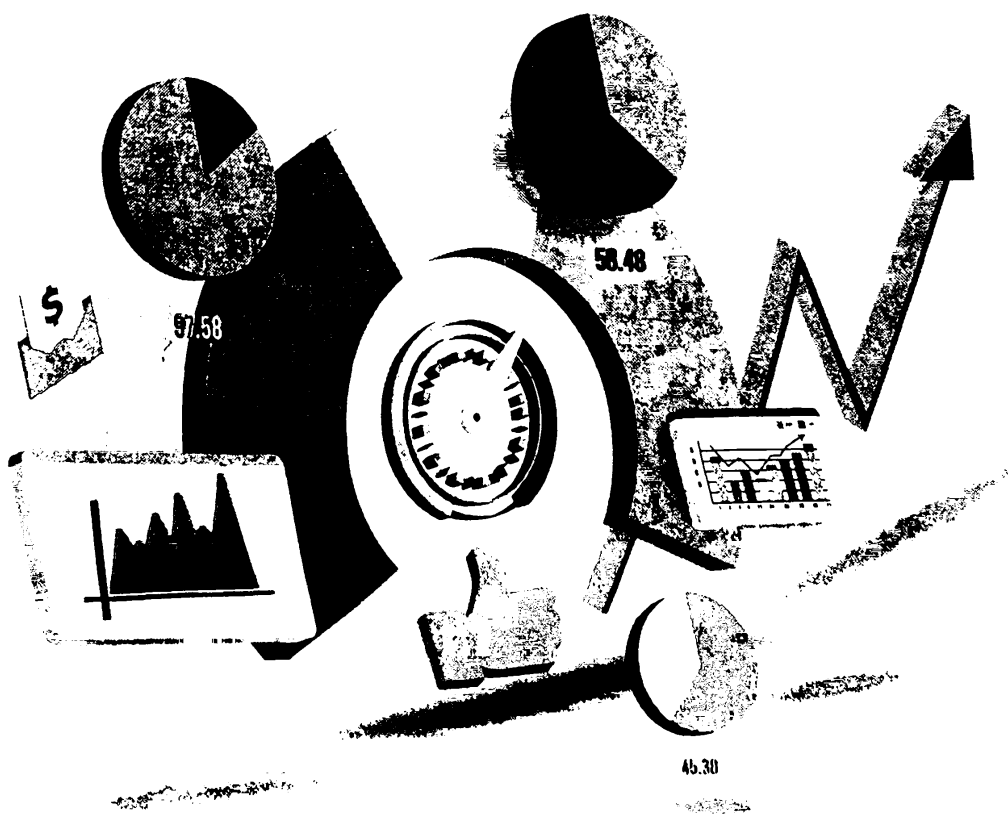
nó rất đơn giản. Các trích dẫn từ Munger được sắp xếp theo một trật tự hợp lý, thường là theo sau một phần giải thích mà tôi đã viết. Hầu hết các trích dẫn đều là của Munger. Có một bảng chú giải ở cuối sách, vì vậy nếu có một thuật ngữ mà bạn không hiểu (ví dụ: giá trị hiện tại thuần NPV), bạn sẽ tìm được nó ở đó.

Cách tốt nhất để dạy mọi người về cách Munger suy nghĩ là đào sâu nghiên cứu về các hoạt động của ông trong suốt cuộc đời. Cuốn sách này tập trung vào cách suy nghĩ của Munger với tư cách là một nhà đầu tư. Munger đã gọi việc trở thành một nhà đầu tư thành công là một “phản ứng được đào tạo”. Ông tin rằng nếu có thể học được cách vượt qua những thái độ có nguy cơ dẫn đến những quyết định kém cỏi, bạn sẽ có thể thu được lợi thế hơn các nhà đầu tư khác. Phần lớn nội dung của cuốn sách này sẽ nói về cách Munger đầu tư, nhưng nó cũng có thể được áp dụng để đưa ra quyết định trong các khía cạnh khác của cuộc sống. Bằng cách tìm hiểu về khuôn khổ hỗ trợ các ý tưởng và phương pháp của Munger, bạn sẽ hiểu rõ thêm về các tuyên bố của ông. Ví dụ, bằng cách tìm hiểu về cái mà ông gọi là trí tuệ toàn cầu và tâm lý đánh giá sai lầm của con người, bạn sẽ có thể đưa ra những quyết định tốt hơn. Việc tìm hiểu về các ý tưởng và phương



pháp của Munger sẽ thay đổi mãi mãi cách suy nghĩ của bạn về đầu tư và cuộc sống. Bạn sẽ đưa ra những quyết định tốt hơn, cảm thấy hạnh phúc hơn và sống một cuộc đời trọn vẹn hơn.

KHÁI NIỆM CƠ BẢN VỀ HỆ THỐNG ĐẦU TƯ GIÁ TRỊ GRAHAM





Hãy bắt đầu với những câu hỏi cơ bản nhất:
Hệ thống đầu tư giá trị Graham là gì? Ai có thể được hưởng lợi từ nó?

[Ben Graham] đã cố gắng phát minh ra một hệ thống
mà bất cứ ai cũng có thể sử dụng.

- *Charlie Munger, trường Kinh doanh
Đại học Nam California (USC), 1994*

Điểm mấu chốt là hệ thống của Graham rất đơn giản. Có quá nhiều người đang suy nghĩ phức tạp một cách không cần thiết khi đụng phải vấn đề. Hãy lấy ví dụ với một câu chuyện hài hước diễn ra tại NASA. Người ta nói rằng vào buổi đầu chương trình không gian, NASA đã phát hiện ra bút bi sẽ không hoạt động được trong môi trường phi trọng lực. Các nhà khoa học NASA đã dành một thập kỷ và số tiền khổng lồ để phát triển một cây bút viết được không chỉ trong môi trường phi trọng lực mà còn trên hầu hết mọi bề mặt, ở nhiệt độ cực thấp và ở bất kỳ vị trí nào. Thay vào đó, người Nga đơn

giản là sử dụng bút chì. Hệ thống đầu tư giá trị của Graham sở hữu sự đơn giản của cây bút chì.

Munger tin rằng Ben Graham đã phát triển hệ thống đầu tư giá trị tương đối đơn giản để nắm bắt và thực hiện, do đó nó sẽ rất hữu ích với một người bình thường. Đầu tư giá trị Graham không phải là cách duy nhất để đầu tư hoặc đầu cơ. Ví dụ, đầu tư mạo hiểm và vốn cổ phần tư nhân là những cách tiếp cận rất khác với đầu tư giá trị, nhưng Munger tin rằng những cách đầu tư này không thể tiếp cận với mọi người dễ dàng như phương pháp của Graham. Phương pháp tiếp cận dựa trên chỉ số (hoặc đầu tư thụ động) sẽ được thảo luận ở phần sau.

Warren Buffett từng nói đầu tư là một công việc đơn giản nhưng không hề dễ dàng. Khi một nhà đầu tư theo phương pháp Graham mắc sai lầm, đó thường là do họ đã làm những điều mà con người khó tránh khỏi, chẳng hạn như quên đi sự đơn giản của hệ thống, đi lệch khỏi các nguyên tắc cơ bản và làm theo cảm tính trong lúc tiến hành đầu tư.

Bởi đầu tư là một hoạt động mang tính xác suất, nên các quyết định đúng đắn đôi khi cũng có thể dẫn đến kết quả xấu. Người ta có thể phải nhận những kết quả bất lợi ngay cả khi quy trình của họ được tuân thủ và thực hiện tốt. Tuy nhiên, về lâu dài, điều quan trọng nhất vẫn là luôn tuân theo các



nguyên tắc dù kết quả có ra sao. Munger tin rằng trong một quy trình đầu tư thành công, sự phức tạp không phải là người bạn tốt của nhà đầu tư.

Chúng ta đều có niềm đam mê với việc
giữ mọi thứ đơn giản.

- Charlie Munger, Hội nghị thường niên
của WESCO, 2002

Trong cuốn *Seeking Wisdom: From Darwin to Munger* (tạm dịch: Tìm kiếm sự khôn ngoan: Từ Darwin đến Munger) của Peter Bevelin có một phần nói về tầm quan trọng của sự đơn giản. Lời khuyên của Bevelin là, “Hãy khiến bài toán phức trở nên đơn giản. Chia vấn đề thành các phần nhỏ, nhưng hãy đánh giá nó dưới góc nhìn tổng thể.” Việc giữ mọi thứ đơn giản nhất có thể và không làm gì thêm nữa là chủ đề thường xuyên xuất hiện trong các bài phát biểu của Munger. Trong một lá thư chung gửi cho các cổ đông, Munger và Buffett từng viết, “Sự đơn giản giúp cải thiện hiệu suất vì nó cho phép chúng ta hiểu rõ hơn về những gì mà mình đang làm.”

Khi tập trung vào việc tìm ra những quyết định và vự đặt cược dễ dàng, tránh những việc khó khăn và loại bỏ những điều không liên quan, Munger tin rằng bất cứ nhà đầu tư nào cũng có thể đưa ra những quyết định tốt hơn. Bằng việc “làm ngơ trước những việc ngu ngốc” và loại bỏ những thứ không quan trọng, “tâm trí bạn sẽ không bị xáo trộn... từ đó có thể làm được những việc có ý nghĩa”, trích lời Munger. Sự tập trung sẽ cho phép suy nghĩ trở nên đơn giản và rành mạch, mà theo quan điểm của Munger thì sẽ mang lại kết quả đầu tư khả quan hơn.

Nếu đụng phải một vấn đề quá khó khăn,
hãy chuyển sang một thứ khác. Làm gì có gì
đơn giản hơn thế nữa?

- *Charlie Munger, Hội nghị thường niên
của Berkshire, 2006*

Chúng ta có ba chiếc giỏ: mua vào, bán ra
và quá khó khăn... Cần có một tầm nhìn đặc biệt, nếu
không chúng ta sẽ vớ phải
chiếc giỏ quá khó khăn.

- *Charlie Munger, Hội nghị thường niên
của WESCO, 2002*



Hệ thống đầu tư giá trị Graham được thiết kế để loại bỏ bất kỳ quyết định nào có thể dẫn các nhà đầu tư tới những quyết định sai lầm. Chiếm rở “chính xác” sẽ nhỏ hơn so với hai rở còn lại, vì quyết định đầu tư “chính xác” sẽ hiếm khi xảy ra.

Không phải tất cả các công ty đều có thể được định giá chính xác bằng cách sử dụng hệ thống đầu tư giá trị Graham. Việc một người áp dụng hệ thống của Graham thừa nhận sự thật đó và chuyển sang một quyết định dễ dàng khác là điều hoàn toàn tự nhiên. Việc một nhà đầu tư giá trị theo trường phái Graham thừa nhận mình không biết cách định giá chính xác một công ty thường khiến một số người cảm thấy hoang mang. Munger đã trình bày luận điểm này qua một phép loại suy:

Khổng Tử nói tri thức thực sự là việc hiểu được giới hạn của sự thiếu hiểu biết. Aristotle và Socrates cũng nói điều tương tự. Kỹ năng này có thể được dạy hoặc học không? Có thể, nếu bạn có đủ tiền để đặt cược vào kết quả. Một số người rất giỏi trong việc nắm bắt giới hạn kiến thức của bản thân, bởi họ buộc phải làm vậy. Hãy nghĩ về một diễn viên xiếc đã đi thăng bằng trên dây trong hai mươi năm - và vẫn còn sống. Anh ta không thể sống sót sau từng ấy năm làm công việc đó, trừ khi anh ta nắm được chính xác những điều mình biết cũng như không biết.



Anh ta hẳn đã luyện tập rất chăm chỉ, vì nếu anh ta làm sai thì hậu quả sẽ là cái chết. Đó là điều mà những người sống sót đều biết.

- *Charlie Munger, phỏng vấn với*

Jason Zweig, 2014

Phương pháp đầu tư giá trị của Graham không nhằm mục đích phô trương hay làm nổi bật trí thông minh. Thay vào đó, nó là một cách để tránh khỏi những điều có khả năng dẫn đến sai lầm.

Những nhà đầu tư giá trị theo trường phái Graham thành công cũng làm việc siêng năng để hạn chế rủi ro giảm của bất kỳ khoản đầu tư nào. Vì lý do này, hệ thống đầu tư giá trị Graham có xu hướng tỏa sáng rực rỡ nhất trong thời điểm thị trường chứng khoán đi ngang hoặc đi xuống. Hệ thống đầu tư giá trị Graham được thiết kế để chủ động hoạt động kém hơn so với một chỉ số khi thị trường tăng giá, điều này hẳn sẽ khiến nhiều người cảm thấy bối rối. Đây là một phần thiết yếu của phong cách đầu tư này. Bằng cách từ bỏ một số lợi thế tăng trong thị trường tăng giá, nhà đầu tư giá trị theo trường phái Graham có thể hoạt động tốt hơn khi thị trường đi ngang hoặc đi xuống. Hãy xem xét những gì Seth Klarman đã viết trong cuốn *Margin of Safety* (tạm dịch: Biên



độ an toàn): “Hầu hết những nhà đầu tư chủ yếu hướng đến lợi nhuận, hay việc họ có thể kiếm được bao nhiêu, mà ít chú ý đến rủi ro, hay việc họ có thể mất bao nhiêu.”⁴ Ông nói thêm, “Phần thưởng của việc tránh khỏi rủi ro và định hướng dài hạn chính là kết quả có lợi trong dài hạn.”⁵

Sau đây là một câu chuyện khác để minh họa rõ hơn cho luận điểm này. Một nhà đầu tư đang đi dạo trong công viên và nhìn thấy một con ếch ngồi trên một khúc gỗ ở bờ ao. Con ếch nhìn thẳng vào nhà đầu tư và hỏi, “Xin lỗi, cô có phải là một nhà đầu tư không?”

Nhà đầu tư đáp, “Đúng vậy. Sao bạn lại hỏi thế?”

“Chà,” con ếch trả lời, “Tôi là một nhà đầu cơ chứng khoán. Khách hàng của tôi không thích kết quả đầu tư, thế là hắn liền bỏ bùa tôi và biến tôi thành một con ếch. Câu thần chú có thể bị phá vỡ nếu một nhà đầu tư hôn tôi.”

Nhà đầu tư ngay lập tức đưa tay ra vớt con ếch lên, đặt nó vào ví của mình và bắt đầu đi bộ về nhà. Con ếch lo lắng khi không nhận được nụ hôn như mong đợi và hỏi, “Cô định làm gì vậy? Khi nào cô mới hôn tôi?”

Nhà đầu tư trả lời, “Tôi sẽ không hôn anh đâu. Một con ếch biết nói đáng giá hơn nhiều so với một gã đầu cơ chứng khoán chứ.”

Nếu bạn không thể chấp nhận việc đầu tư kém hiệu quả trong ngắn hạn để đạt được hiệu quả dài hạn thì bạn không hề phù hợp với hệ thống đầu tư giá trị của Graham. Đừng lo lắng quá mức, vì hệ thống đầu tư giá trị Graham không phải là cách duy nhất để đạt được thành công trong đầu tư. Điều quan trọng mà bạn cần lưu ý là mục tiêu của hệ thống này là hiệu suất tuyệt đối vượt trội, chứ không chỉ là hiệu suất tương đối. Một nhà đầu tư không được hài lòng với hiệu suất tương đối, mà phải luôn hướng tới hiệu suất tuyệt đối.

Thất bại không phải là mục tiêu của nhà đầu tư giá trị theo trường phái Graham. Phương pháp của Munger đi ngược lại với hầu hết mọi người:

Chúng ta cần lưu ý đến việc mình đã nhận được bao nhiêu lợi ích dài hạn bằng cách cố để không trở nên ngu ngốc, thay vì cố tỏ ra rất thông minh. Không phải người ta vẫn nói, 'Những người thích bơi lội mới là những người sẽ chết chìm' đó sao.

- *Charlie Munger, Báo cáo thường niên của WESCO, 1989*



Munger có khuynh hướng tiếp cận trái với thông thường để giải quyết những vấn đề hiển nhiên trong đầu tư. Theo quan điểm của ông, các nhà đầu tư sẽ làm tốt hơn đơn giản chỉ bằng cách bớt hành động ngu ngốc hơn. Một ý tưởng cốt lõi mà Munger vay mượn từ môn đại số là có nhiều vấn đề nên được giải quyết theo phương pháp quy nạp. Ví dụ, bằng cách tránh thực hiện những điều ngu ngốc, một người có thể khám phá xem họ muốn gì thông qua phép loại trừ. Bằng cách loại bỏ những sai lầm ngu ngốc mà mình có thể phạm phải, người ta có thể sẽ tìm thấy con đường tốt nhất để tiếp tục tiến về phía trước, ngay cả khi không thể tránh khỏi rủi ro, sự không chắc chắn và sự thiếu hiểu biết. Tóm lại, quan điểm của Munger là chúng ta thường trở nên thông minh bằng cách không phạm phải những sai lầm ngu ngốc. Trong một cuộc phỏng vấn với Jason Zweig, Munger từng nói đơn giản, “Việc nhận ra những điều mình không biết sẽ hữu ích hơn việc sở hữu một trí tuệ xuất chúng.”

Munger cố gắng tìm kiếm các khoản đầu tư chắc chắn sẽ mang lại kết quả tích cực. Bởi việc tìm ra chúng không dễ dàng gì, Munger đề nghị chúng ta phải hết sức kiên nhẫn nhưng cũng sẵn sàng đầu tư mạnh mẽ khi đến thời điểm thích hợp. Khi bạn thấy một ván cược chắc chắn sẽ mang lại lợi nhuận lớn, lời khuyên của Munger rất đơn giản: hãy đặt cược lớn!



Nhìn chung, mọi nhà đầu tư cổ phần chắc chắn sẽ có phần trăm lỗ hằng năm bằng tổng chi phí mà họ đầu tư. Đây là một thực tế không thể tránh khỏi. Một thực tế khác là chính xác một nửa số nhà đầu tư sẽ nhận được kết quả thấp hơn trung bình, điều có thể nằm ở đâu đó giữa không thú vị và tệ hại.

- Charlie Munger, Hội từ thiện,

tháng 4 năm 1999

Munger đang muốn nói rằng, việc đầu tư là một trò chơi có tổng nhỏ hơn 0 sau khi trừ đi các khoản chi phí là một định lý không thể phủ định. John Bogle, nhà sáng lập quỹ tương hỗ phi lợi nhuận Vanguard, có lẽ là người thành công nhất từng truyền bá ý tưởng đơn giản này. Bogle viết, “Trong phần lớn các lĩnh vực đầu tư, cứ mỗi người chiến thắng sẽ có một kẻ thua cuộc, vậy nên trung bình, các nhà đầu tư sẽ nhận được lợi nhuận thấp hơn chi phí của thị trường.”⁶ Giáo sư, nhà đầu tư và tác giả Bruce Greenwald của trường Kinh doanh Columbia đã trình bày quan điểm của mình về vấn đề này theo cách mà tôi thấy vô cùng thuyết phục:



Việc vượt qua hiệu suất thị trường chỉ tồn tại trong mơ.

Hiệu suất trung bình của tất cả các nhà đầu tư phải là hiệu suất trung bình của tất cả các tài sản. Đó là một trò chơi có tổng bằng 0 nếu bạn đánh giá nó trên quan điểm của thị trường. Mọi giao dịch đều có hai mặt. Bạn có thể nghĩ rằng mỗi khi mình mua một cổ phiếu thì lại có một ai đó đang bán, vậy nên bạn luôn phải đặt câu hỏi, 'Tại sao mình lại chọn giao dịch theo cách này?'

- Bruce Greenwald, phỏng vấn với

Betterment, 2013

Hệ thống đầu tư giá trị Graham sẽ không có hiệu quả trong một thị trường hoàn hảo. Do đó, sự biến động của thị trường sẽ tạo ra cơ hội cho những nhà đầu tư theo trường phái Graham. Munger đã diễn đạt điều này một cách dễ hiểu:

Việc cho rằng mọi người đều nhận được kết quả tuyệt vời trong quá trình đầu tư chứng khoán thật sự là điều điên rồ. Không thể có một ván bài poker mà mọi người đều chiến thắng được.



- Charlie Munger, phỏng vấn với

the Daily Journal, 2013

Nếu không có chút khó khăn nào [trong đầu tư] thì mọi người đều đã trở nên giàu có cả rồi.

- *Charlie Munger, Damn Right!*
(tạm dịch: Quá chuẩn!), 2000

Nếu có một món tiền bảo chứng bị định giá sai thì đó hẳn nhờ công của một kẻ đại ngốc nào đó. Đó có thể là một điều tồi tệ với thế giới, nhưng lại là một điều tốt với Berkshire.

- *Charlie Munger, Hội nghị thường niên của WESCO, 2008*

Vì mức độ “ngu ngốc” của các nhà đầu tư có thể thay đổi theo thời gian, các cơ hội để tạo ra lợi nhuận đầu tư chắc chắn sẽ đến một cách cục bộ. Các nhà đầu tư giá trị thành công theo trường phái Graham dành phần lớn thời gian để đọc và suy nghĩ, chờ đợi những cơ hội chắc chắn sẽ tới. Mặc dù các nhà đầu tư theo giá trị Graham lạc quan về thị trường trong dài hạn, nhưng họ sẽ không đưa ra quyết định đầu tư dựa trên những dự đoán ngắn hạn về cổ phiếu hoặc thị trường. Khi nghe nói về ý tưởng này, mọi người thường sẽ hỏi, “Ý ông là các nhà đầu tư giá trị theo trường phái Graham sẽ chờ



đội các tài sản được định giá sai xuất hiện hơn là dự đoán tương lai trong ngắn hạn ư?” Câu trả lời là đúng vậy! Công việc của các nhà đầu tư giá trị theo trường phái Graham là nhận ra những tài sản bị định giá sai khi nhìn thấy chúng. Cách làm này khiến nhiều người khó chấp nhận. Cốt lõi của hệ thống là việc tin rằng nhà đầu tư phải từ bỏ mong muốn đưa ra những dự đoán ngắn hạn về tương lai. Một số người không thể làm được điều này. Klarman từng viết:

Việc coi trọng kỷ luật nghe thì đơn giản, nhưng rõ ràng hầu hết các nhà đầu tư đều khó có thể nắm bắt hoặc tuân thủ nó. Như Buffet thường nhận xét, đầu tư giá trị không phải là một khái niệm có thể được học hỏi và áp dụng dần theo thời gian. Nó sẽ được hấp thụ ngay lập tức, hoặc không bao giờ thực sự được tiếp nhận.

- Seth Klarman, *Margin of Safety*, 1991

Điều này sẽ được giải thích trong phần sau, rằng thời điểm hoạt động tốt nhất với nhà đầu tư giá trị theo trường phái Graham là khi những người chi phối thị trường lo sợ rằng các tài sản mua được đang bị định giá sai. Thật trớ trêu vì khi thị trường

suy thoái, một nhà đầu tư giá trị theo trường phái Graham sẽ tìm thấy nguồn lợi nhuận lớn nhất của mình. Munger đã chỉ ra:

Hầu hết những người từng thử [đầu tư] đều không làm tốt việc đó. Nhưng vấn đề là nếu 90% thất bại thì mọi người vẫn sẽ tự nhủ, 'Tôi nằm trong số 10% còn lại.'

- *Charlie Munger, Hội nghị thường niên của WESCO, 2004*

Khía cạnh này của bản chất con người có thể trở thành thực tế đáng lo ngại nhất với những người hoạch định tài chính. Thật nguy hiểm khi bạn nói với khách hàng rằng đánh bại thị trường là điều có thể, ngay cả khi bạn biết điều đó rất khó có thể xảy ra. Dù bản thân nó có thể không nguy hiểm, nhưng chắc chắn nó sẽ tạo ra rủi ro đáng kể. Sau đây là một lời khuyên phổ biến và hết sức đúng đắn về đầu tư, có thể phát huy hiệu quả trong phần lớn các trường hợp:

Các nhà đầu tư không thể liên tục làm tốt hơn thị trường. Do đó, bạn sẽ thu được lợi nhuận cao nhất



khi đầu tư với một danh mục đa dạng gồm các quỹ chỉ số thấp [hoặc quỹ giao dịch hồi đoái].

Dù lời khuyên này đúng trong hầu hết các trường hợp, nhưng nó có thể sai trong một số trường hợp như của các nhà đầu tư Charlie Munger, Warren Buffett, Seth Klarman, Howard Marks, Bill Ruane và những nhà đầu tư theo trường phái Graham khác. Munger từng nói, “3% hoặc 4% các nhà đầu tư hàng đầu thế giới là những người làm tốt công việc của họ.”⁷ Việc Munger chiến thắng thị trường không đồng nghĩa với việc bạn cũng có thể làm vậy. Tuy nhiên, điều đó cũng có nghĩa là vẫn có những người sẽ đạt được thành tựu đó. Munger đã nói điều tương tự về hệ thống đầu tư giá trị Graham:

Đó là những ý tưởng rất đơn giản và lý do mà các ý tưởng của chúng ta không thể lan tỏa rộng rãi cũng là vì chúng quá đơn giản. Những người chuyên nghiệp không thể chứng minh cho sự tồn tại của mình nếu đó là tất cả những gì họ nói.

- Charlie Munger, phỏng vấn với BBC, 2009

Việc học hỏi các bí quyết thành công và thực hành được hệ thống đầu tư giá trị của Graham là thứ mà Munger gọi là “một phản ứng được đào tạo.” Bạn phải học cách vượt qua một số hành vi sẽ dẫn đến những quyết định kém hiệu quả. Nếu có thể làm được như vậy, Munger tin rằng bạn sẽ có thể tạo được lợi thế so với các nhà đầu tư khác. Một phần của phản ứng được đào tạo đó là tránh khỏi những sự quấy nhiễu gây mất tập trung đến từ những người không hiểu về đầu tư hoặc những người có lợi tức tài chính khiến bạn quên mất bản chất của việc đầu tư. Nhiệm vụ này sẽ trở nên khó hơn rất nhiều vì sự tồn tại của những người kiếm sống bằng cách làm cho quá trình đầu tư trở nên quá phức tạp và thu lời từ những rối loạn tâm lý cũng như cảm xúc của các nhà đầu tư. Munger đã kể lại một câu chuyện bổ ích về những lời khuyên của các nhà quản lý đầu tư:

Tôi nghĩ lý do khiến chúng ta thường phạm phải những sai lầm ngu ngốc trong đầu tư sẽ được minh họa rõ nhất qua câu chuyện về anh chàng bán đồ câu cá. Tôi hỏi anh ta, ‘Trời ơi, sao mỗi câu lại có màu tím và xanh lá như vậy? Mấy con cá có thực sự cắn câu không thế?’ Và anh ta đáp, ‘Thưa ông, tôi đâu có bán hàng cho cá đâu.’

- Charlie Munger, trường Kinh doanh USC, 1994



Một số người cảm thấy thật khó để kiếm sống bằng những thứ đơn giản, nhưng đó là cách tiếp cận hay nhất cho các nhà đầu tư. May mắn thay, chức năng hoạch định tài chính đang dần tách rời khỏi quá trình quản lý tiền bạc. Nhà hoạch định tài chính mang lại lợi nhuận lớn nhất cho khách hàng đơn giản bằng cách giúp họ kiểm soát các nhiễu loạn tâm lý và cảm xúc. Nếu hành động này mang lại hiệu quả, họ sẽ giúp bạn không trở thành kẻ thù tồi tệ nhất của chính mình. Trong một số trường hợp, mức độ cạnh tranh gay gắt đã bắt đầu khiến chi phí giảm bớt, nâng cao sự minh bạch về tài chính và khả năng quản lý dòng tiền của doanh nghiệp. Sự cạnh tranh này đã khiến nhiều nhà hoạch định tài chính tập trung vào các dịch vụ mang lại giá trị lớn hơn cho khách hàng, chẳng hạn như lập kế hoạch hưu trí và bất động sản. Lời khuyên đơn giản của Munger dành cho những người nghĩ họ có thể làm tốt hơn thị trường là:

Quy tắc tiêu chuẩn của chúng tôi dành cho nhà đầu tư không biết gì với thời gian vô hạn chính là quỹ chỉ số không thu phí bán.

- Charlie Munger, phỏng vấn với
tờ Kiplinger, 2005

Nhà đầu tư “không biết gì” là những ai? Câu trả lời rất đơn giản: một nhà đầu tư không biết gì là người không tuân theo các nguyên tắc đầu tư cơ bản. Đây là một gợi ý đơn giản khác đến từ Seth Klarman dành cho những nhà đầu tư không biết gì, “Nếu bạn không thể đánh bại thị trường, hãy trở thành một phần của nó.”

Buffett đồng ý, “Ví dụ, bằng cách đầu tư dài hạn vào một quỹ chỉ số, một nhà đầu tư không biết gì thực sự có thể làm tốt hơn các chuyên gia đầu tư. Nghịch lý thay, khi đồng tiền ‘ngu ngốc’ biết được những giới hạn của mình, nó sẽ không còn ngu ngốc nữa.”⁹ Buffet đang trả lời câu hỏi liệu một người nên trở thành một nhà đầu tư chủ động hay thụ động - qua những ý tưởng mà ông học được từ Benjamin Graham.

Các nhà đầu tư thụ động không hoàn toàn thụ động, vì họ vẫn phải đưa ra nhiều quyết định. Ví dụ, các nhà đầu tư thụ động phải đưa ra quyết định phân bổ tài sản (tức là chọn đầu tư vào sản phẩm nào) và xác định xem mình sẽ dùng loại chỉ mục nào. Khi đưa ra những lựa chọn này, nhà đầu tư vẫn có thể tạo ra những sai lầm về cảm xúc và tâm lý.

Dù những nhà đầu tư thụ động vẫn phải đưa ra một số quyết định, nhưng tên gọi đã cho thấy họ



không thực hiện nhiều thương vụ như những nhà đầu tư chủ động. Có lẽ họ nên được gọi là những nhà đầu tư chỉ số. Một người tiến hành đầu tư vào một danh mục đa dạng, bao gồm các quỹ chỉ số và quỹ giao dịch hồi đoái (ETF) là một nhà đầu tư chỉ số. Một người chọn lọc các cổ phiếu riêng lẻ và các loại chứng khoán khác là một nhà đầu tư chủ động. Nhiều người tiến hành kết hợp giữa đầu tư tích cực và đầu tư theo chỉ số. Ví dụ, một số chỉ số quỹ được điều chỉnh và bao gồm những sự lựa chọn về các yếu tố có thể cải thiện hiệu suất của chúng. Phong cách đầu tư theo chỉ số sẽ được thảo luận trong phần cuối của cuốn sách này.

Việc trở thành một nhà đầu tư năng động và tìm ra cách để đánh bại thị trường sau khi đã trừ đi các khoản chi phí có thể đem lại nhiều lợi ích cho bạn. Tuy nhiên, để trở thành một nhà đầu tư tích cực thành công đòi hỏi bạn phải bỏ ra rất nhiều thời gian và công sức, cộng với trạng thái cảm xúc phù hợp. Nếu bạn không cảm thấy thích thú thì tại sao lại thực hiện nó chứ? William Bernstein từng viết:

Các nhà đầu tư thành công đều quan tâm đến toàn bộ quá trình. Nó không khác gì công việc thợ mộc, làm vườn hay nuôi dạy con cái. Nếu việc quản lý tiền bạc

không thú vị, thì một công việc tệ hại chắc chắn sẽ dẫn đến kết quả không may, nó có thể so sánh với việc bạn đi lấy tủy răng vậy.

- William Bernstein, *The Investor's Manifesto*
(tạm dịch: *Tuyên ngôn của nhà đầu tư*), 2012

Trong bất kỳ trường hợp nào, các nhà đầu tư đều sẽ có lúc phải đưa ra một số quyết định đầu tư quan trọng, và việc hiểu được các ý tưởng cũng như phương pháp của Munger sẽ giúp họ thành công hơn. Giáo sư trường Kinh doanh Columbia - Bruce Greenwald - đã tổng kết lại những thách thức này như sau, “Cảm xúc chắc chắn là kẻ thù của bạn. Bạn sẽ phải trở thành một người có suy nghĩ hoàn toàn khác biệt với những nhà đầu tư còn lại trên thị trường.”¹⁰ Bạn có thể trở thành người mà Giáo sư Greenwald đã nhắc đến không?

Trong quá trình đọc cuốn sách này, hãy suy nghĩ xem bạn có phù hợp để trở thành một nhà đầu tư giá trị theo trường phái Graham thành công như Munger hay không. Bạn có thể thấu hiểu và thực hiện các nguyên tắc đầu tư giá trị không? Hay bạn cảm thấy việc này nhàm chán quá mức nên đã từ bỏ trước khi có cơ hội đánh bại thị trường? Bạn có thể kết luận rằng mình quá dễ bị phân tâm, hoảng sợ



vào sai thời điểm hoặc thường xuyên hòa theo đám đông đổ tiền vào các khoản đầu tư kém hiệu quả. Nếu bạn không thể là một nhà đầu tư giá trị theo trường phái Graham hiệu quả hoặc không muốn nỗ lực để làm như vậy, hãy đầu tư vào danh mục đầu tư đa dạng gồm các quỹ chỉ số chi phí thấp và ETF.

Một số nhà đầu tư thường thực hiện vài vụ đầu tư nhỏ chỉ để giải trí, như thế đó là một vụ cờ bạc tại Las Vegas. Điều này hoàn toàn hợp lý, miễn là mọi người nhớ được rằng cờ bạc chỉ là cờ bạc. Biết được sự khác biệt giữa cờ bạc và đầu tư là rất quan trọng. Đầu tư là một hoạt động làm giảm tiêu dùng trong hiện tại với hy vọng rằng bạn sẽ có thể kiếm lời nhiều hơn trong tương lai. Một nhà đầu tư sẽ kỳ vọng về tỷ suất sinh lợi thực dương, mặc dù có thể điều này sẽ không xảy ra (đặc biệt là trong ngắn hạn). Nói cách khác, một khoản đầu tư là một hoạt động có giá trị hiện tại ròng dương. Cờ bạc là một hình thức tiêu dùng hiện tại và giá trị dài hạn hiện tại ròng của hoạt động này là âm. Nhiều người nghĩ mình đang đầu tư, dù thực tế là họ đang đánh bạc.

Một số người cố gắng đánh bại thị trường bằng cách đặt niềm tin vào những nhà đầu tư tích cực đang làm được điều này. Munger tin rằng nếu có điều gì đó liên quan đến đầu tư tích cực đáng quan tâm, vậy thì nó cũng đáng để bạn dấn thân vào. Munger đã nói về điều này như sau:

Tôi nghĩ bạn sẽ mắc ít sai lầm hơn những người nghĩ họ có thể làm bất cứ điều gì, bất kể sự việc phức tạp như thế nào, chỉ bằng cách thuê ai đó có kinh nghiệm. Bạn không cần phải thuê người suy nghĩ thay mình nếu cứ giữ nó đơn giản.

- *Charlie Munger, Hội nghị thường niên
của Berkshire, 1994*

Ý của Munger là việc thuê một nhà đầu tư hay môi giới giúp đỡ bạn còn khó hơn việc bạn tự tay làm điều đó. Một cách để tự thân vận động là mua các lựa chọn đa dạng hoặc các quỹ chỉ số/ETF. Tuy nhiên, cách tiếp cận này là không đủ để có thể đạt được thành công tài chính, bởi các nhà đầu tư vẫn phải đưa ra những lựa chọn đầu tư khẩn cấp. Họ thường xuyên hành động vội vã bằng cách mua vào các quỹ/ETF khi thị trường đang tăng giá và lại bán ra giá giảm. Nếu các nhà đầu tư chỉ số không cần đưa ra các lựa chọn thì sẽ không tồn tại sự cách biệt khoảng 2% giữa các nhà đầu tư và các quỹ đầu tư mà họ mua. Nói cách khác, ngay cả khi bạn chọn cách trở thành nhà đầu tư chỉ số và mua vào danh mục đầu tư chi phí thấp/ETF, bạn vẫn cần phát



triển bản thân để tránh khỏi những hành vi sẽ dẫn đến những lựa chọn sai lầm. Những gì Munger dạy về đầu tư có thể được áp dụng theo những cách khác nhau tùy từng nhà đầu tư. Những ý tưởng và phương pháp được mô tả trong cuốn sách này sẽ rất quan trọng với một nhà đầu tư chỉ số.

NHỮNG NGUYÊN TẮC CỦA HỆ THỐNG ĐẦU TƯ GIÁ TRỊ GRAHAM





Ý tưởng tuyệt vời nhất là xem cổ phiếu như một sự xác nhận quyền sở hữu của công việc kinh doanh.

- *Charlie Munger, Harvard Law Bulletin , 2001*

Hiểu được cách trở thành nhà đầu tư giỏi sẽ biến bạn thành một nhà quản trị kinh doanh tốt hơn và ngược lại.

- *Charlie Munger, Kiplinger, 2005*

Nguyên tắc thứ nhất: Xem cổ phiếu như một phần quyền sở hữu của doanh nghiệp

Nguyên tắc đầu tiên của hệ thống đầu tư giá trị Graham là nền tảng của mọi sự định giá. Nói một cách đơn giản thì nếu không hiểu hoạt động kinh doanh thực tế của một doanh nghiệp, bạn cũng sẽ không thể hiểu được giá trị của các tài sản liên quan đến doanh nghiệp đó, ví dụ như cổ phiếu hoặc trái phiếu. Các nhà đầu tư giá trị theo trường phái Graham tiếp cận mọi định giá như thể họ thực sự đang mua một doanh nghiệp trong một giao dịch riêng tư. Khi mua một doanh nghiệp, Munger tin rằng bạn nên bắt đầu với các khía cạnh kinh doanh cơ bản rồi tiến dần lên. Doanh nghiệp đang kinh doanh cái gì, khách hàng và đối thủ cạnh tranh của họ là ai? Những chỉ số chính thể hiện giá trị của doanh nghiệp là gì? Danh sách các câu hỏi cần thiết mà một nhà đầu tư phải tìm hiểu rất đa dạng. Với một nhà đầu tư giá trị theo trường phái Graham đích thực, không gì có thể thay thế được quá trình định giá từ dưới lên trên. Khi thực hiện quá trình này, nhà đầu tư cần tập trung vào giá trị hiện tại của dòng tiền lưu hành trong doanh nghiệp trong suốt thời gian tồn tại của doanh nghiệp đó và liệu nó có tạo ra lợi tức cao, bền vững và lâu dài hay



không. Dù sẽ tồn tại nhiều biến thể, những yếu tố cốt lõi vẫn hoàn toàn tương tự với tất cả các nhà đầu tư giá trị theo trường phái Graham.

Các nhà đầu tư giá trị theo trường phái Graham cũng giống như những thám tử vĩ đại. Họ không ngừng tìm kiếm manh mối về những gì đã và đang xảy ra trong cả quá khứ lẫn hiện tại. Giống như Munger, những nhà đầu tư này tránh đưa ra các dự đoán về việc dòng tiền sẽ thay đổi như thế nào trong tương lai dựa trên dự báo. Những gì Munger tìm kiếm là một doanh nghiệp có thành tích đáng kể trong việc tạo ra lợi nhuận tài chính cao, bền vững và nhất quán. Nếu việc định giá doanh nghiệp đòi hỏi phải hiểu dòng tiền sẽ thay đổi như thế nào trong tương lai dựa trên các yếu tố như thay đổi công nghệ đột ngột, Munger sẽ phân loại doanh nghiệp đó là khó khăn và chuyển sang định giá các doanh nghiệp khác. Munger nói ông không thể định giá tất cả doanh nghiệp và chúng ta cũng không cần thiết phải làm như vậy. Trên thực tế, vẫn có rất nhiều doanh nghiệp mà Munger có thể định giá bằng phương pháp của mình, đủ để khiến ông hài lòng và thỏa mãn với tư cách là một nhà đầu tư.

Chìa khóa để hiểu nguyên tắc đầu tiên này là tin rằng cổ phiếu không thể được tách rời khỏi các nguyên tắc cơ bản của hoạt động kinh doanh.

Theo Munger, nếu một cổ phiếu không phải là một phần phần vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp thì nó là gì chứ? Jason Zweig của tờ *Wall Street Journal*, người hùng với các nhà đầu tư giá trị theo trường phái Graham, từng viết, “Một cổ phiếu không chỉ là một biểu tượng, nó biểu thị quyền sở hữu trong một doanh nghiệp thực tế, với giá trị cơ bản không phụ thuộc vào giá cổ phiếu.”¹ Với nhà đầu tư giá trị theo trường phái Graham, một cổ phiếu của IBM đại diện cho một phần nhỏ trong tổng thể giá trị doanh nghiệp của IBM. Munger tin rằng, việc coi cổ phiếu của một công ty như một sản phẩm có giá trị riêng biệt là hành động của kẻ thua cuộc, vì nó đòi hỏi bạn phải dự đoán hành vi của những con người thường vô lý và dễ xúc động. Một nhà đầu tư giá trị theo trường phái Graham đặt những dự đoán ngắn hạn về tâm lý số đông vào một đồng quá khó và tập trung vào những gì họ có thể làm thành công một cách dễ dàng hơn nhiều. Các nhà đầu tư theo giá trị Graham không dành thời gian cho các yếu tố từ trên xuống như chính sách tiền tệ, niềm tin của người tiêu dùng, đơn đặt hàng lâu bền và tâm lý thị trường khi định giá doanh nghiệp hoặc đầu tư.



Hãy tạo động lực cho bản thân trong việc mua bán chứng khoán bằng cách tính toán giá trị nội tại thay vì động lượng giá.

- *Charlie Munger, Damn Right, 2000*

Ben Graham từng nói, “Thật không thể tin được là Wall Street chưa bao giờ hỏi: Doanh nghiệp đang được bán với giá bao nhiêu?”²

Các nhà đầu tư giá trị nổi tiếng của Graham như Munger hay Buffett có thể đưa ra tuyên bố về các điều kiện kinh tế hiện tại hoặc các chỉ số thị trường, nhưng điều đó không có nghĩa là họ sẽ mua cổ phiếu dựa trên quan điểm đó hay cho rằng họ có thể dự đoán thành công những hoạt động của nền kinh tế trong ngắn hạn. Ngoài ra, những nhà đầu tư này cũng có thể đưa ra tuyên bố tích cực trên báo chí và tại hội nghị về tình trạng tương lai của nền kinh tế trong dài hạn. Tuy nhiên, điều này không đồng nghĩa rằng họ sẽ đầu tư dựa trên những dự đoán ấy.

Munger có một niềm tin cốt lõi rằng bạn phải định giá được doanh nghiệp để có thể định giá cổ phiếu. Các nhà đầu tư giá trị theo trường phái

Graham định giá tài sản dựa trên giá trị của chúng với một nhà đầu tư cá nhân ở thời điểm hiện tại (dựa trên dữ liệu từ quá khứ đến hiện tại) thay vì đưa ra những suy đoán về thị trường trong tương lai. Nếu tập trung vào giá trị doanh nghiệp, bạn sẽ không cần dự đoán những thay đổi ngắn hạn trong nền kinh tế, bởi doanh nghiệp sẽ phải tự lo việc đó. Khi cổ phiếu rẻ mạt, người ta sẽ sợ hãi; khi cổ phiếu đắt đỏ, người ta lại tham lam.

Trong một số trường hợp, sự điên cuồng của đám đông có thể giúp giải thích cho việc những con người xuất chúng đôi khi cũng thực hiện những hành vi dại dột.

- Charlie Munger, Hội nghị bàn tròn từ thiện, 2000

Nếu bạn không theo dõi doanh nghiệp, thì theo quan điểm của các nhà đầu tư giá trị theo trường phái Graham, bạn là *một nhà đầu cơ* chứ không phải *một nhà đầu tư*. Nếu bạn là một nhà đầu tư, bạn sẽ cố gắng để hiểu được giá trị của tài sản. Ngược lại, một nhà đầu cơ thì sẽ cố gắng dự đoán giá trị của tài sản bằng cách dự đoán hành vi của những người khác trong tương lai. Nói cách khác, mục tiêu của



nhà đầu cơ là đưa ra dự đoán về tâm lý của mọi người. Bạn giỏi dự đoán những gì mọi người sẽ làm sau khi tập hợp thành một đám đông như thế nào? Một nguy cơ to lớn liên quan đến xu hướng này là rốt cuộc bạn cũng chỉ theo đám đông và làm những gì Munger đã nói:

Việc bắt chước đám đông sẽ khiến mọi giá trị quay về mức trung bình.

- Charlie Munger, *Poor Charlie's Almanack*
(tạm dịch: *Niên giám của Charlie tội nghiệp*), 2005

Khi các nhà đầu cơ dành thời gian để cố gắng đoán xem những nhà đầu cơ khác đang dự đoán những gì, quá trình này nhanh chóng trở nên vừa vòng vo vừa vô lý. Các nhà đầu tư giá trị theo trường phái Graham không coi cổ phiếu hoặc trái phiếu như một tờ giấy được mua đi bán lại. Họ cũng không dành một giây nào để xem các biểu đồ kỹ thuật về biến động giá cổ phiếu, tìm kiếm những thứ như *mô hình hai đáy*. Nói cách khác, hoạt động tài chính của các nhà đầu cơ khá là ảm đạm, đặc biệt là sau khi trừ hết các khoản phí và thuế.

Ngay cả khi các nhà đầu cơ có đúng đi chẳng nữa thì chắc chắn họ cũng chỉ đúng được một lần duy nhất. Các nhà đầu tư thường xuyên bị nhầm lẫn giữa may mắn với kỹ năng.

Munger hết sức tin tưởng vào quan điểm của Ben Graham rằng, “Hoạt động đầu tư là một hoạt động mà sau khi được phân tích kỹ lưỡng chắc chắn sẽ giúp bảo đảm khoản tiền gốc cũng như mang về lợi nhuận tương xứng. Những hoạt động nào không đáp ứng được yêu cầu này thì chỉ là đầu cơ.”³ Buffett có một phiên bản của riêng mình:

Nếu là một nhà đầu tư, bạn sẽ tìm hiểu cách tài sản biến động, còn nếu là một nhà đầu cơ, bạn thường sẽ tập trung vào sự biến động của giá tài sản và đó không phải là ván cờ của chúng ta.

- Warren Buffett, *Outstanding Investor Digest*, 1997

Nếu luôn đặt cược theo đám đông, bạn sẽ không thể đánh bại thị trường - đặc biệt là sau khi đã tính đến các khoản thuế và phí. Để thu được kết quả vượt trội so với thị trường, đôi khi bạn phải đi ngược lại đám đông và phải chắc chắn rằng mình có một nước đi đúng trong những trường hợp đó.



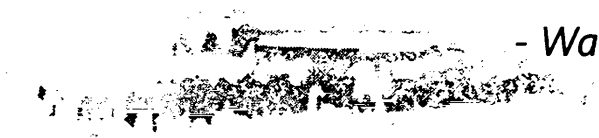
Ví dụ, những người tiến hành giao dịch cổ phiếu trong ngày sử dụng các biểu đồ giá trong quá khứ và các hoạt động mang tính “may rủi” khác sẽ được gọi là những nhà đầu cơ. Bạn sẽ được nghe họ nói về cách thị trường hoạt động hơn là giá trị của một cổ phiếu nhất định. Việc phỏng đoán về hành vi của thị trường dựa trên biểu đồ xét cho cùng cũng chỉ là một phỏng đoán! Các nhà đầu cơ sẽ tập trung vào giá cả, dù đó có là một thẻ bóng chày cũ hoặc một cổ phiếu. Các nhà đầu tư giá trị theo trường phái Graham lại có cái nhìn rất khác so với các nhà đầu cơ. Seth Klarman từng viết, “Phân tích kỹ thuật dựa trên các giả định về sự thay đổi giá cổ phiếu trong quá khứ thay vì giá trị kinh doanh cơ bản, từ đó dự đoán giá cổ phiếu trong tương lai.”⁴

Buffet đã dùng một câu chuyện để minh họa sự nguy hiểm của hành vi bầy đàn trong một bức thư của ông:

Cách đây bốn mươi năm, Ben Graham từng kể một câu chuyện để minh họa cho cách hành xử của những nhà đầu tư chuyên nghiệp. Một người thăm dò mỏ dầu đang tiến tới phần thưởng tuyệt diệu của mình thì bỗng được thánh Peter báo tin dữ. ‘Anh đủ điều kiện để lên thiên đường,’ thánh Peter nói, ‘nhưng mà, như anh thấy đó, chỗ dành cho những người thăm dò dầu mỏ đã kín mất rồi.

Không có cách nào để nhét anh vào được nữa.’ Sau một lúc suy nghĩ, người thợ hỏi rằng liệu anh ta có thể nói chỉ bốn từ với những người đang cư ngụ ở đó hay không.

Với thánh Peter thì điều này có vẻ vô hại, thế là anh chàng kia liền khum tay lại và hét lên, ‘Có dầu trong đĩa ngực đó.’ Ngay lập tức, cánh cổng vào khu dinh thự mở ra và tất cả những người thăm dò dầu mỏ đều lao tới các vùng lân cận. Bị ấn tượng mạnh, thánh Peter liền mời anh chàng đó chọn chỗ nào tùy thích. Anh chàng khựng lại. ‘Không,’ anh ta nói, ‘Tôi nghĩ mình sẽ đi cùng mấy người kia. Có khi tin đồn đó là thật không chừng.’



- Warren Buffett, 1985

John Maynard Keynes đã định nghĩa đầu cơ là “hoạt động dự báo tâm lý thị trường.”⁵ Keynes sau đó nói thêm rằng, một nhà đầu cơ phải liên tục nghĩ xem những người khác đang nghĩ gì. Trong một cuộc thi mà ngày nay được gọi là “cuộc thi sắc đẹp Keynes”, các giám khảo được yêu cầu không chọn người phụ nữ đẹp nhất mà thay vào đó là thí sinh mà họ nghĩ các giám khảo khác sẽ chọn là người đẹp nhất. Người chiến thắng trong một cuộc thi như thế có thể sẽ rất khác so với người chiến thắng trong một cuộc thi sắc đẹp truyền thống. Keynes đã nói về cuộc thi này như sau:



Vấn đề không phải là chọn ra khuôn mặt mà mình cảm thấy đẹp nhất, cũng không phải khuôn mặt mà đại đa số sẽ cho là đẹp nhất. Chúng ta đã đạt đến cấp độ thứ ba, nơi chúng ta cố gắng hiển trí tuệ của mình để dự đoán xem đa số sẽ dự đoán điều gì. Và tôi tin rằng có những người thậm chí đã đạt đến các cấp độ thứ tư, thứ năm và cao hơn nữa.

- John Maynard Keynes, *General Theory*
(tạm dịch: *Lý thuyết chung*), 1936

Có một câu chuyện để minh họa cho điều này: Ngày xưa ngày xưa, có một người đàn ông cùng với trợ lý của anh ta đến một thị trấn rất nhỏ để truyền đi thông tin rằng ông ta sẵn sàng mua lại những con khỉ với giá 100 đô la mỗi con. Người dân biết có rất nhiều khỉ trong khu rừng gần đó và lập tức đi bắt chúng. Hàng nghìn con khỉ đã được mua với giá 100 đô và được đặt trong một chiếc lồng lớn. Nhưng thật không may cho người dân trong thị trấn khi nguồn cung khỉ suy giảm nhanh đến mức phải mất nhiều giờ mới bắt được một con.

Khi người đàn ông mới đến này tuyên bố rằng từ giờ ông ta sẽ mua những con khỉ với giá 200 đô la

một con, các cư dân của thị trấn đã nỗ lực gấp đôi để đi bắt thêm khỉ. Nhưng sau vài ngày, việc săn bắt khỉ trở nên quá khó khăn khiến người dân thị trấn chẳng còn tìm cách để bắt chúng nữa. Người đàn ông phản hồi bằng cách ra thêm một thông báo mới rằng ông ta sẽ mua những con khỉ với giá 500 đô la sau khi quay lại thành phố lớn để mang thêm nhiều tiền mặt.

Trong lúc người đàn ông kia rời khỏi thị trấn, trợ lý của ông ta lần lượt nói với từng người dân thị trấn rằng, “Tôi sẽ bí mật bán lại cho mọi người những con khỉ mà ông chủ của tôi đã mua với giá 350 đô la, để khi nào ông ấy quay lại, mọi người có thể bán chúng cho ông ấy với giá 500 đô la một con.”

Thế là những người dân của thị trấn quyết định mua hết chỗ khỉ, để rồi sau đó họ chẳng bao giờ gặp lại người đàn ông hoặc trợ lý của ông ta nữa.

Howard Marks từng đưa ra lời khuyên rằng, các nhà đầu tư giá trị theo trường phái Graham nên tập trung vào những gì họ đang biết chứ không phải những gì sẽ đến, bởi rõ ràng những dữ liệu mà bạn biết về hiện tại là rất rộng lớn trong khi những điều mà bạn biết về tương lai sẽ luôn bằng không. Khi đưa ra quyết định đầu tư, Munger cũng tập trung vào những gì đang xảy ra trong một doanh nghiệp nhất định. Bạn phải hết sức cẩn trọng để tránh đưa



ra những dự đoán về tương lai. Buffett đã tổng kết lại như sau, “Tôi không bao giờ dự đoán hay dự báo. Chúng tạo ra các ảo tưởng về mức độ chính xác rõ ràng. Mức độ tỉ mỉ của vấn đề càng lớn, bạn càng cần phải tập trung. Chúng tôi không bao giờ nhìn vào các dự báo, nhưng chúng tôi rất quan tâm và theo sát các hồ sơ theo dõi.”⁶ Munger đồng ý:

Những dự đoán được đưa ra bởi những người quan tâm đến một kết quả cụ thể sẽ chịu tác động của những thiên kiến trong nhận thức và điều đó rõ ràng sẽ khiến nó trở thành một thứ nguy hiểm. Chúng khiến tôi nhớ đến câu nói của Mark Twain, ‘Mìn là một cái lỗ trên mặt đất thuộc sở hữu của một kẻ dối trá.’ Các dự báo ở Mỹ thường là ‘dối trá, dù không phải cố ý, nhưng lại tồi tệ nhất vì người dự báo thường tin chính họ.

- *Charlie Munger, Warren Buffett Speaks*
(tạm dịch: Những bài phát biểu của Buffet), 2007

Tôi không để người khác dự đoán cho mình, vì tôi không muốn nôn mửa trên bàn làm việc.

- *Charlie Munger, Đại Học California,*
Santa Barbara, 2003

Tôi thường xuyên được nghe một câu đố về những người đưa ra dự báo ngắn hạn: Charlie Munger, Chú thỏ Phục sinh, Siêu nhân và một nhà dự báo ngắn hạn thành công của một ngân hàng đầu tư đang đứng trong bốn góc của một sàn giao dịch hình vuông. Chính giữa căn phòng là một cốc dày bịch gồm toàn những tờ 100 đô la. Nếu tất cả cùng bắt đầu chạy về phía trung tâm của sàn cùng lúc thì ai sẽ nhận được tiền? Câu trả lời là Munger, bởi ba nhân vật kia không tồn tại!

Bằng cách liên tục gắn bó với các hoạt động đầu tư dễ dàng, tránh những vấn đề khó khăn và đưa ra quyết định dựa trên các dữ liệu thực tại, những nhà đầu tư giá trị theo trường phái Graham sẽ gia tăng đáng kể xác suất thành công của bản thân. Việc nắm bắt tình hình hiện tại sẽ dễ dàng hơn rất nhiều nếu bạn biết mình đang làm gì và công việc kinh doanh cơ bản cũng sẽ trở nên dễ hiểu hơn. Người ta phải cẩn thận vì có nhiều nhà quảng bá có thể sử dụng thành công các kỹ thuật như “dự đoán hiện tại” để truyền đạt ấn tượng rằng họ có thể là những nhà đầu cơ thành công. Tất nhiên, dự đoán hiện tại dễ dàng hơn nhiều so với dự đoán tương lai. Hãy cùng xem qua câu chuyện minh họa sau đây khi một nhà đầu tư gặp phải một nhà dự báo. Một người đàn ông đang lái chiếc khinh khí cầu phát hiện ra mình đã đi chệch hướng. Anh ta bèn hạ khí cầu xuống độ



cao thấp hơn, để rồi thấy mình đang ở trên một tòa nhà văn phòng. Một người đàn ông khác bên ngoài tòa nhà nhìn thấy người lái chiếc khinh khí cầu và vẫy tay.

Người đàn ông trên khinh khí cầu hét lên, “Xin lỗi, anh có thể cho tôi biết tôi đang ở đâu không?”

Người kia hét lại, “Anh đang ở trên một chiếc khinh khí cầu, cách trụ sở chính của ngân hàng đầu tư này khoảng 50m.”

Người đàn ông trên khinh khí cầu nói, “VẬY chắc hẳn anh là một nhà dự báo tại ngân hàng đầu tư nhỉ.”

Hết sức kinh ngạc, người kia đáp, “Đúng thế! Mà sao anh biết vậy?”

“Chà,” người đàn ông trên khinh khí cầu nói, “những gì mà anh nói với tôi hoàn toàn đúng về mặt kỹ thuật, nhưng nó chẳng có ích gì cho ai cả.”

Cách tốt nhất để xác định giá trị của một doanh nghiệp là dựa trên mức giá mà một nhà đầu tư cá nhân sẽ trả cho toàn bộ hoạt động kinh doanh. Ví dụ, Seth Klarman xác định giá mà ông sẽ trả cho các tài sản và gọi đó là giá trị thị trường tư nhân.

Các nhà đầu tư GAMCO đã xác định giá trị thị trường tư nhân như sau:

Giá trị thị trường tư nhân (PMV) là giá trị mà một doanh nghiệp có hiểu biết sẽ bỏ ra để mua các tài sản có những đặc điểm thích hợp. Chúng tôi xác định PMV bằng cách xem xét kỹ lưỡng các tài sản và các khoản nợ phải trả nội bảng và ngoại bảng cũng như dòng tiền tự do. Để kiểm tra tham chiếu, chúng tôi sẽ tiến hành kiểm tra việc định giá và giao dịch trong phạm vi công cộng. Mục tiêu đầu tư của chúng tôi là đạt được lợi nhuận hằng năm cao hơn mức lạm phát 10% cho khách hàng.⁷

Dù có rất nhiều cách khác nhau để thực hiện công việc tính toán này, như sẽ được giải thích ở phần bên dưới, các nhà đầu tư giá trị theo trường phái Graham đều tránh định giá cổ phiếu dựa trên quan điểm phổ biến. Đây là lý do Munger không bao giờ mua vàng. Munger không sở hữu vàng như một khoản đầu tư vì nó không thể được định giá cơ bản từ dưới lên và không phải là tài sản tạo ra thu nhập. Vàng có giá trị đầu cơ và giá trị thương mại, nhưng theo quan điểm của Munger, nó không có giá trị nội tại có thể tính toán được. Buffett đã nói ông vẫn thấy vui khi nhận một món quà bằng vàng, nhưng ông sẽ không mua nó như một khoản đầu tư. Xác định giá trị đầu cơ hoàn toàn nằm ở việc đưa ra dự đoán về tâm lý số đông và đó là một ván cờ mà Munger không hề muốn chơi.



Nguyên tắc thứ hai: Mua với mức chiết khấu đáng kể so với giá trị nội tại để tạo ra biên độ an toàn

Ý tưởng về một giới hạn an toàn, một giáo lý của Graham, sẽ không bao giờ lỗi thời.

- *Charlie Munger, Hội nghị thường niên của WESCO, 2003*

Dù một doanh nghiệp có tuyệt vời đến đâu, nó cũng không có giá trị bằng một mức giá vô hạn. Chúng ta phải có một mức giá hợp lý và mang lại một biên độ an toàn khi xét đến những thăng trầm bình thường của cuộc sống.

- *Charlie Munger, Phỏng vấn với BBC, 2009*

Munger đưa ra quan điểm rằng nếu có một nguyên tắc duy nhất có thể vượt lên trên tất cả những nguyên tắc khác trong suy nghĩ của một nhà đầu tư giá trị theo trường phái Graham, thì đó chính là biên độ an toàn. Không ai làm sáng tỏ quan điểm này tốt hơn chính Ben Graham:

Nếu phải chốt lọc bí quyết đầu tư hợp lý thành bốn từ,
chúng tôi sẽ liều lĩnh chọn BIÊN ĐỘ AN TOÀN.

- Ben Graham, *The Intelligent Investor*
(Nhà đầu tư thông minh), 1949

Biên độ an toàn là gì? Định nghĩa của Ben Graham là “một mức độ chênh lệch có lợi giữa giá cả và giá trị [nội tại] được chỉ định hoặc thẩm định.”⁸ Giá trị nội tại là giá trị hiện tại của các dòng tiền trong tương lai. Biên độ an toàn phản ánh sự chênh lệch giữa giá trị nội tại và giá thị trường hiện tại. Theo Graham, mục đích của biên độ an toàn khá đơn giản, “Về bản chất, chức năng của biên độ an toàn là tạo ra một ước tính chính xác không cần thiết về tương lai.”⁹ Seth Klarman đã đơn giản hóa hệ thống đầu tư giá trị của Graham như sau: Hãy mua với giá hời được xác định bằng biên độ an toàn và phải kiên nhẫn chờ đợi. Tuy nhiên, như Tom Petty đã hát trong bài *Heartbreakers*, “Chờ đợi là phần khó khăn nhất.”

Biên độ an toàn cho các nhà đầu tư trên thị trường cũng tương tự như khoảng cách an toàn khi lái xe trên đường cao tốc vậy. Mục đích của cả hai



đều là tránh cho bạn khỏi phải đưa ra dự đoán. Khi giữ khoảng cách vừa đủ với xe đi trước, bạn sẽ chỉ cần phản ứng với những gì mình thấy ở thời điểm hiện tại thay vì phải dự đoán hành động của người lái xe phía trước bạn. Nếu bám sát chiếc xe đi đằng trước, bạn sẽ phải dự đoán trước thay vì chỉ phản ứng, hoặc bạn sẽ tông phải anh ta. Nói một cách đơn giản, mục tiêu của một nhà đầu tư giá trị theo trường phái Graham là mua cổ phiếu với mức giá hời đủ lớn để không phải dự đoán các biến động ngắn hạn của giá cả trên thị trường chứng khoán.

Nguyên tắc an toàn là điều tất yếu với một người như Munger, người luôn cố gắng đạt được thành công bằng cách né tránh những khó khăn (ví dụ như dự đoán tương lai gần). Ông ta đã học cách nắm bắt mong muốn của một người bình thường để giải quyết các vấn đề nan giải và biến nó thành hiện thực. Seth Klarman đã viết:

Biên độ an toàn có thể đạt được khi chứng khoán được mua ở mức giá thấp hơn giá trị cơ bản đủ để tránh gây ra sai sót do yếu tố con người, rủi ro hoặc biến động cực độ trong một thế giới phức tạp, không thể dự đoán trước và thay đổi nhanh chóng.

- Seth Klarman, *Margin Of Safety*, 1991

Quan điểm cuối cùng được tạo ra bởi Klarman là một quan điểm thiết yếu. Đưa ra dự đoán thành công về các hệ thống phức tạp là một quá trình không thể tránh khỏi sai sót. Giữ một biên độ an toàn có nghĩa là ngay cả khi bạn mắc sai lầm, bạn vẫn có thể giành chiến thắng. Còn nếu như bạn không phạm phải sai lầm nào thì chiến thắng của bạn sẽ còn lớn hơn. Munger có quan điểm rõ ràng:

Trong kỹ thuật, người ta thường có một biên độ an toàn khá lớn. Nhưng trong giới tài chính, mọi người không quan tâm đến sự an toàn. Họ để nó phồng lên và cứ phồng lên mãi.

- *Charlie Munger, Hội nghị thường niên
của Berkshire, 2003*

Munger tin rằng, biên độ an toàn của quy trình đầu tư cũng tương tự như quy trình tồn tại trong kỹ thuật. Ví dụ, nếu bạn đang xây một cây cầu, với tư cách là kỹ sư, bạn muốn đảm bảo rằng nó vững chắc hơn so với mức cần thiết để đối phó với trường hợp xấu nhất. Buffett từng viết, “Khi bạn xây một cây cầu, bạn phải chắc chắn rằng nó có thể chịu được trọng tải 30 tấn, nhưng bạn lại chỉ



lái những chiếc xe tải 10 tấn qua cây cầu đó. Điều tương tự cũng đúng trong việc đầu tư.”¹⁰ Munger tin rằng việc đầu tư cũng nên được tiến hành theo cách đó. Quy tắc đầu tiên khi đầu tư là không mắc phải những sai lầm lớn về tài chính. Quy tắc thứ hai giống với quy tắc đầu tiên.

Đằng sau nguyên tắc của biên độ an toàn là ý tưởng đơn giản về việc có một tấm đệm “vượt quá giá trị” để bảo vệ bạn khỏi các lỗi lầm. Nếu mua với giá chiết khấu, bạn sẽ có một biên độ an toàn để bảo vệ bản thân khỏi sai lầm. Điều này sẽ giúp cải thiện tỷ lệ thành công của bạn. Mọi người đều mắc sai lầm, do đó việc có bảo hiểm để chống lại những sai lầm đó là một điều vô cùng sáng suốt. Việc tìm ra một cơ hội đầu tư với biên độ an toàn phù hợp thường không phổ biến, vậy nên bạn phải thật kiên nhẫn. Hầu hết mọi người đều rất khó cưỡng lại được ham muốn làm một điều gì đó.

Như Munger đã phát hiện ra sau nhiều năm nghiên cứu, bằng cách đưa vào một vài biến số cố định không làm thay đổi bốn nguyên tắc cơ bản của hệ thống đầu tư giá trị Graham, mà thay vào đó phát triển dựa trên chúng, cả hệ thống sẽ có thể phát triển khi các điều kiện đầu tư thay đổi.

Những người học theo Ben Graham... đã bắt đầu định nghĩa một món hời theo cách khác. Và họ tiếp tục thay đổi định nghĩa để có thể làm những gì họ luôn làm. Và nó vẫn hoạt động khá tốt.

- *Charlie Munger, trường Kinh doanh USC, 1994*

Hãy lưu ý đến việc Munger đã dùng từ *món hời* trong trích dẫn phía trên. Những thứ có mức giá thấp trong quá khứ thực tế có thể không phải là một món hời trong hiện tại. Để tạo ra biên độ an toàn với các nhà đầu tư giá trị theo trường phái Graham, cổ phiếu phải có giá trị cao hơn đáng kể so với mức giá mà họ đã trả. Mức độ quan trọng của món hời sẽ được thảo luận ở phần sau. Nhà đầu tư giá trị theo trường phái Graham nên nhớ lời khuyên này: giá cả là những gì bạn trả, và giá trị là những gì bạn nhận được. Các nhà đầu tư giá trị theo trường phái Graham thường nói những câu như, “Mục tiêu của tôi khi mua một món tài sản tài chính là mua 1 đô la với giá 70 xu.” Khi họ nói điều này, họ không định “mua 1 đô la với giá 70 xu” theo nghĩa đen, mà là muốn tìm một khoản chiết khấu đáng kể từ giá trị nội tại. Nói một cách đơn giản: khi một nhà đầu tư giá trị theo trường phái Graham có thể mua 1 đô la với giá thấp hơn vài



xu so với giá trị thực tế, họ có thể phạm phải những sai lầm đáng kể mà vẫn kiếm được lợi nhuận.

Trong vai trò một nhà đầu tư, Ben Graham có rất nhiều điều đáng để ta học hỏi. Những ý tưởng của ông về cách định giá công ty đều được hình thành sau khi sự kiện sụp đổ thị trường chứng khoán phố Wall năm 1929 và cuộc Đại Suy thoái gần như đã khiến ông phá sản, từ đó khiến ông luôn có chút sợ hãi với những biến động của thị trường. Nó để lại cho ông một nỗi sợ hãi trong suốt phần đời còn lại của mình, cũng như tác động tới tất cả các phương pháp mà ông ta tạo ra để ngăn chặn nó. Tôi nghĩ về mặt nào đó, Ben Graham không phải là một nhà đầu tư giỏi như Warren Buffett hoặc thậm chí là giỏi như tôi. Việc mua các cổ phiếu giá rẻ và 'đầu mẩu xì gà' (các công ty có tiềm năng tăng trưởng hạn chế đang được bán ở mức giá chỉ bằng một phần nhỏ so với giá trị của chúng khi được tiếp quản hoặc thanh lý) là một cạm bẫy và ảo tưởng, đồng thời sẽ không bao giờ hiệu quả với các khoản vốn mà chúng ta có. Bạn không thể làm điều đó với hàng tỷ hoặc thậm chí là chỉ vài triệu đô la. Nhưng ông là một nhà văn, một giáo viên giỏi và là một người đàn ông xuất chúng, một trong những nhà trí thức duy nhất - mà có lẽ là duy nhất - trong lĩnh vực đầu tư vào thời điểm đó.

- Charlie Munger, phỏng vấn Jason Zweig, 2014



Những gì Munger nói ở trên là cách Ben Graham đã áp dụng khái niệm về biên độ an toàn trong thời đại của ông, hoàn toàn khác với cách những nhà đầu tư (như Munger và Buffett) sử dụng nó ngày nay. Hãy nhìn vào lịch sử. Do hậu quả của cuộc Đại Suy thoái, Graham đã dành phần lớn thời gian của mình để tìm những công ty “đáng chết hơn là sống.”¹¹ Sự sụp đổ của thị trường chứng khoán và cuộc Đại Suy thoái khiến nhiều người từ bỏ việc sở hữu cổ phiếu. Trong một thời gian dài sau đó, một vài công ty có thể được mua với giá thấp hơn giá trị thanh lý. Dù những công ty được gọi là “đầu mẩu xì gà” này rất phổ biến trong khoảng thời gian đó, nhưng sau nhiều năm, chúng trở nên khó tìm hơn trong các thị trường lớn. Khi về già, chính Graham đã đưa ra nhận định này, khiến nhiều người cảm thấy bối rối đến tận ngày nay, “Việc các công ty đại chúng không còn được giao dịch ở mức thấp hơn giá trị thanh lý không có nghĩa là chúng không còn có thể áp dụng thành công hệ thống đầu tư giá trị Graham.”

Trước môi trường mới được hình thành sau cuộc Đại Suy thoái, Munger và nhiều nhà đầu tư giá trị theo trường phái Graham khác bắt đầu áp dụng các nguyên tắc đầu tư giá trị tương tự cho các doanh nghiệp có chất lượng cao thay vì các doanh nghiệp giao dịch dưới giá trị thanh lý - và nguyên tắc biên



độ an toàn vẫn phát huy hiệu quả như cũ. Các biến bổ sung cho hệ thống đầu tư giá trị Graham bắt đầu phát triển với một số nhà đầu tư. Việc xem xét chất lượng của một doanh nghiệp khi định giá sẽ được thảo luận ở phần sau.

Walter Schloss, Howard Marks, Seth Klarman cùng một số nhà đầu tư giá trị theo trường phái Graham khác đã tiến gần hơn tới phong cách “đầu mẩu xì gà” và tập trung vào các thị trường ít giao dịch, do chỉ có hạn hữu các công ty “đầu mẩu xì gà” ở thị trường công khai phổ thông. Howard Marks đã chỉ ra rằng “quản lý tích cực phải được coi như tìm kiếm sai lầm.”¹² Theo quan điểm của ông, các thị trường ít giao dịch và thứ gọi là tài sản túng quẫn là những nơi tồn tại nhiều sai lầm nhất.

Nguyên tắc thứ ba: Khiến cho “ngài Thị trường” trở thành người hầu thay vì chủ nhân của bạn

Ben Graham có một khái niệm được gọi là ‘ngài Thị trường’. Thay vì nghĩ rằng thị trường hoạt động hiệu quả, ông lại coi nó như một kẻ hưng cảm thường xuyên ghé thăm ông mỗi ngày. Có những hôm

ngài Thị trường nói, 'Tôi sẽ bán cho anh một số lợi tức với giá thấp hơn anh nghĩ.' Trong những ngày khác, ông ta lại nói, 'Tôi sẽ mua lợi tức của anh với giá cao hơn cả mức anh tưởng tượng.'

- *Charlie Munger, trường Kinh doanh USC, 1994*

Trong phần tuyên bố trên, Munger đã minh họa cho chúng ta thấy rằng phép ẩn dụ về ngài Thị trường của Ben Graham vừa mạnh mẽ lại cũng vô cùng đơn giản. Nhà đầu tư giá trị theo trường phái Graham tin rằng ngài Thị trường có bản chất lưỡng cực không thể đoán trước trong thời gian ngắn, do đó mà khi thị trường suy thoái, đôi khi nó sẽ bán cho bạn một khoản tài sản lớn với giá hời. Những lần khác, trong trạng thái hưng phấn, thị trường sẽ trả cho bạn nhiều hơn cả giá trị tài sản đó. Nắm bắt được sự khác biệt giữa hai trạng thái cảm xúc này có ý nghĩa quan trọng trong việc tận dụng thành công hệ thống đầu tư giá trị Graham. Các vấn đề về cảm xúc của ngài Thị trường nảy sinh bởi ông ta là một tập hợp gồm nhiều cá nhân, những người sẽ bỏ phiếu để thiết lập giá trị cho một tài sản dựa trên cảm xúc và dự đoán của họ, góp phần tạo nên thị trường chỉ trong thời gian ngắn. Ben Graham đã chỉ



ra rằng, thị trường chủ yếu bao gồm những người như “cá nhân A cố gắng quyết định xem B, C và D có khả năng nghĩ gì - với B, C và D cũng đang hành động như vậy”.¹³

Với các nhà đầu tư giá trị theo trường phái Graham, chính xác là khi ngài Thị trường suy thoái thì cơ hội lớn nhất để mua tài sản mới được hiện hữu. Cổ phiếu tại thời điểm đó có khả năng bị định giá sai đến mức tạo ra một khoản hời đáng kể. Như Ben Graham đã đặt câu hỏi, tại sao lại biến một thứ như giá cổ phiếu đang suy giảm - về cơ bản là có lợi - thành thứ bất lợi? Miễn là các nguyên tắc cơ bản của bản thân doanh nghiệp vẫn được duy trì, khi quan điểm ngắn hạn của thị trường về giá cổ phiếu có thể được bỏ qua và sẽ được điều chỉnh trong dài hạn. Cách tiếp cận này củng cố tầm quan trọng của phân tích cơ bản về doanh nghiệp. Về cơ bản, có ba bước trong quy trình: phân tích hoạt động kinh doanh để xác định giá trị nội tại, thu mua tài sản với giá hời đáng kể và cuối cùng là chờ đợi.

Bất kỳ cuộc thảo luận nào về thị trường chắc chắn cũng sẽ gây ra những tranh luận liên quan đến thứ gọi là giả thuyết thị trường hiệu quả (EMH). Những người ủng hộ phiên bản cứng nhắc của EMH tin rằng các nhà đầu tư không thể đánh bại thị

trường vì nó luôn được định giá hoàn hảo. Không giống như những người ủng hộ EMH, Munger tin rằng thị trường đa phần hoạt động hiệu quả, nhưng không phải lúc nào cũng vậy:

Tôi tin rằng khi thị trường hoạt động hiệu quả, nó sẽ rất khó bị đánh bại nếu bạn chỉ là một nhà đầu tư thông minh. Nhưng tôi không nghĩ nó hoàn toàn hiệu quả. Và sự khác biệt giữa hiệu quả hoàn toàn và hiệu quả một phần đã để lại cơ hội to lớn cho những người như chúng ta tận dụng. Nếu nó đủ hiệu quả thì lại khó ai có thể có một hồ sơ đầu tư tuyệt vời. Nhưng như vậy cũng không có nghĩa rằng chuyện đó là không thể. Nó cũng không phải là điều mà chỉ một số rất ít người có thể làm được. Khoảng 3% hoặc 4% những nhà quản lý đầu tư hàng đầu thế giới sẽ làm tốt điều này.

 - *Charlie Munger, Kiplinger, 2009*

Người ta có thể nói Munger tin vào giả thuyết hiệu quả nhất. Ông tin rằng sự khác biệt giữa hầu hết và luôn luôn hiệu quả sẽ tạo ra cơ hội lớn cho các nhà đầu tư giá trị theo trường phái Graham. Cổ phiếu đôi khi được định giá rất thấp và đôi khi được định giá quá cao. Bất cứ ai từng đầu tư vào



bong bóng Internet (như tôi từng làm) và những người vẫn nghĩ rằng thị trường luôn hiệu quả (cái gọi là quan điểm cực đoan về hiệu quả thị trường) đều là những kẻ thích tự huyễn.

Một tiền đề cơ bản của hệ thống đầu tư giá trị Graham là giá cả sẽ luôn chuyển động lên xuống theo chu kỳ. Các nhà đầu tư giá trị theo trường phái Graham không tin rằng các chu kỳ kinh doanh này có thể được dự đoán để tạo ra lợi nhuận tài chính trên thị trường ngắn hạn. Khi chu kỳ kinh doanh thay đổi và khiến giá cả dao động với một biên độ không thể đoán trước, điểm tham chiếu sẽ luôn là giá trị nội tại. Theo cách đó, giá trị nội tại giống như một vạch đỏ trên khí áp kế, giúp thiết lập một điểm tham chiếu quan trọng. Công việc của nhà đầu tư là kiên nhẫn theo dõi thay vì dự đoán biến động giá, đồng thời sẵn sàng thu mua nhanh chóng và mạnh tay với mức chiết khấu đáng kể, đôi khi bán ra ở mức giá hấp dẫn so với giá trị nội tại. Với một nhà đầu tư giá trị theo trường phái Graham, phản ứng nhanh chóng và quyết liệt với các mức giá có lợi khi chúng xuất hiện một cách khó lường là yếu tố then chốt. Munger đã chỉ ra rằng:

Với Graham, thật may mắn khi được tham gia thị trường cùng một người hưng cảm luôn cho bạn hàng loạt lựa chọn vào mọi thời điểm.

- *Charlie Munger, trường Kinh doanh USC, 1994*

Bản chất lưỡng cực của ngài Thị trường là món quà mà ông ấy dành cho các nhà đầu tư giá trị theo trường phái Graham. Thỉnh thoảng ông ấy sẽ giới thiệu cho họ những vụ giao dịch lớn. Vào những thời điểm khác, ông ấy sẽ mua tài sản của bạn với giá cao hơn. Quan điểm của Munger về điều này rất đơn giản: đừng coi ngài Thị trường như một kẻ khôn ngoan, mà thay vào đó, hãy xem ông ta như một người hèn của bạn. Chắc chắn giá cả của tài sản đầu tư sẽ dao động trên và dưới giá trị nội tại. Đừng cố gắng đoán xem khi nào biến động sẽ xảy ra, mà hãy kiên nhẫn chờ đợi khi nó xảy ra. Graham coi trọng các nhà đầu tư định giá cổ phiếu hơn là thời điểm thị trường. Kiên nhẫn là một phần khó khăn của hệ thống đầu tư giá trị Graham. Nếu bạn mong đợi thị trường mang lại cho mình đủ lợi nhuận để mua một chiếc xe hơi hoặc một chiếc tàu cao tốc vào tuần sau, chắc chắn bạn sẽ không đạt được mục tiêu tài chính của mình đâu.



Có một sự thật đáng buồn là sự dư thừa quá lớn và quá ngu ngốc có thể ảnh hưởng đến giá cả của các cổ phiếu phổ thông nói chung. Chúng được định giá một phần giống như trái phiếu, dựa trên những dự đoán gần đúng về giá trị sử dụng trong việc sản xuất tiền mặt trong tương lai. Nhưng chúng cũng được đánh giá cao như những bức tranh của Rembrandt, được mua chủ yếu vì giá của chúng vẫn liên tục tăng lên.

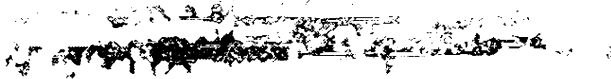
- Charlie Munger, Hội từ thiện, 2009

Việc hòa mình vào đám đông sẽ khiến bạn bị ảnh hưởng bởi ngài Thị trường, bởi ông ấy là một đám đông. Nếu bạn là một đám đông thì theo định nghĩa, bạn cũng không thể đánh bại đám đông. Munger tin rằng biến động giá cả ngắn hạn không dựa trên cơ sở hợp lý mà dựa trên thị trường luôn hoạt động hiệu quả hoặc có thể dự đoán một cách chắc chắn. Lời khuyên tốt nhất là sự đơn giản. Buffet từng nói, “Hãy sợ hãi khi người khác tham lam và hãy tham lam khi người khác sợ hãi.”¹⁴ Điều này nói thì dễ nhưng làm thì khó, vì nó đòi hỏi sự can đảm vào thời điểm khó khăn nhất có thể.



Trong nhiều thập kỷ qua, thông lệ của chúng ta là nếu trữ lượng của thứ gì đó mà chúng ta thích bị suy giảm, chúng ta sẽ càng mua nó nhiều hơn. Thỉnh thoảng khi có điều gì đó xảy ra, bạn nhận ra rằng mình đã sai và muốn thoát khỏi nó. Nhưng nếu bạn tự tin vào phán đoán của mình, hãy mua nhiều hơn và tận dụng lợi thế của giá cổ phiếu.

- *Charlie Munger, Hội nghị thường niên của WESCO, 2002*



Hệ thống đầu tư giá trị của Graham dựa trên tiền đề rằng, rủi ro (khả năng thua lỗ) được xác định bởi giá mà bạn mua một món tài sản. Giá mà bạn phải trả cho một tài sản càng cao thì nguy cơ bị lỗ vốn càng lớn. Nếu giá cổ phiếu giảm thì rủi ro sẽ đi xuống chứ không tăng. Vì lý do này, nhà đầu tư giá trị theo trường phái Graham thường sẽ thấy việc một cổ phiếu bị hạ giá chính là cơ hội để mua thêm cổ phiếu đó. Buffett đã nói về điều này như sau, “Tôi sẽ mua bánh mì kẹp thịt trong suốt phần đời còn lại của mình. Khi bánh mì kẹp thịt giảm giá, gia đình Buffett sẽ hát bài Hallelujah. Còn khi nó lên giá, chúng tôi sẽ khóc.”¹⁵

Nghịch lý mà nhà đầu tư bình thường phải đối mặt là thường chỉ những nhà đầu tư lớn nhất (quỹ



hưu trí lớn, quỹ đại học và những người cực kỳ giàu có) mới được tính vào nhóm mà Munger gọi là 3% đến 4% quỹ quản lý đầu tư hàng đầu. Vấn đề này với nhà đầu tư bình thường được phản ánh trong một biến thể của một trò đùa cũ của Groucho Marx: Bạn sẽ không muốn thuê một nhà quản lý đầu tư coi bạn như một khách hàng đầu! Những nhà quản lý quỹ dựa trên các nguyên tắc đầu tư giá trị của Graham biết rằng các nhà đầu tư có kinh nghiệm và thành công ít có khả năng hoảng sợ khi thị trường giảm giá, mà thay vào đó họ coi nó là một cơ hội. Nhà đầu tư giá trị theo trường phái Graham, Marty Whitman, thậm chí còn nói rằng ông không muốn các khách hàng trong quỹ của mình không hiểu hệ thống đầu tư giá trị của Graham, vì ông sẽ phải bán các cổ phiếu khi họ mua lại quyền sở hữu.

Nguyên tắc thứ tư: Phải có lý trí, khách quan và công tâm

Lý trí không chỉ là điều bạn phải thực hiện để có thể kiếm được nhiều tiền hơn, mà đó còn là một nguyên tắc bắt buộc. Lý trí là một ý tưởng thực sự tốt. Bạn phải tránh xa những đánh giá cảm tính vô nghĩa. Nó đòi hỏi phải phát



triển hệ thống tư duy để cải thiện năng lực trung bình của bạn theo thời gian.

- *Charlie Munger, Hội nghị thường niên của WESCO, 2006*

Một quyết định lý trí không chỉ là thứ mà bạn chọn hoặc không chọn, đó là một trách nhiệm đạo đức mà bạn luôn phải nỗ lực gìn giữ. Nó hoạt động rất hiệu quả ở Berkshire, không phải vì ngay từ đầu chúng tôi đã quá thông minh - chúng tôi vô cùng thiếu hiểu biết. Mọi thành công lớn nào của Berkshire đều bắt đầu từ sự ngu ngốc và thất bại.

- *Charlie Munger, Hội nghị thường niên của WESCO, 2011*

Ý tưởng về sự khách quan và công tâm sẽ không bao giờ lỗi thời.

- *Charlie Munger, Hội nghị thường niên của Berkshire, 2003*

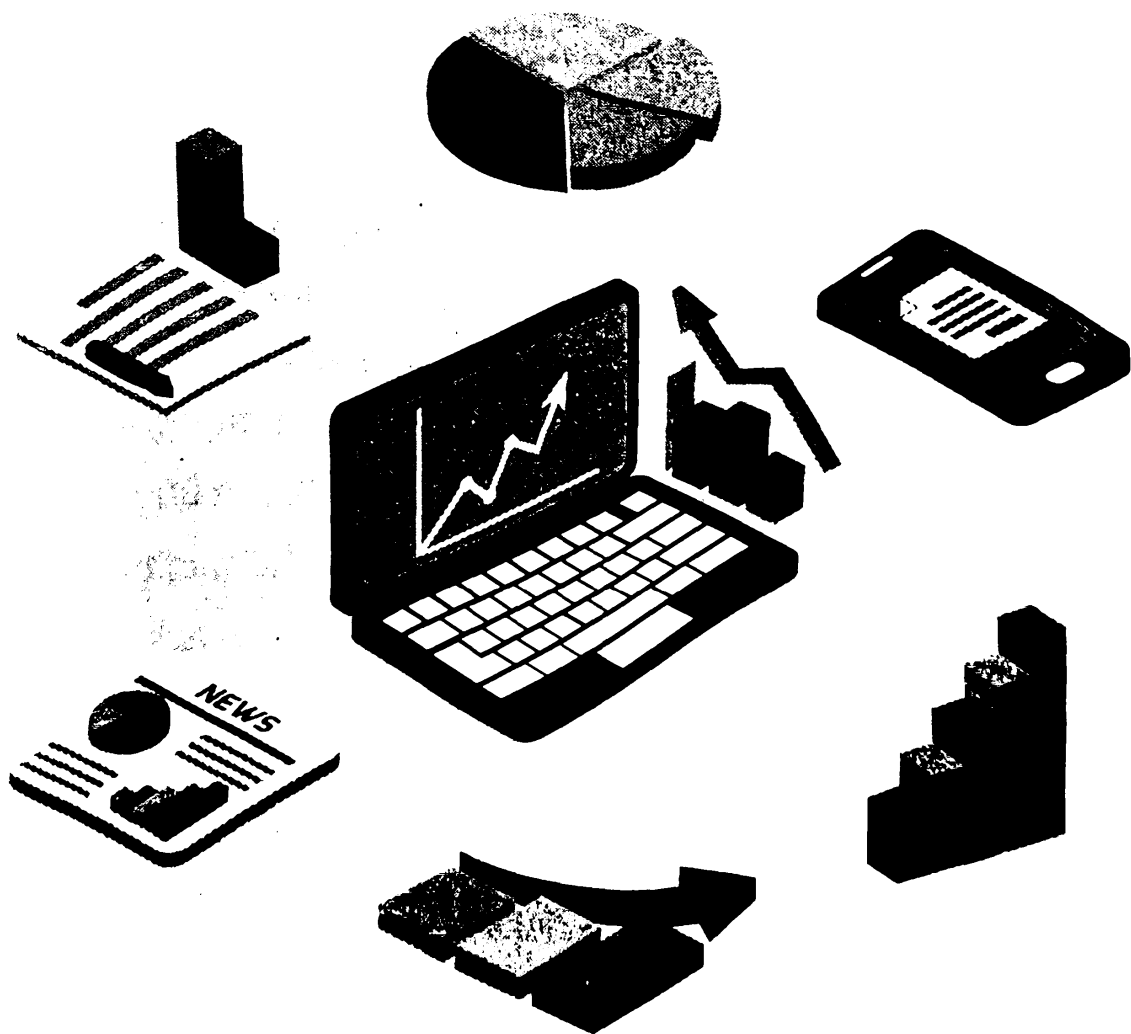
Như những trích dẫn phía trên đã chỉ ra, suốt nhiều năm qua, Munger đã nhiều lần nói rằng phẩm chất quan trọng nhất để khiến cho bất kỳ ai trở thành một nhà đầu tư thành công là khả năng đưa ra những suy nghĩ và quyết định hợp lý.



Thật khó để không thấy được tầm quan trọng của việc hợp lý với hệ thống đầu tư giá trị của Graham. Lý trí là liều thuốc giải tốt nhất cho các lỗi lầm về tâm lý và tình cảm. Trong một cuộc phỏng vấn, Munger kể rằng từng có người ngồi cạnh ông trong một bữa tiệc đã hỏi, “Hãy nói cho tôi biết phẩm chất nào đã tạo nên thành công to lớn của ông?” Munger đáp, “Tôi là một người có lý trí. Đó là câu trả lời. Tôi có lý trí.” Munger đã luôn chăm chỉ rèn luyện lý trí, như chúng ta sẽ thấy trong phần sau. Trở nên lý trí không hề đơn giản và cũng chẳng hề dễ dàng.

Trong khi các nhà đầu tư giá trị theo trường phái Graham không cố gắng dự đoán hành vi của người khác, họ sẽ dành thêm nhiều thời gian để cố gắng giữ cho hành vi của chính mình trở nên lý trí, khách quan và công tâm. Các nhà đầu tư giá trị theo trường phái Graham giỏi nhất đều hiểu rằng nếu bạn tách mọi thứ thành từng khối đơn vị nhỏ nhất trong một quy trình từng bước và sử dụng các kỹ thuật như danh sách kiểm tra để giúp củng cố hệ thống đầu tư giá trị Graham, bạn sẽ có thể tránh khỏi việc mắc phải hầu hết các sai lầm - hoặc ít nhất là mắc phải những sai lầm mới. Phần lớn cuốn sách này sẽ được dành cho nguyên tắc thứ tư này của hệ thống đầu tư giá trị Graham.

TRI THỨC PHỔ QUÁT CỦA CÁC NHÀ ĐẦU TƯ





Tri thức cơ bản và phổ quát là gì? Chà, quy tắc đầu tiên là bạn không thể thực sự biết bất cứ điều gì nếu bạn chỉ nhớ những sự kiện biệt lập và cố gắng suy diễn ngược lại. Nếu các dữ kiện không được kết hợp thành một mạng lưới, bạn sẽ không thể sử dụng được chúng.

- Charlie Munger, Đại học Southern, trường Kinh doanh California (USC), 1994

Bạn phải biết những ý tưởng lớn trong các khuôn khổ lớn và cách sử dụng chúng - tất cả chứ không chỉ một vài. Hầu hết mọi người được đào tạo theo một mô hình - chẳng hạn như kinh tế - đều cố gắng giải quyết vấn đề theo lối mòn. Có một câu nói cũ mà hẳn bạn cũng từng nghe: Với một người đàn ông cầm búa, thế giới giống như một cái đinh. Đây chính là ví dụ về một cách xử lý vấn đề ngu ngốc.

- Charlie Munger, Hội nghị thường niên của WESCO, 2000

Tất cả sự tri thức của thế giới sẽ không thể được tìm thấy trong chỉ một nhánh học thuật. Đó là lý do các giáo sư văn học sẽ là những người rất thiếu khôn ngoan nếu xét theo quan điểm phổ quát. Họ không có đầy đủ mô hình trong đầu.

- Charlie Munger, trường Kinh doanh USC, 1994

Các mô hình là gì? Chà, quy tắc đầu tiên là bạn phải có nhiều mô hình trong đầu - bởi nếu bạn chỉ sử dụng một hoặc hai mô hình thì bản chất của tâm lý con người sẽ khiến bạn bóp méo dữ kiện thực tế cho phù hợp với mô hình của bản thân.

- Charlie Munger, trường Kinh doanh USC, 1994

Munger đã tiếp cận kinh doanh và cuộc sống bằng một mô hình mà ông gọi là *tri thức phổ quát*. Munger tin rằng bằng cách sử dụng một loạt các mô hình từ nhiều ngành nghề khác nhau như tâm lý học, lịch sử, toán học giả lập, vật lý, triết học, sinh học..., mọi người sẽ tạo ra được kết quả đầu ra với giá trị cao hơn so với khi chỉ dùng từng mô hình riêng biệt. Robert Hagstrom đã viết một cuốn sách tuyệt vời về tri thức phổ quát có tựa đề *Investing: The Last Liberal Art* (tạm dịch: Đầu tư: Lĩnh vực nghệ



thuật tự do cuối cùng), trong đó ông tuyên bố, “Mỗi quy phạm đều gắn liền với nhau và thông qua quá trình sẽ càng phát triển. Từ các quy phạm, người thận trọng sẽ vẽ ra những mô hình khác nhau, qua đó giúp các ý tưởng chính kết hợp lại và tạo ra sự kết nối hiệu biết. Những người biết trau dồi quan điểm đang đi trên con đường đúng đắn để hướng đến tri thức phổ quát.”¹

Rõ ràng là Munger rất thích học hỏi. Ông thực sự vui khi được học hỏi và điều đó khiến tri thức phổ quát trở nên thú vị. Điều này rất quan trọng vì nhiều người không cho rằng đầu tư là một hoạt động thú vị, đặc biệt là khi so sánh với cờ bạc - thứ đã được khoa học chứng minh là có thể tạo ra niềm vui thông qua chất hóa học (ví dụ: dopamine), dù hoạt động đó có giá trị ròng là số âm. Những gì Munger đã làm là hình thành một hệ thống - tri thức của thế giới - cho phép ông tạo ra kết quả hoạt động có giá trị hiện tại ròng dương. Khi bạn học một điều gì đó mới, bộ não của bạn tự tạo ra một phản ứng hóa học, từ đó thúc đẩy bạn làm việc cần thiết để trở thành một nhà đầu tư thành công. Nếu bạn làm vậy và áp dụng quan điểm tri thức phổ quát, Munger tin rằng bạn sẽ tự tạo ra được lợi thế hơn so với các nhà đầu tư khác.

Khi phát triển phương pháp tri thức phổ quát, Munger sử dụng thứ mà ông gọi là “mạng lưới các

mô hình tinh thần”. Mô hình tinh thần là gì? Herbert Simon đã tóm gọn lại định nghĩa đó khi phát biểu:

Sự khác biệt giữa người ra quyết định đầy kinh nghiệm và người mới làm quen với các tình huống không nằm ở ‘phán đoán’ hay ‘trực giác’. Nếu có thể mở được đầu óc của một người ra quyết định chuyên nghiệp và nhìn vào trong tâm trí họ, người ta sẽ thấy rằng họ đã chuẩn bị trước cho mọi tình huống có thể xảy ra, có thể họ còn có cả một danh sách những việc cần nghĩ tới trước khi hành động. Họ có một cơ chế phòng thủ trong đầu và sẽ tự động đem nó ra sử dụng khi gặp phải một tình huống nào đó.

- *Herbert Simon, McKinsey Quarterly, 1986*

Munger sử dụng hình ảnh ẩn dụ về mạng lưới để khẳng định rằng cần có nhiều mô hình được kết nối với nhau để đạt tới tri thức phổ quát.

Bạn phải có các hình mẫu trong đầu. Và bạn phải sắp xếp các trải nghiệm cá nhân - cả trực tiếp và gián tiếp - vào mô hình.

- *Charlie Munger, trường Kinh doanh USC, 1994*



Chúng ta sẽ dễ dàng nắm được phương pháp luận của tri thức phổ quát hơn nếu nó được sử dụng trong một ví dụ. Để minh họa cho điều này, Munger đã đưa ra ví dụ về một doanh nghiệp tăng giá nhưng vẫn bán được nhiều sản phẩm. Điều này dường như vi phạm quy tắc cung cầu mà bạn được dạy trong kinh tế học. Tuy nhiên, trên khía cạnh tâm lý học, mọi người lại thường bị thu hút bởi sản phẩm có giá cao hơn. Một sản phẩm giá rẻ có thể khiến người ta nghĩ rằng đó là một sản phẩm kém chất lượng, do đó giá sản phẩm cao sẽ tạo ra sự tin tưởng và đem lại doanh thu cao hơn.

Không ai có thể biết tất cả mọi thứ, nhưng bạn có thể học hỏi để nâng cao mức độ chính xác của quá trình ra quyết định. Munger tin rằng những người suy nghĩ rộng và hiểu biết về nhiều lĩnh vực khác nhau sẽ đưa ra quyết định tốt và trở thành nhà đầu tư tốt hơn. Ông tin rằng thế giới bao gồm nhiều hệ thống phức tạp liên kết với nhau:

Bạn có một hệ thống phức tạp và đưa ra những số liệu tuyệt vời cho phép bạn đo lường một số yếu tố. Nhưng vẫn còn những yếu tố cực kỳ quan trọng khác không thể được thể hiện bằng các con số. Bạn hiểu được tầm quan trọng của chúng, nhưng bạn không có con số cụ thể.



Chà, thật ra thì mọi người đều đánh giá quá cao những thứ có thể được đo lường, bởi nó mang lại những lợi ích về mặt thống kê giống như cách họ được dạy trong trường lớp. Đây là một sai lầm tôi đã cố gắng cả đời để tránh và tôi không hối tiếc vì đã làm điều đó.

- *Charlie Munger, trường Kinh doanh UCS, 2003*

Theo quan điểm của Munger, tốt hơn là bạn nên tuân theo các tri thức phổ quát thay vì tiêu tốn thời gian làm việc với các mô hình đơn lẻ mà rất có thể thiếu chính xác.

Phương pháp tiếp cận đa mô hình sẽ tạo ra kết quả tốt hơn trong bất kỳ điều gì liên quan đến con người hoặc hệ thống xã hội. Khi xây dựng mạng lưới các mô hình (sẽ được mô tả trong phần sau), Robert Hagstrom đã chỉ ra rằng Munger đang cung cấp sự hỗ trợ cho những người ủng hộ giáo dục nghệ thuật tự do trên phạm vi rộng. Munger lập luận một cách thuyết phục rằng các hoạt động như đọc sách có thể giúp mọi người trở thành những nhà đầu tư giỏi hơn:



Lý thuyết giáo dục hiện đại cho rằng bạn cần có một nền tảng học vấn cơ bản trước khi đi vào chuyên sâu. Và tôi nghĩ ở một mức độ nào đó, trước khi trở thành một nhà đầu tư cổ phiếu tuyệt vời, bạn cũng cần có một trình độ học vấn nhất định.

- Charlie Munger, trường Kinh doanh USC, 1994

Theo cách diễn đạt của Giáo sư Philip Tetlock tại trường Kinh doanh Wharton, Munger là một “con cáo” (người biết một chút về nhiều lĩnh vực) thay vì một “con nhím” (người có hiểu biết chuyên sâu về một số ít lĩnh vực)². Munger thực sự là một “con cáo” vô cùng đặc biệt. Ông biết rất nhiều điều, mỗi thứ một chút về gần như tất cả mọi thứ trong cuộc sống. Bill Gates đã khẳng định điều này khi nói, “Charlie Munger thực sự là người có tư duy bao quát nhất mà tôi từng gặp.”³ Buffett nói thêm rằng, Munger “có tư duy 30 giây tốt nhất thế giới. Anh ấy đi từ A đến Z trong một nước đi. Anh ấy thấy được bản chất của mọi thứ trước khi bạn nói hết câu”⁴. Munger tin rằng việc hiểu biết về nhiều lĩnh vực sẽ giúp bạn tư duy tốt hơn, vì mọi thứ đều có liên quan đến nhau theo đúng nghĩa đen.

Bạn phải đồng ý rằng nhà sinh vật học Julian Huxley đã tiết lộ chân lý khi ông nói, 'Cuộc sống chỉ là một chuỗi liên kết chết tiệt kéo dài liên tục.' Vì vậy, bạn phải có các mô hình và thấy được sự liên quan giữa chúng.

- *Charlie Munger, Poor Charlie's Almanack, 2005*

Việc hiểu rõ về các lĩnh vực như sinh học, tâm lý học, hóa học, vật lý học, lịch sử, triết học hoặc kỹ thuật sẽ giúp bạn trở thành một nhà đầu tư tốt hơn. Munger tin rằng:

Con người tính toán quá nhiều và suy nghĩ quá ít.

- *Charlie Munger, Hội nghị thường niên của Berkshire, 2002*

Bề rộng kiến thức của Munger là một phần tự nhiên của con người ông, nhưng cũng là thứ mà ông chủ ý trau dồi. Theo quan điểm của ông, việc không biết gì về một chủ đề quan trọng sẽ gây ra nhiều vấn đề. Cả Munger và Buffett đều dành



nhiều thời gian mỗi ngày chỉ để suy nghĩ. Bất kỳ ai đọc tin tức đều biết được hậu quả của việc không chịu tư duy. Ấy vậy mà tác động của tư duy lại bị đánh giá thấp một cách đáng ngạc nhiên. Các nhà nghiên cứu đã công bố một nghiên cứu vào năm 2014 cho thấy khoảng 1/4 phụ nữ và 2/3 nam giới thà chọn bị điện giật còn hơn dành thời gian ở một mình với những suy nghĩ riêng của họ.⁵ Munger cho rằng những người không thể ngồi một góc suy nghĩ sẽ có rất ít cơ hội trở thành một nhà đầu tư thành công.

Các bài thuyết trình và luận văn của Munger chứa đầy những suy nghĩ của những con người vĩ đại từ xưa đến nay, trải dài trên nhiều lĩnh vực khác nhau. Munger cũng dành nhiều thời gian trong lịch trình của mình cho việc đọc sách. Ông còn hơn cả một người yêu sách. Một ví dụ đơn giản cho điều này là việc Buffett từng nói Munger có thể đã đọc hàng trăm cuốn tiểu sử. Ông chỉ tập trung vào việc đạt được tri thức phổ quát và không thích lấp đầy lịch trình của mình với các cuộc họp. “Bạn chẳng tìm đâu ra một mối quan hệ trong đó hai người sẽ chỉ ngồi đọc sách suốt nhiều giờ như chúng tôi,” Buffett nói thêm, “Hãy nhìn xem, công việc của tôi về cơ bản chỉ là thu thập vô số sự kiện và thông tin, và thỉnh thoảng tìm hiểu xem liệu chúng có dẫn đến một số hành động hay không.”⁶

Munger minh họa cho ý tưởng về tri thức phổ quát bằng cách chỉ ra rằng, nhiều chuyên gia thường chỉ nghĩ về nguyên tắc riêng của họ và tin bất cứ điều gì họ làm đều sẽ có tác dụng giúp giải quyết vấn đề. Ví dụ, một chuyên gia dinh dưỡng sẽ cảm thấy mình có thể chữa khỏi bất cứ thứ gì bằng thực phẩm. Bác sĩ chỉnh hình có thể tin mình chữa được ung thư. Theo Munger, việc học hỏi từ người khác là một điều hết sức quan trọng:

Tôi tin vào việc học hỏi từ những người giỏi nhất. Tôi không tin vào việc chỉ ngồi xuống và cố gắng tự mình vẽ ra mọi thứ. Không có ai thông minh như vậy cả.

- Charlie Munger, trường Luật Stanford, 1998

Điều tối quan trọng với một người muốn trở nên khôn ngoan là suy nghĩ rộng và học hỏi từ những người khác. Munger từng nhiều lần nói rằng một người thực sự thông minh nhưng lại dành toàn bộ thời gian để trở thành chuyên gia trong chỉ một lĩnh vực có thể gây nguy hiểm cho chính họ và cho cả những người khác. Ví dụ về điều này bao gồm việc các nhà kinh tế học vĩ mô nghiên cứu về tổng thể nền kinh tế chắc chắn sẽ thất bại thảm hại khi tự



mình tiến hành đầu tư, cũng như các chuyên gia tiếp thị nghĩ rằng hầu hết mọi vấn đề kinh doanh đều có thể được giải quyết thông qua tiếp thị. Các chuyên gia tài chính có xu hướng nghĩ tương tự về nghề nghiệp của họ. Quá nhiều người tin rằng mình đang làm những điều khó khăn và những người khác chỉ làm những điều dễ dàng.

Munger tin rằng cách tiếp cận tốt nhất để giải quyết các vấn đề là áp dụng phương pháp tiếp cận đa chiều:

Bạn có thể nói, 'Chúa ơi, chuyện này khó quá.' Nhưng may mắn là nó không khó đến như vậy - bởi 80% hoặc 90% mô hình quan trọng nhất sẽ chứa đựng đến 90% bí quyết để giúp bạn trở thành một người có hiểu biết sâu rộng. Trong số này, những phần khó khăn thực sự chỉ đếm được trên đầu ngón tay.

- Charlie Munger, trường Kinh doanh USC, 1994

Mọi người thường đề nghị Munger cung cấp danh sách đầy đủ về "80% hoặc 90% mô hình quan trọng nhất". Dù Munger từng chỉ ra nhiều mô hình tâm lý học trong bài phát biểu nổi tiếng "Tâm lý học về sự đánh giá sai lầm của con người" (The

Psychology of Human Misjudgment) và đề cập đến các mô hình khác, ông chưa bao giờ đưa ra một danh sách đầy đủ trên mọi lĩnh vực.

Munger tin rằng bằng cách học cách nhận ra một số sai lầm trong quy trình ra quyết định, một nhà đầu tư có thể mắc lỗi ít hơn. Ông cũng tin rằng dù một người có làm việc và học hỏi chăm chỉ đến đâu thì sai lầm cũng không thể được loại bỏ hoàn toàn. Điều tốt nhất có thể hy vọng là giảm thiểu tần suất và, hy vọng là, độ lớn của chúng. Munger giải thích thêm:

Bộ não không hoàn hảo và có năng lực hạn chế của con người sẽ dễ dàng bị cuốn vào những điều dễ thực hiện. Và bộ não không thể sử dụng những gì nó không thể nhớ hoặc khi nhận thức của nó bị ngăn chặn do ảnh hưởng nặng nề của một hay nhiều khuynh hướng tâm lý.

- Charlie Munger, Đại học Harvard, 1995

Tôi liên tục thấy những người tuy không phải là người thông minh nhất, thậm chí không phải là người siêng năng nhất, nhưng nhờ biết cách học hỏi nên đã liên tục đạt được thành công trong cuộc sống. Họ đi ngủ mỗi đêm với trí tuệ phát triển hơn một chút so với khi thức



dậy, và điều đó sẽ mang lại rất nhiều lợi ích khi mà bạn vẫn còn cả một chặng đường dài phía trước... Do đó, tương tự như nền văn minh chỉ có thể tiến bộ khi các phát minh tiên tiến xuất hiện, bạn cũng chỉ có thể tiến bộ khi nắm được phương pháp học tập. Không có gì mang lại cho tôi nhiều lợi ích trong cuộc sống hơn việc không ngừng học tập. Tôi đã dành cả đời để không ngừng luyện tập (bởi nếu bạn không thực hành, bạn sẽ đánh mất nó) phương pháp tiếp cận đa chiều và tôi không biết diễn tả sao cho đủ những lợi ích mà nó đã mang lại cho tôi. Nó giúp cuộc sống trở nên vui vẻ hơn, giúp tôi có nền tảng vững chắc hơn, giúp tôi trở nên hữu ích hơn cho xã hội và giúp tôi trở nên vô cùng giàu có. Nó có vô số tác động như vậy đó.

- *Charlie Munger, trường Luật USC, 2007*

Khi xem xét các quyết định, Munger tin rằng điều khôn ngoan là đặt các câu hỏi. Trải nghiệm ra quyết định bị rối loạn chức năng do tâm lý có gây ra lỗi không? Có giải pháp nào để tìm ra những sai lầm đó không? Munger thích sử dụng một mô hình xuất phát từ các bài toán đại số và đảo ngược vấn đề để tìm ra giải pháp. Quá trình tìm kiếm các mô hình có thể tiết lộ và giải thích những sai lầm để một người có thể tích lũy trí tuệ phổ quát thực

sự rất thú vị. Nó giống như một câu đố cần được giải quyết.

Trên thực tế, phương pháp mạng lưới là một cuộc kiểm tra kỹ lưỡng về quá trình đầu tư. Nhưng thay vì chỉ hai lần kiểm tra, bạn sẽ liên tục kiểm tra lại cả quá trình. Munger tin rằng bằng cách xem xét quá trình ra quyết định của mình và sử dụng cẩn thận các kỹ năng, ý tưởng và mô hình từ nhiều lĩnh vực khác nhau, bạn sẽ có thể ngày càng trở nên *bớt ngu ngốc hơn*. Bạn sẽ luôn mắc phải một số sai lầm khó hiểu ngay cả khi bạn cẩn thận, nhưng quy trình của Munger được thiết kế để giảm xác suất mắc phải những sai lầm đó.

Để đảm bảo rằng mình đang được hưởng lợi từ nhiều mô hình nhất có thể, Munger thường sử dụng các danh sách kiểm tra:

Bạn cần một danh sách kiểm tra và mô hình tinh thần khác biệt cho từng công ty kinh doanh. Tôi không thể khiến mọi chuyện trở nên dễ dàng hơn bằng cách nói, 'Đây là ba vấn đề.' Bạn phải tự mình tìm ra và để ăn sâu nó vào tâm trí trong suốt phần đời còn lại của bạn.

- Charlie Munger, Hội nghị thường niên
của Berkshire, 2002



Là một phần của phương pháp tiếp cận tri thức phổ quát, Munger tập trung vào việc học hỏi từ những sai lầm:

Bạn sẽ học cách để mắc ít lỗi hơn những người khác, cũng như cách để sửa lỗi nhanh hơn khi tự mình mắc phải sai lầm đó.

- *Charlie Munger, Đại học Harvard, 1995*

Những người quá thông minh sẽ mắc sai lầm hoàn toàn khủng khiếp.

- *Charlie Munger, trường Kinh doanh USC, 1994*

Tôi không muốn bạn nghĩ rằng chúng ta có thể học hỏi hoặc cư xử theo cách nào đó mà tuyệt đối không mắc sai lầm.

- *Charlie Munger, trường Kinh doanh USC, 1994*

Munger đã học về kinh doanh theo cách tốt nhất có thể: bằng cách trực tiếp tham gia vào nó, đôi khi phạm sai lầm và đôi khi đạt được thành công. Thông qua quá trình phạm sai lầm và thành công

cũng như thất bại trong thế giới thực (tức là nhận phản hồi từ thị trường), bạn có thể học hỏi và dần tạo lập được khả năng phán đoán kinh doanh đúng đắn. Nhiều khoản đầu tư của Berkshire có giá trị ở chỗ chúng đã dạy cho Buffett và Munger biết đâu là những điều không nên làm. Với Buffett, việc mua một nhà máy dệt ở New England vào những năm 1960 về mặt nào đó là một sai lầm. Đó là một công việc kinh doanh tệ hại và không đáng để bỏ thêm vốn mới vào, bởi nó sẽ không bao giờ tạo ra lợi tức đầu tư nhiều hơn so với các khoản đầu tư thay thế có sẵn. Khi Berkshire trả quá nhiều tiền cho Conoco Phillips hoặc mua US Airways, đó là một sai lầm. Việc mua Dexter Shoes cũng là một sai lầm hàng tỷ đô la với Berkshire. Khi thực hiện phân tích thẩm định với Dexter Shoes, Buffett và Munger đã mắc sai lầm khi không chú trọng tiềm năng kinh doanh và quá tập trung vào điều mà họ cho là một mức giá mua hấp dẫn. Buffett từng nói về Dexter Shoes, “Những gì tôi đánh giá là lợi thế cạnh tranh lâu bền đã biến mất trong vòng vài năm.”⁷ Chủ nghĩa tư bản vốn có nghĩa là luôn cố gắng thực hiện bất cứ hoạt động kinh doanh nào có lãi. Bạn luôn ở trong một cuộc chiến để giữ lại những gì bạn có. Dexter Shoes đã nhanh chóng thua trận chiến đó. Nếu bạn mắc sai lầm, các đối thủ tàn bạo của chủ nghĩa tư bản sẽ nhanh chóng xuất hiện, đôi khi có thể theo cách vô cùng tàn bạo.



Tôi nghĩ chúng ta không cần phải ngu ngốc
như trong quá khứ.

- *Charlie Munger, Hội nghị thường niên
của Berkshire, 2011*

Tôi thích mọi người thừa nhận rằng họ toàn là một lũ
ngốc. Tôi biết mình sẽ làm tốt hơn nếu phải gánh chịu
hậu quả từ những sai lầm của bản thân. Đây là một thủ
thuật tuyệt vời để học.

- *Charlie Munger, Hội nghị thường niên
của Berkshire, 2011*

Munger nói ông đã mắc nhiều sai lầm trong suốt
cuộc đời. Một trong những sai lầm ban đầu của ông
là việc sở hữu một công ty sản xuất máy biến áp điện.
Ông cũng nói rằng mình đã tìm thấy bản thân trong
các dự án bất động sản liều lĩnh mà có lẽ chỉ những
kẻ khố đảm mới muốn đâm đầu vào. Dường như
ông có khả năng chịu đựng những sai lầm trong lĩnh
vực bất động sản hơn các lĩnh vực kinh doanh khác.
Ý tưởng xây dựng mọi thứ thay vì chỉ giao dịch cổ
phiếu có một sức hấp dẫn đặc biệt với Munger.

Munger tin rằng một cách tuyệt vời để tránh những sai lầm là tiến hành những công việc kinh doanh đơn giản dễ hiểu, dựa trên nền tảng kiến thức và kinh nghiệm của bản thân. Ông từng tuyên bố, “Ở đâu có sự phức tạp, ở đó sẽ có những gian lận và sai lầm.”⁸ Cách tiếp cận này lặp lại quan điểm của Buffett, người thích những thách thức kinh doanh có mức độ ngang với việc đánh cá bằng thùng.

Buffett từng nói, nếu bạn không thể giải thích được lý do khiến mình thất bại sau khi bạn mắc sai lầm, thì công việc kinh doanh này quá phức tạp với bạn. Nói cách khác, Munger và Buffett muốn hiểu được lý do khiến mình mắc sai lầm để có thể rút kinh nghiệm. Nếu không thể hiểu được công việc kinh doanh thì bạn sẽ không thể xác định được mình đã làm sai ở đâu. Nếu bạn không xác định được mình đã làm gì sai thì bạn sẽ không thể học hỏi. Nếu không thể học hỏi, bạn sẽ không biết mình đang làm gì, đó là nguyên nhân thực sự dẫn đến rủi ro.

Việc quên đi lỗi lầm là một sự sai trái khủng khiếp nếu bạn đang cố gắng cải thiện nhận thức của mình. Thực tế sẽ không thể nhắc nhở bạn. Tại sao không tôn vinh sự ngu ngốc chứ?

- *Charlie Munger, Hội nghị thường niên của WESCO, 2006*



Munger thừa nhận rằng ông vẫn mắc sai lầm sau nhiều thập kỷ là một doanh nhân và nhà đầu tư. Đôi khi việc không làm gì cả chính là sai lầm lớn nhất của ông.

Những sai lầm nghiêm trọng nhất trong lịch sử của Berkshire là việc bỏ lỡ những cơ hội. Chúng tôi đã thấy nó, nhưng không hành động. Đó là những sai lầm lớn - chúng tôi đã mất hàng tỷ đô la. Và chúng tôi tiếp tục lặp lại điều đó. Chúng tôi đang trở nên tốt hơn. Chúng tôi không bao giờ loại bỏ nó. Có hai loại sai lầm: 1) không gì cả - điều mà Warren gọi là 'mút ngón tay' và 2) mua nhỏ giọt những thứ mà chúng ta nên mua nhiều.

- *Charlie Munger, Hội nghị thường niên
của Berkshire, 2001*

Những sai lầm lớn nhất của chúng tôi là những điều chúng tôi đã không làm, những công ty chúng tôi không mua.

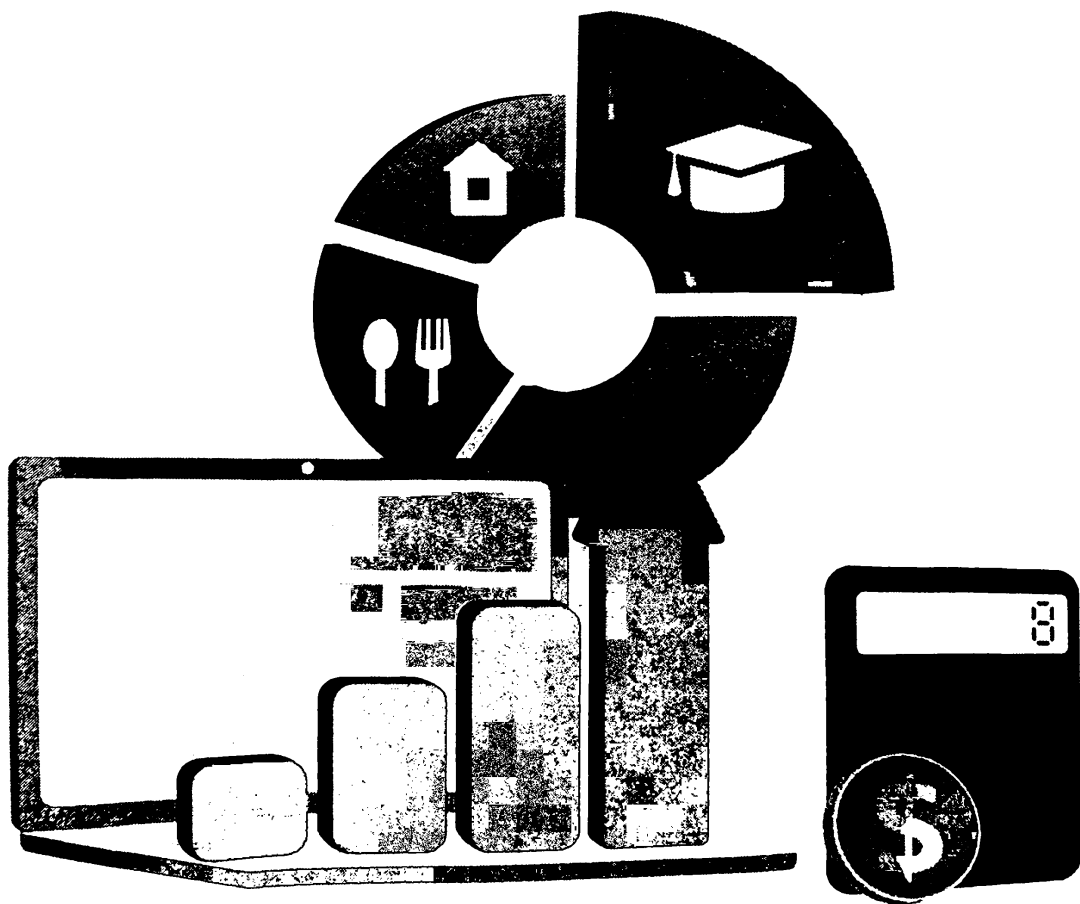
- *Charlie Munger, tạp chí Fortune, 1998*

Quyết định không đầu tư vào Wal-Mart của Munger và Buffett chỉ là một ví dụ về việc bỏ lỡ cơ hội.

Buffett từng nói rằng chỉ riêng sai lầm này với Wal-Mart đã khiến họ thiệt hại 10 tỷ đô la. Tương tự, vào năm 1973, Tom Murphy đề nghị bán một số đài truyền hình cho Berkshire với giá 35 triệu đô la và Berkshire Hathaway đã từ chối. “Đó [việc không mua được các đài truyền hình] là một sai lầm lớn vì đã bỏ lỡ cơ hội,”⁹ Buffett thừa nhận.

Munger tin rằng kiến thức đơn thuần, đặc biệt là chỉ trong một lĩnh vực, là không đủ. Để trở nên khôn ngoan, người ta cũng phải có kinh nghiệm, sự nhanh nhạy và khả năng phán đoán tốt. Nếu một người có thể thực sự áp dụng những điều này vào cuộc sống, chúng sẽ giúp họ trở nên khôn ngoan.

TÂM LÝ HỌC VỀ VẤN ĐỀ PHÁN ĐOÁN SAI LẦM CỦA CON NGƯỜI





Con người đã phát triển các quy tắc được gọi là Thiên kiến, cho phép chúng ta đưa ra quyết định một cách hiệu quả. Thiên kiến là điều vô cùng cần thiết. Nếu không có nó, chúng ta sẽ không thể đưa ra các quyết định cần thiết để vượt qua một ngày bình thường. Chúng cho phép mọi người đối phó với tình trạng quá tải về thông tin và tính toán cũng như đối phó với rủi ro, không chắc chắn và thiếu hiểu biết. Thật không may, những khám phá này đôi khi có thể tạo ra một số sự rối loạn chức năng trong công việc. Tất nhiên, “đôi khi” khác với “luôn luôn”. Việc mọi người có xu hướng làm điều gì đó không có nghĩa là họ sẽ luôn làm như vậy, rằng họ không thể học cách vượt qua xu hướng, hoặc rằng tất cả mọi người đều có xu hướng giống nhau. Tất cả mọi người, bao gồm cả Munger, đều phải cẩn thận để không trở thành con mồi của một số khuynh hướng (thường là rối loạn chức năng).

Với các hoạt động không liên quan đến việc củng cố khả năng sinh tồn (chẳng hạn như đầu tư), Thiên kiến có thể tạo ra từ sai lầm ngớ ngẩn này đến sai lầm khác. Giáo sư Richard Zeckhauser, người đã đưa ra những quyết định khiến Munger vô cùng

ngưỡng mộ, cả khi chơi bài và trong quá trình đầu tư, đã viết, “Mỗi cá nhân đều có xu hướng ngoại suy Thiên kiến từ những tình huống có ý nghĩa sang những tình huống hoàn toàn vô nghĩa.”

Thiên kiến [nảy sinh] từ bản chất phi toán học của bộ não con người ở trạng thái tự nhiên khi nó xử lý các xác suất bằng cách sử dụng phương pháp phỏng đoán thô sơ, và thường bị mắc lừa.

- *Charlie Munger, Đại học Harvard, 1995*

Tại sao điều này lại xảy ra? James Montier giải thích:

Có một sự thật đơn giản là chúng ta không tiến hóa để đối mặt với thế giới hiện nay. Chúng ta đã tiến hóa trong một môi trường rất khác và chính môi trường tiến hóa của tổ tiên đã chi phối cách chúng ta suy nghĩ và cảm nhận. Chúng ta có thể học cách thúc đẩy tâm trí của bản thân theo những cách suy nghĩ khác, nhưng điều đó thật không dễ dàng vì chúng ta sẽ phải vượt qua giới hạn học tập bằng cách tự lừa dối chính mình. Ngoài ra, chúng



ta cần luyện tập cách sắp xếp lại dữ liệu thành các dạng thức quen thuộc hơn nếu muốn xử lý chúng một cách chính xác.

- James Montier, *Darwin's Mind* (tạm dịch: *Tâm trí của Darwin*), 2006

Thiên kiến giúp bảo tồn các nguồn lực tinh thần và thể chất khan hiếm, nhưng đồng thời lại có thể dẫn con người đến những sai sót hệ thống.

Các xu hướng có lẽ tốt nhiều hơn là xấu. Nếu không thì chúng sẽ không tồn tại và hoạt động khá tốt cho một người với tình trạng và khả năng trí não hạn chế. Vì vậy, các xu hướng không thể và không nên đơn giản bị loại bỏ một cách tự động... Xu hướng không phải lúc nào cũng là định mệnh, biết được xu hướng và thuốc giải của chúng có thể giúp ta ngăn được những rắc rối sẽ xảy ra.

- Charlie Munger, Đại học Harvard, 1995

Chúng ta có thể hiểu hơn về Munger bằng cách liên hệ suy nghĩ của ông với một câu chuyện cá nhân. Trường hợp của tôi liên quan đến một điều

đã xảy ra vài năm trước. Trong vài tháng, tôi đã bị đau nhẹ ở bắp tay gần khuỷu. Bác sĩ nói rằng chấn thương này có thể xuất phát từ việc nâng tạ. Một đêm tháng 1 năm 2013, tôi đang ngủ ngon thì bỗng giật mình tỉnh giấc bởi cơn đau nặng hơn nhiều ở cả hai cánh tay. Tôi lập tức nghĩ, “Mình đang bị đau tim. Mình cần phải đi cấp cứu.” Tôi đánh thức vợ và bảo cô ấy nhanh chóng mặc quần áo rồi lên xe. Khi chúng tôi đến bệnh viện, cảm giác đau đốn ở cánh tay tôi bắt đầu biến mất. Đó là khi tôi bắt đầu thuyết phục bản thân rằng cơn đau ở cánh tay thực sự không phải do một cơn đau tim. Tôi chắc chắn rằng trong tiềm thức mình đã nghĩ, “Mình có một lịch trình bận rộn vào tuần tới. Mình không thể bị đau tim vào lúc này. Cơn đau này có thể chẳng là gì cả. Có lẽ nó chỉ là do mình tự gây ra trong phòng tập mà thôi. Làm gì có ai bị bệnh tim mà ngực lại không bị đau chứ?” Khi đó tôi đã bảo vợ, “Có lẽ chúng ta nên về nhà thôi. Em không định đi thẳng tới bệnh viện đó chứ?” Vợ tôi nhất quyết không chịu và cuối cùng chúng tôi cũng đến phòng cấp cứu. Tôi đã định tranh luận với cô ấy, nhưng ngay lúc đó tôi tự nhắc nhở bản thân về cách tiếp cận rủi ro của Munger và Buffett:



Lấy xác suất tổn thất nhân với số tiền có thể bị tổn thất từ xác suất thu được nhân với số tiền có thể có được. Đó là những gì chúng tôi đang cố gắng đạt được. Nó không hoàn hảo, nhưng đó là tất cả.

- Warren Buffett, Hội nghị thường niên
của Berkshire, 1989

Việc đến phòng cấp cứu để kiểm tra chức năng tim rõ ràng là một quyết định sáng suốt, bởi số lượng tổn thất có thể xảy ra là rất lớn, ngay cả với xác suất nhỏ (mà rõ ràng với các triệu chứng mà tôi có thì nó không nhỏ chút nào). Sau khi nghĩ về công thức trên, tôi biết mình phải đến bệnh viện. Trong trường hợp này, lý trí (và vợ tôi) đã vượt qua tâm lý phủ nhận, lạc quan và các khuynh hướng ra quyết định tiêu cực khác. Hóa ra nguyên nhân gây ra cơn đau của tôi là một cơn đau tim nhỏ, và ba ngày sau, tôi phải vào phòng phẫu thuật để thực hiện một ca phẫu thuật bắc cầu động mạch vành.

Thực tế là tất cả chúng ta đều tự kể những câu chuyện sai sự thật để trốn tránh thực tế. Dù có dành bao nhiêu thời gian để nghiên cứu về kinh tế học hành vi, bạn cũng chỉ có thể cải thiện một chút kỹ

năng của mình. Bạn sẽ luôn mắc sai lầm. Daniel Kahneman, người từng đoạt giải Nobel đã dành phần lớn quãng đời của mình để nghiên cứu về kinh tế học hành vi bằng chuyên môn vốn có, ông nói, “Ngoại trừ một vài tác động mà tôi cho rằng chủ yếu là do tuổi tác, tư duy trực giác của tôi cũng dễ bị trở nên quá tự cao, dự đoán cực đoan và lập kế hoạch sai lầm.”² Dù bạn không thể trở nên quá toàn diện, nhưng bạn có thể tránh được những sai lầm và có lợi thế trên thị trường hơn so với những người không nắm bắt được khuynh hướng của Munger và các khía cạnh khác của kinh tế học hành vi.

Đầu tư không phải là một trò chơi có tổng bằng không do nó có các khoản thuế và phí. Nếu bạn đang mua một khoản đầu tư do người khác bán. Cả người mua lẫn người bán đều đang mắc sai lầm, trừ khi giá của tài sản không thay đổi và kết quả vẫn giữ nguyên. Nói cách khác thì một sự thật về đầu tư là: để bạn phát hiện ra một sai lầm nghiêm trọng, thì chắc hẳn ai đó cũng đang mắc phải sai lầm.

Đa phần hoạt động của các nhà đầu tư hoạt động đều là một trò chơi có tổng bằng không. Dù đúng là giá trị của tất cả các công ty thường sẽ tăng lên theo thời gian cùng với sự tăng trưởng kinh tế, nhưng để có thể đánh bại thị



trường thì với mỗi nhà đầu tư thành công chắc chắn phải có một nhà đầu tư thất bại.

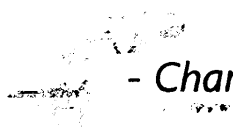
- *Seth Klarman, thư của Baupost Group, 2005*

Ví dụ, nếu bạn nắm bắt được các rối loạn chức năng gây ra bởi các hiện tượng kinh tế học hành vi trong khi người kia thì không, khi đó bạn đã nắm sẵn trong tay một lợi thế tiềm năng. Các nhà đầu tư giá trị theo trường phái Graham thành công nhất đều dành nhiều thời gian để suy nghĩ về những nguồn gốc có thể gây ra các lỗi lầm về cảm xúc và những quyết định bị rối loạn chức năng. Sai lầm của những người khác sẽ tạo ra cơ hội cho nhà đầu tư giá trị theo trường phái Graham. Như Giáo sư Bruce Greenwald của trường Kinh doanh Columbia đã lưu ý, “Có rất nhiều hành vi tài chính đã xác nhận nhận định ban đầu của Ben Graham.”³

Ở phần tiếp theo, chúng ta sẽ cùng đi sâu phân tích những nhận định của Munger về các xu hướng tâm lý quan trọng nhất.

1. Xu hướng siêu phản ứng khen thưởng và trừng phạt

Hầu hết mọi người đều cho rằng mình hoàn toàn nhận thức được tầm quan trọng của những lời khích lệ và can ngăn trong việc thay đổi nhận thức cũng như hành vi, nhưng thực tế điều này không phổ biến đến vậy. Ví dụ, tôi nghĩ mình đã nằm trong top 5% những người đứng đầu thuộc lứa tuổi của mình trong việc hiểu được sức mạnh của các động lực gần như suốt quãng đời trưởng thành, nhưng tôi lại luôn đánh giá thấp sức mạnh của nó. Không có năm nào mà tôi nhận được một vài bất ngờ đáng kể để khiến tôi càng đánh giá cao hơn sức mạnh siêu phàm của những lời khích lệ.



- *Charlie Munger, Đại học Harvard, 1995*

Upton Sinclair từng nói những lời vàng ngọc, 'Rất khó để khiến một người tin vào non-X khi mà công việc để người đó kiếm ăn đòi hỏi anh ta phải tin vào X.' Ở cấp độ tiềm thức, bộ não sẽ lừa gạt tâm trí và khiến bạn nghĩ rằng những điều tốt giúp thỏa mãn cái tôi chính là những điều mà bạn nên tin tưởng.

- *Charlie Munger, trường Harvard-Westlake, 2010*



Quy tắc bất di bất dịch của tự nhiên là bạn sẽ nhận được những gì mà bạn đã cho đi. Nếu bạn muốn kiến tìm đến bạn, thì bạn hãy rải đường lên sàn nhà.



- Charlie Munger, Hội nghị thường niên của WESCO, 2001

Xu hướng siêu phản ứng khen thưởng và trừng phạt liên quan đến điều mà các nhà tâm lý học gọi là *sự tăng cường* và các nhà kinh tế học gọi là *sự khuyến khích*. Một ví dụ điển hình về tác động của xu hướng trong đầu tư là khi một cố vấn tài chính có khả năng kiếm được một khoản hoa hồng lớn cho việc bán các dịch vụ cho khách hàng, chẳng hạn như từ các niên khoản. Những khoản lời trước mắt có thể biến họ từ một người tốt bụng, sùng đạo, quan tâm đến cộng đồng thành một kẻ háms lợi. Đây lý do mà bạn nên thuê một nhà hoạch định tài chính sẽ không nhận được các khoản giảm giá và hoa hồng đắg sau những giao dịch. Munger đưa ra một ví dụ khác:

Mọi người đều muốn trở thành một nhà quản lý đầu tư, huy động số tiền tối đa, điên cuồng giao dịch với nhau và sau đó là chỉ cần thu phí. Tôi biết một anh chàng cực kỳ thông minh và là một nhà đầu tư rất có năng lực. Tôi

hỏi cậu ta, 'Cậu nói với khách hàng rằng mình sẽ mang về cho họ khoản lợi nhuận là bao nhiêu?' Cậu ta nói, '20%.' Tôi không thể nào tin nổi, và cậu ta cũng biết điều đó là không thể. Nhưng cậu ta nói, 'Charlie, nếu tôi cho họ một con số thấp hơn, họ sẽ không cho tôi bất kỳ khoản tiền nào để đầu tư cả!' Ngành kinh doanh quản lý đầu tư thật sự điên rồ như vậy đấy.

- *Charlie Munger, phỏng vấn với Jason Zweig, 2014*

Ví dụ của Munger khiến tôi nhớ đến một câu chuyện khác:

Một vị linh mục vừa qua đời và đang chờ tại cổng thiên đàng. Đứng trước ông là một nhà quản lý tài chính. Thánh Peter hỏi nhà quản lý, "Anh là ai? Cho tôi biết anh đã làm gì để xứng đáng bước vào cánh cổng thiên đường?"

"Tôi là Joe Smith. Tôi đã quản lý ngân sách của hàng nghìn người," người đàn ông trả lời.

Thánh Peter tra lại danh sách và bảo nhà quản lý, "Hãy nhận lấy chiếc áo choàng lụa và cây trượng bằng vàng này rồi lên thiên đàng đi nào."

Đến lượt vị cha xứ. "Tôi là Cha Joseph Flannigan, linh mục tại nhà thờ Saint Patrick's ở Thành phố New York."



Thánh Peter tra lại danh sách và nói, “Hãy nhận lấy chiếc áo choàng bông và cây trượng bằng gỗ này rồi lên thiên đàng đi nào.”

Cha Flannigan nói, “Chờ đã, người kia là một nhà quản lý tài chính - anh ta được nhận chiếc áo choàng lụa và cây trượng vàng, mà sao tôi chỉ nhận được một chiếc áo choàng bông và cây trượng gỗ thôi vậy? Sao lại có thể như vậy được cơ chứ?”

Thánh Peter nói, “Ở đây, chúng ta phân loại dựa trên thành quả của con người. Những khi ông thuyết giảng thì các con chiên đều ngủ gật. Còn khi anh ta làm việc thì các khách hàng đều cầu nguyện.”

Ví dụ cho một hệ thống thực sự có trách nhiệm là hệ thống mà người La Mã đã áp dụng để dựng lên những mái vòm. Người tạo ra mái vòm ấy sẽ đứng dưới nó khi các giàn giáo bị dỡ bỏ. Nó giống như việc tự đóng chiếc dù của mình lại vậy.

- *Charlie Munger, Hội nghị thường niên
của Berkshire, 1993*

Chúng ta có thể dễ dàng tìm được ví dụ về các biện pháp khuyến khích không phù hợp đang gây

tổn hại đến nền văn minh bằng cách đọc tin tức hằng ngày. Nassim Taleb đã nêu ra một ví dụ và giải pháp tiềm năng cho vấn đề này:

Thay vì dựa vào hàng ngàn trang tài liệu chứa đầy những quy định rối rắm, chúng ta nên thực thi một nguyên tắc cơ bản là 'da thịt trong cuộc chơi' khi nói đến giám sát tài chính. 'Thuyền trưởng sẽ chìm cùng con tàu; mọi thuyền trưởng và mọi con tàu.' Nói cách khác, không một ai ở vị trí có lợi thế mà không phải chia sẻ những nhược điểm, đặc biệt là khi những người còn lại có thể bị tổn hại.

- Nassim Taleb, 2012

Munger tin rằng việc quy định các biện pháp khuyến khích bồi thường là điều hết sức quan trọng. Nếu các cấu trúc phù hợp tồn tại, một mạng lưới liên mạch với sự tin cậy xứng đáng có thể được tạo ra để giảm bớt các vấn đề liên quan đến xu hướng này. Ví dụ, thật đáng ngạc nhiên là có nhiều người không nhận ra rằng hiệu suất sẽ bị ảnh hưởng nếu bạn trả tiền cho ai đó trước thay vì sau khi công việc đã hoàn thành. Chính vì sự nguy hiểm của các biện pháp khuyến khích sai lệch mà Munger và Buffett đã chọn cách tự mình đưa ra các quyết định đền bù, trong khi ủy thác hầu hết mọi trách nhiệm quản lý.



2. Xu hướng yêu/thích

Sự ngưỡng mộ cũng gây ra hoặc tăng cường cảm giác thích hoặc yêu. 'Chế độ phản ứng' này thường để lại những hậu quả cực kỳ nghiêm trọng, đôi khi thậm chí còn gây ra hành vi cố ý tự làm hại bản thân để giúp đỡ những gì mà mình yêu thích.

- *Charlie Munger, Đại học Harvard, 1995*



Munger tin rằng mọi người đều có xu hướng phớt lờ hoặc phủ nhận những lỗi lầm của người mình yêu và cũng có xu hướng bóp méo sự thật để tạo điều kiện thuận lợi cho tình yêu đó. Ông tin rằng chúng ta đều bị ảnh hưởng bởi những người mà mình thích, và có lẽ còn bị ảnh hưởng nhiều hơn bởi những người thực sự thích chúng ta. Rõ ràng là xu hướng này có mang lại nhiều khía cạnh tích cực cho xã hội, nhưng chúng hiếm khi có chỗ đứng trong việc đưa ra quyết định đầu tư. Bạn có thể thích hoặc thậm chí là yêu quý bạn bè hoặc người thân của mình, nhưng điều đó không có nghĩa là bạn nên tin tưởng mà giao tiền bạc của mình cho họ. Cho người thân vay tiền là một hành động vô

cùng nguy hiểm. Thông thường thì tốt hơn là bạn nên giúp đỡ bạn bè hoặc người thân gặp khó khăn bằng cách cho luôn khoản tiền đó - hoặc nếu bạn cho vay thì tốt hơn là đừng bao giờ hy vọng sẽ nhận lại số tiền này. Khi nhận được khoản tiền mà bạn cho vay, những người thân và họ hàng thường sẽ có ký ức ngắn hạn hoặc mờ nhạt/có chọn lọc. Một ví dụ khác về điều này là khi mọi người yêu thích một công ty và phạm phải sai lầm khi đầu tư vào công ty đó. Dù bạn có yêu họ đến đâu thì việc để quá nhiều tiền tiết kiệm vào cổ phiếu của một công ty cũng đều hết sức rủi ro. Các công ty thường tận dụng xu hướng này bằng cách để các nhân viên kinh doanh của mình bán hàng cho những người mà họ quen biết trong các bữa tiệc.

Một bài kiểm tra hữu ích với xu hướng yêu/thích này là tìm những người sáng suốt, những người không ngần ngại bất đồng ý kiến bạn. Munger thường nói rằng một năm mà bạn không thay đổi quyết định về bất cứ ý tưởng quan trọng nào là một năm bị lãng phí.



3. Xu hướng không thích/ghét

Hãy tránh xa ác quỷ, đặc biệt là khi chúng tỏ ra thu hút người khác giới.

- Charlie Munger, Hội nghị thường niên
của Berkshire, 2004

Xu hướng không thích/ghét trái ngược với xu hướng trước. Munger tin rằng cuộc sống quá ngắn ngủi để bạn làm ăn với những người mà mình không thích. Ông cũng từ chối đầu tư vào một số công ty bán hàng và dịch vụ mà mình không thích vì những lý do đạo đức. Ví dụ, Munger và Buffett đều tránh đầu tư vào các sòng bạc.

Munger tin rằng xu hướng không thích/ghét đôi khi có thể gây ra sự rối loạn chức năng, ngay cả khi bạn bỏ qua các khía cạnh đạo đức. Ví dụ, việc một ứng viên từng theo học tại một trường đại học là đối thủ của trường bạn không nên là nhân tố ảnh hưởng đến quyết định tuyển dụng của riêng bạn. Việc tính đến một yếu tố như vậy đơn giản là không hợp lý chút nào. Nói cách khác, Munger tin rằng

việc đưa ra nhận xét về một công ty hoặc cá nhân nào đó với lý do đạo đức là một điều hợp lý, nhưng mọi người phải cẩn thận để không đưa ra nhận xét về một công ty hoặc cá nhân dựa trên những liên tưởng phi lý. Các thành viên trong gia đình cũng không nằm ngoài xu hướng không thích/ghét này. Munger dẫn lời Buffett về quan điểm này, “Sự khác biệt lớn giữa người giàu và người nghèo nằm ở việc người giàu có thể dành nhiều thời gian hơn để kiện người thân của họ.”⁴

Các chuyên gia, bao gồm một số chính trị gia và các nhà lãnh đạo tôn giáo, đã học cách lôi kéo mọi người ra quyết định theo xu hướng này. Nếu có ai đó cố gắng điều khiển hành vi của bạn thì tốt hơn là bạn nên giữ vững lý trí và tách biệt cảm xúc của mình về một việc với một việc khác có liên quan. Nếu ai đó có vẻ thích hoặc ngưỡng mộ bạn, đó có thể là một mẹo để đảm bảo rằng bạn sẽ tuân theo điều mà họ mong muốn. Việc có thể xác định xem một người có chân chính hay không hoàn toàn phụ thuộc vào kinh nghiệm của bạn - nguyên nhân dẫn đến một nhận xét tốt thường là những trải nghiệm có liên quan đến nhận xét không tốt. Một số người dường như không bao giờ học được bất cứ điều gì và một số người dường như được sinh ra với khả năng phán đoán tốt. Đây là một trong những bí ẩn lớn nhất của cuộc sống.



4. Xu hướng tránh nghi ngờ

Một kẻ săn mồi rình rập quá lâu sẽ khiến con mồi chẳng còn cảm thấy sợ hãi nữa.

- *Charlie Munger, Poor Charlie's Almanack, 2005*

Các nhà nghiên cứu tin rằng xu hướng tránh nghi ngờ tồn tại do khối lượng xử lý của não có thể giảm đi đáng kể nếu một người bác bỏ những nghi ngờ. Daniel Kahneman coi xu hướng tránh nghi ngờ là một hoạt động của Hệ thống 1 mà Michael Mauboussin đã mô tả như sau, “Hệ thống 1 là hệ thống trải nghiệm của bạn. Nó nhanh chóng, tự động và thực sự khó kiểm soát. Hệ thống 2 là hệ thống phân tích: chậm rãi, có mục đích, được cân nhắc, nhưng dễ bị bóp méo.”⁵ Trong lĩnh vực đầu tư, việc tránh nghi ngờ có thể khiến một người gặp phải rắc rối nghiêm trọng. Một ví dụ là những người nghĩ rằng, “Tại sao phải điều tra một nhà quản lý tài sản như Bernard Madoff trong khi việc tránh nghi ngờ sẽ dễ dàng hơn nhiều? Dù sao thì ông ta cũng đã quản lý tài sản cho vô số nhân vật tai to mặt lớn. Chắc chắn là họ đã xem xét kỹ lưỡng quá trình hoạt động và lý lịch của ông ta rồi chứ.”

Xu hướng tránh nghi ngờ của đám đông sẽ tạo ra lợi ích tích cực cho xã hội nói chung bằng cách tạo ra năng suất và tăng trưởng thực sự trong nền kinh tế, ngay cả khi nó đồng nghĩa với việc bỏ lại đằng sau cả một đội quân những kẻ thất bại. Nassim Taleb từng nói, “Hầu hết các bạn đều sẽ thất bại, không được tôn trọng và nghèo khổ, nhưng chúng tôi rất biết ơn với những rủi ro mà bạn đang chấp nhận và những hy sinh mà bạn đang thực hiện vì sự phát triển kinh tế của thế giới, cũng như để kéo người khác thoát khỏi sự nghèo đói. Các bạn là gốc rễ cho khả năng tự bảo vệ của chúng tôi. Tổ quốc ghi công các bạn.”⁶

5. Xu hướng nhất quán

Bộ não của con người kiến tạo không gian bằng cách tránh sự thay đổi.

- *Charlie Munger, Đại học Harvard, 1995*

Mọi người đều chẳng mấy hào hứng với sự thay đổi, ngay cả khi họ đã được cung cấp những thông tin mới đối lập với những gì mà họ vốn tin tưởng. Xu hướng nhất quán là một thiên kiến hữu ích



khác, bởi việc khởi đầu một ngày mới với tâm trí tươi mới về mọi thứ sẽ tiêu tốn của chúng ta quá nhiều năng lượng. Đáng tiếc thay, cũng như mọi thiên kiến khác, những việc hầu như được coi là hữu ích đôi khi cũng có thể gây hại. Các tác động bất lợi của xu hướng này có thể trở nên tồi tệ hơn khi nó xuất hiện cùng với xu hướng tránh nghi ngờ đã được đề cập trong phần trước. Mong muốn chống lại bất kỳ sự thay đổi nào đặc biệt trở nên mạnh mẽ khi một người đã dồn quá nhiều nỗ lực để đạt được kết luận hoặc niềm tin đó, và/hoặc khi sự thay đổi đó dẫn đến một điều mang lại cảm giác khó chịu. Đây là lý do chính để giải thích cho việc sự tiến bộ trong nhiều ngành nghề có xu hướng xảy ra theo kiểu “đời sau tiếp nối đời trước”. Ví dụ cho hiện tượng này là việc nhiều công ty đã không chịu thừa nhận rằng máy tính cá nhân hoặc điện thoại di động chính là mối đe dọa với hoạt động kinh doanh của họ.

Xu hướng nhất quán sẽ không tồn tại ở những người hoạt động vì lợi ích xã hội. Ví dụ, những nhà sáng lập không gán bó với những ý tưởng cũ có thể dễ dàng tạo ra những doanh nghiệp mới sáng tạo hơn. Một ví dụ khác là việc một giám đốc điều hành có thể sẽ bám vào một ý tưởng mà họ đã công khai ủng hộ, ngay cả sau khi sự thật được đưa ra ánh sáng chứng minh rằng đó là một ý tưởng sai.



Một cách khác để tránh vấn đề này là phải hết sức cẩn thận về những gì bạn nói trước đám đông. Ngoài ra, hãy lưu ý rằng một khi đã tuyên bố điều gì đó, bạn sẽ có thể trở nên mù quáng trước những bằng chứng xác thực. Có một câu nói của Mark Twain gọi nhớ đến xu hướng này, “Tất cả những gì bạn cần trong cuộc sống này là sự thiếu hiểu biết và sự tự tin. Một khi đã có được chúng thì chắc chắn bạn sẽ thành công.”⁷ Một số doanh nhân thường không đủ hiểu biết để nghĩ rằng có vài chuyện chúng ta không thể nào hoàn thành được, vì vậy mà thỉnh thoảng họ thực sự đã tạo nên kỳ tích bất ngờ. Như người ta thường nói, ngay cả một con sóc mù thỉnh thoảng cũng tìm ra được một quả hạch.

6. Xu hướng tò mò

Sự tò mò có thể mang lại niềm vui và sự khôn ngoan, đôi khi là cả rắc rối.

- *Charlie Munger, Poor Charlie's Almanack, 2005*

Tôi bẩm sinh đã tò mò. Nếu điều đó không giúp ích cho bạn, hãy thử tìm hiểu hệ thống quái quỷ của riêng bạn.

- *Charlie Munger, Hội nghị thường niên của WESCO, 2010*



Kinh nghiệm có xu hướng khẳng định một quan niệm lâu đời cho rằng trong một số trường hợp, việc chuẩn bị để hành động kịp thời thường sẽ cải thiện đáng kể kết quả tài chính. Có thể thấy rõ rằng một vài cơ hội lớn thường sẽ đến với những người nỗ lực tìm kiếm và chờ đợi, với tâm trí tò mò thích dự đoán các biến số. Và sau đó, tất cả những gì họ cần làm là sẵn sàng mạnh dạn đặt cược khi cơ hội trở nên thuận lợi, tận dụng các nguồn lực sẵn có như là kết quả của sự thận trọng và kiên nhẫn trong quá khứ.

- *Charlie Munger, Hội nghị thường niên*

của WESCO, 1996



Có nhiều thứ trong cuộc sống đòi hỏi chúng ta phải đánh đổi. Nguồn gốc sinh ra những điều tốt đẹp cũng có thể sinh ra những điều xấu xa. Tò mò là một trong những sự đánh đổi không thể tránh khỏi như vậy - còn những thất bại và sai lầm là cách duy nhất để người ta học được cách tò mò sao cho đúng. Một nhà đầu tư khôn ngoan sẽ hình thành trí nhớ cơ bắp về sự tò mò dựa trên kinh nghiệm thực tế. Sự tò mò về cuộc sống và sự kiểm chế trước những quyết định khó khăn là một phần trong phương pháp tiếp cận của Munger. Việc tìm kiếm thêm thông tin về một chủ đề, ngay cả khi nó không

có giá trị gì ở hiện tại cho bất cứ ai, là động lực tự nhiên của con người. Người ta có thể cho rằng đây là một thông tin có giá trị. Tuy nhiên, cái giá của sự tò mò quá mức có thể rất cao. Việc tìm ra điểm cân bằng phù hợp trong những thứ đòi hỏi phải đánh đổi như sự tò mò là một phần quan trọng để đạt tới sự khôn ngoan.

Ví dụ về một vấn đề nảy sinh do quá tò mò là việc một ông trùm tư bản tò mò muốn xem liệu cuối cùng họ có thể là người tạo ra lợi nhuận lâu dài trong kinh doanh hàng không hay không. Có một câu chuyện đùa cũ về điều này, “Bạn có thể trở thành triệu phú bằng cách nào? Hãy bắt đầu với tư cách là một tỷ phú và mua một hãng hàng không.” Bản thân Buffett từng đùa rằng ông có một số điện thoại miễn phí mà ông có thể gọi để giúp ông ngừng đầu tư vào các hãng hàng không bất cứ khi nào nhận được yêu cầu. Sự tò mò cũng có thể khiến nhà đầu tư tham gia vào quá nhiều hoạt động hoặc chủ doanh nghiệp cung cấp quá nhiều sản phẩm và dịch vụ, nhưng cuối cùng lại thất bại khi không tạo ra được gì. Những nhà sáng lập của các công ty khởi nghiệp có thể liên tục “xoay trục” công việc kinh doanh của họ (tức là thay đổi mô hình hoặc loại hình kinh doanh) và cuối cùng rơi vào quên lãng nếu họ quá tò mò. Đồng thời, sự tò mò có thể dẫn đến những đột phá quan trọng cho một doanh nghiệp.



Để đạt tới sự tò mò một cách cân bằng đòi hỏi chúng ta phải biết đánh giá khắt khe.

7. Xu hướng công bằng Kantian

Con người hiện đại cho và nhận sự công bằng rất nhiều với những người khác.

- *Charlie Munger, Đại học Harvard, 2005*

Khao khát về một sự công bằng hoàn hảo gây ra rất nhiều vấn đề khủng khiếp trong chức năng hệ thống. Một số hệ thống chủ động tạo ra sự bất công với các cá nhân vì điều đó sẽ gia tăng sự công bằng trung bình dành cho số đông.

- *Charlie Munger, Đại học California, Santa Barbara (UCSB), 2003*

Việc khoan dung với việc một số người phải chịu bất công để tạo ra sự công bằng cao hơn cho tất cả mọi người là mô hình mà tôi đề xuất cho tất cả các bạn.

- *Charlie Munger, UCSB, 2003*

Con người thường sẽ hành động một cách phi lý để trừng phạt những người không làm theo lẽ công bằng. Nói cách khác, các nhà đầu tư có thể phản ứng một cách phi lý khi gặp phải tình huống mà họ cảm thấy bất công. Ví dụ, vài người thà mất tiền trong một khoản đầu tư còn hơn thấy người khác được hưởng lợi từ sự bất công. Xu hướng này cũng có thể nảy sinh khi người ta đôi khi từ chối những hệ thống bất công với một cá nhân, dù nó có thể là hệ thống tốt hơn cho một nhóm hoặc cho cả xã hội. Munger lấy ví dụ về Hải quân Hoa Kỳ, nơi sự nghiệp của bạn sẽ kết thúc nếu bạn mắc phải sai lầm lớn (ví dụ là khi tàu của bạn bị mắc cạn) ngay cả khi đó không phải là lỗi của bạn. Munger tin rằng quy tắc này tốt cho xã hội vì nó tạo ra động lực để sĩ quan hải quân đảm bảo rằng việc đó sẽ không xảy ra, dù nó có thể không công bằng với một vài cá nhân. Tuy nhiên, nhiều người khó chấp nhận điều này do thiên kiến công bằng, dù nó có thể đúng về mặt logic.



8. Xu hướng đố kỵ/Ghen tị

Một giống loài tiến hóa trong sự khan hiếm thức ăn sẽ được thúc đẩy mạnh mẽ để lao tới chỗ thức ăn khi vừa nhìn thấy chúng. Điều này thường xuyên xảy ra và có xu hướng tạo ra xung đột khi thức ăn được tìm thấy thuộc sở hữu của một thành viên khác cùng loài. Đây có lẽ là nguồn gốc tiến hóa của xu hướng đố kỵ/ghen tị vốn đã nằm sâu trong bản chất của con người.

- *Charlie Munger, Đại học Nam California (USC), 1994*

Quan tâm đến việc ai đó kiếm tiền nhanh hơn bạn là một tội lỗi chết người. Đố kỵ là một tội lỗi thực sự ngu ngốc, vì đó là tội lỗi duy nhất khiến bạn không thể có được bất cứ niềm vui nào. Có rất nhiều nỗi đau mà lại chẳng đi kèm với chút niềm vui nào. Vậy tại sao bạn lại muốn bước lên chiếc xe đó chứ?

- *Charlie Munger, Hội nghị thường niên của WESCO, 2003*

Việc bỏ lỡ một vài cơ hội cũng chẳng khiến chúng ta bị thiệt hại gì. Có gì sai khi ai đó giàu hơn bạn một chút chứ? Thật điên rồ khi lo lắng về điều này.

- *Charlie Munger, Hội nghị thường niên của WESCO, 2005*

Dưới đây là một sự thật mà có lẽ một cổ vấn đầu tư điển hình sẽ không bao giờ đồng tình: nếu bạn đang có cuộc sống sung túc và có ai đó đang trở nên giàu có nhanh hơn bạn, chẳng hạn như đầu tư vào cổ phiếu mạo hiểm, vậy thì có vấn đề gì đâu nào? Sẽ luôn có ai đó kiếm được tiền nhanh hơn bạn. Đó không phải là một bi kịch đâu.

- *Charlie Munger, Hội nghị thường niên của WESCO, 2000*

Chà, đố kỹ/ghen tị đã tạo ra, cái gì nhỉ, hai trong số Mười Điều Răn chẳng? Những người có anh chị em... hoặc những người đang cố gắng điều hành một công ty luật, ngân hàng đầu tư hoặc thậm chí là một khoa trong trường hẳn đều hiểu rõ thế nào là ghen tị. Phải đến nửa tá lần tôi từng nghe Warren nói rằng, 'Không phải lòng tham đã thúc đẩy thế giới, mà là sự ghen tị.'

- *Charlie Munger, Đại học Harvard, 1995*

Hãy nhớ rằng Moses đã nói bạn không được phép thèm muốn con lừa của nhà hàng xóm.

- *Charlie Munger, phỏng vấn với CNBC, 2014*



Sự nguy hiểm của lòng đố kỵ là một chủ đề thường xuyên được Munger nhắc tới, như bạn có thể thấy từ danh sách các trích dẫn ở trên. Munger tin rằng đố kỵ là một cảm xúc mạnh mẽ, bởi trong hầu hết lịch sử, loài người đã sống trong một thế giới mà sự khan hiếm trầm trọng là tình trạng bình thường. Ông tin rằng những cảm xúc rất nguyên sơ sẽ được kích hoạt khi con người thấy ai đó có thứ mà họ không có, và chúng thường gây ra những sự rối loạn chức năng ở cả suy nghĩ và hành động. Đố kỵ là một cảm xúc được thiết kế để thúc đẩy mọi người có được các thuộc tính và tài sản làm gia tăng khả năng tiến hóa. Giờ đây, mọi thứ trên thế giới đã bớt khan hiếm hơn, dẫn đến việc lòng đố kỵ cũng mất đi ít nhiều giá trị. Thay vì thúc đẩy mọi người gắng những động cơ cảm xúc, sự đố kỵ giờ chỉ khiến chúng ta cảm thấy không hạnh phúc mà thôi. Quan điểm của Munger về sự đố kỵ rất đơn giản: không có gì tốt đẹp bắt nguồn từ đố kỵ cả. Ông tin rằng đố kỵ là một cảm xúc hoàn toàn lãng phí mà một người nên nỗ lực tránh không mắc phải.

Các vấn đề lớn nảy sinh từ sự đố kỵ bởi mọi người đều dễ gặp rủi ro hơn nếu họ ghen tị với thành công tài chính của người khác. Thị trường chứng khoán sẽ không giao một chiếc ô tô thể thao cho bạn vào tuần tới chỉ đơn giản vì hàng xóm của bạn vừa mua được một chiếc và khiến bạn ghen tị.



Việc nói không với sự đổ kỵ chắc chắn sẽ là phương pháp tiếp cận tốt nhất với mọi vấn đề.

9. Xu hướng hồi đáp

Xu hướng tự động đáp lại những ưu ái và những bất lợi mà mình nhận được từ lâu đã được coi là một hành động cực đoan.

- *Charlie Munger, Đại học Harvard, 1995*

Giáo sư Robert Cialdini đã chỉ ra rằng, “Mọi người sẽ giúp bạn nếu họ nợ bạn điều gì đó mà bạn đã làm trong quá khứ để giúp họ đạt được mục tiêu. Đó là xu hướng hồi đáp.”⁸ Điều ngược lại cũng đúng nếu bạn từng làm điều gì đó gây ảnh hưởng tiêu cực đến người khác. Mong muốn hồi đáp lại những điều tích cực và tiêu cực mạnh mẽ đến mức bạn khó mà không đáp lại khi có ai đó mỉm cười với mình. Cảm giác mắc nợ khi nhận được một món quà thường khiến người ta cảm thấy không thoải mái cho đến khi có thể trả dứt điểm được món nợ đó. Thôi thúc tìm cách đáp lại để thoát khỏi món nợ mạnh mẽ đến mức thậm chí có thể khiến mọi người từ bỏ nhiều hơn mức mà họ cho là hợp lý. Nói cách khác, mong muốn được đáp trả thường dẫn đến sự



trao đổi giá trị không bình đẳng. Các chuyên gia đã học được cách vận dụng cảm giác này để mang lại lợi ích cho mình. Ví dụ: các nhân viên gây quỹ được đào tạo để mang theo những “món quà”, chẳng hạn như một bông hoa, khi đi kêu gọi sự quyên góp từ người khác. Nhà môi giới đầu tư tặng một suất ăn trưa “miễn phí” với mong muốn người tham dự sự kiện sẽ đáp lại theo một cách hết sức không tương xứng. Nếu một người chỉ biết thưởng thức bữa trưa miễn phí mà không bị mắc phải cảm bẫy này và mua khoản đầu tư của họ, người đó có thể bị nhà môi giới kia coi là một “kẻ ăn chực”.

10. Xu hướng ảnh hưởng từ những sự kết hợp không hề liên quan

Hãy nghĩ đến cách mà những sự kết hợp hoạt động. Lấy ví dụ Công ty Coca-Cola (chúng ta sẽ là cổ đông lớn nhất). Họ muốn được gắn liền với mọi hình ảnh tuyệt vời: sự hào hùng của Thế vận hội, những bản nhạc tuyệt vời, tất cả những thứ như vậy. Họ sẽ không muốn hình ảnh của mình bị gắn liền với đám tang của các Tổng thống và những thứ như vậy.

- Charlie Munger, Đại học Harvard, 1995



Con người được lập trình để trở thành những người tìm kiếm các khuôn mẫu. Họ tìm kiếm các hình mẫu mà họ tin là sự chỉ dẫn về cách đưa ra quyết định. Ví dụ, khi một diễn viên nổi tiếng giới thiệu dịch vụ của một công ty đầu tư trên truyền hình, có khả năng diễn viên đó chẳng biết gì về đầu tư cả, nhưng mọi người lại có xu hướng phản hồi tích cực chỉ vì các diễn viên có thể được kết hợp với điều gì đó tích cực, chẳng hạn như kỹ năng diễn xuất. Thật không may, mọi người thường quá dễ bị đánh lừa bởi những sự kết hợp chẳng hề liên quan và điều đó có thể dẫn đến sai sót trong đầu tư. Nắm bắt được điểm yếu này của con người, các nhà quảng cáo sẽ chi một khoản tiền lớn để liên kết sản phẩm và dịch vụ của họ với những hình ảnh được mọi người ưa chuộng. Munger tin rằng các nhà quảng cáo muốn khách hàng phản hồi hình ảnh theo cách tương tự như chú chó của Pavlov¹. Ví dụ: See's Candies muốn bạn liên kết sản phẩm của họ với những kỷ niệm đẹp trong quá khứ. Việc một chiếc nhẫn đính hôn từ Acme không được cho là có giá trị tương đương với chiếc nhẫn đính hôn của Tiffany cũng không phải là một sự tình cờ. Tuy nhiên, bạn không nên để những quảng cáo về một

¹ Thí nghiệm về phản xạ vô điều kiện của Pavlov, chứng minh rằng chú chó sẽ tiết ra nhiều dịch vị dạ dày hơn ngay khi nghe thấy tiếng chân của người thường cho nó ăn.



khoản đầu tư của một cá nhân nổi tiếng ảnh hưởng đến quyết định của mình.

Ảnh hưởng từ những sự kết hợp cũng có thể tác động ngược lại, chẳng hạn như khi một người bị kết nối không công bằng với điều gì đó bất lợi mà họ không gây ra. Hội chứng này có mỗi nguy hiểm đáng kể bởi mọi người, thường là giám đốc điều hành hoặc chính trị gia, có thể bị vây quanh bởi những người chỉ nói những gì họ muốn nghe. Munger đã lấy Bill Paley của CBS như một ví dụ về một người đã đặt mình vào cái kén của sự phi thực tế và kết quả là gặp phải thất bại khổng lồ trong kinh doanh.

11. Tâm lý chối bỏ thực tại đau đớn

Mọi người đều nên chấp nhận thực tại, ngay cả khi họ không thích nó.

- *Charlie Munger, Hội nghị thường niên của Berkshire, 2000*

Một người bạn của gia đình tôi có một cậu con trai cực giỏi cả trong thể thao và học tập đã bị ngã khỏi chiến hạm tại Bắc Đại Tây Dương và chẳng bao giờ quay lại nữa. Mẹ của cậu ấy, một người phụ nữ rất tỉnh táo, lại

không bao giờ chịu tin rằng cậu đã chết. Và tất nhiên là nếu bật ti vi lên, bạn sẽ thấy mẹ của những tên tội phạm đã phạm những tội ác mười mươi vẫn một mực cho rằng con trai mình vô tội. Điều này đơn giản là biểu hiện của tâm lý chối bỏ. Thực tại đau đớn quá mức chịu đựng, vậy nên bạn sẽ bóp méo nó cho đến khi nó trở nên dễ chịu hơn. Tất cả chúng ta đều làm điều đó ở một mức độ nào đó và đây là một sai lầm trong đánh giá tâm lý rất phổ biến gây ra những vấn đề khủng khiếp.

- *Charlie Munger, Đại học Harvard, 1995*

Một kế hoạch được đề ra bởi ai đó đang muốn kiếm được hoa hồng hoặc một vị giám đốc điều hành đang cố gắng biện minh cho một hành động cụ thể thường sẽ trở thành một lời nói dối - dù trong hầu hết các trường hợp thì đó không phải là một lời nói dối có chủ ý. Người kia tự tin với điều đó. Và đó chính là loại người tồi tệ nhất. Các dự đoán nên được xử lý cẩn thận, đặc biệt khi chúng xuất phát từ những người sẽ được hưởng lợi khi đánh lừa bạn.

- *Charlie Munger, Hội nghị thường niên của Berkshire, 1995*

Không kiểm soát được tâm lý chối bỏ là nguyên nhân phổ biến khiến mọi người phá sản.

- *Charlie Munger, Đại học Harvard, 1995*



Mọi người đều ghét nghe tin xấu hoặc bất cứ điều gì không phù hợp với ý kiến và kết luận hiện có của mình. Vậy nên nếu có điều gì đó có khả năng gây tổn thương, bộ não con người thường sẽ phủ nhận thực tế. Daniel Kahneman, nhà tâm lý học từng đoạt giải Nobel, tin rằng, “Mọi người thường không chịu dành ra dù chỉ là một chút nỗ lực nhỏ nhất để thực sự biết được họ đã làm sai điều gì - và đó không phải điều ngẫu nhiên: họ thậm chí còn không muốn biết.”⁹ Ví dụ, các nhà đầu tư thông minh lẽ ra phải biết rằng quỹ Bernard Madoff không thể nào tạo ra những lợi nhuận tích cực và nhất quán một cách đáng kinh ngạc như quảng cáo. Các nhà đầu tư của Madoff nghĩ gì khi từ tháng này qua tháng khác, họ đều nhận được báo cáo tài chính tích cực và ít biến động? Các nhà đầu tư của Madoff cảm thấy vui mừng với kết quả này đến mức họ cứ thế bóp méo thực tại. Tóm lại, các nhà đầu tư thích kết quả mà họ nhận được từ Madoff đến nỗi họ bị rơi vào trạng thái tâm lý phủ nhận. Ngay cả một giáo sư từng viết nên một cuốn sách học thuật về sự cả tin cũng là một nhà đầu tư vào mô hình Ponzi¹ của Bernard Madoff.

Một ví dụ phổ biến về tâm lý chối bỏ xảy ra khi mọi người đưa ra dự đoán về một khoản đầu tư tiềm năng. Kỳ lạ thay, đôi khi càng có ít dữ liệu cho một

¹ Hình thức lừa đảo thu hút và trả lợi nhuận cho các nhà đầu tư trước đó bằng tiền từ các nhà đầu tư gần đây hơn.

câu chuyện được truyền miệng thì một số nhà đầu tư lại càng có nhiều niềm tin hơn. Chỉ khi sự thật xuất hiện thì những người này mới bắt đầu đặt câu hỏi cho những câu chuyện đó. Daniel Kahneman đã chỉ ra điều này, “Thật dễ dàng để tìm ra những câu chuyện có ý nghĩa khi nhìn lại cuộc đời của một ai đó.”¹⁰ Đây là lý do khiến việc tin vào những cổ phiếu truyền miệng lại vô cùng nguy hiểm. Một ví dụ khác mà Munger đã đưa ra về xu hướng tâm lý chối bỏ là các học giả yêu thích vẻ đẹp của toán học. Những ngành toán học đưa ra kết quả chắc chắn (ví dụ như lượng giác và hình học) sẽ mang lại kết quả tốt hơn nhiều so với thế giới hỗn độn của thống kê và đưa ra quyết định trong điều kiện không chắc chắn. Niềm yêu thích đẹp để dành cho toán học có thể khiến các học giả này bỏ qua thực tế rằng các giả định làm nền tảng cho phép toán của họ là sai lầm.

12. Xu hướng tự tôn quá mức

Chúng ta không thích sự phức tạp, chúng ta cũng không tin tưởng vào các hệ thống khác và cho rằng nó thường xuyên tạo ra sai lầm. Bạn càng làm việc chăm chỉ thì bạn càng đạt được sự tự tin nhiều hơn. Nhưng cũng có thể bạn đang quá chuyên tâm vào một việc sai lầm.

- *Charlie Munger, Seeking Wisdom, 2003*



Mọi người thường có xu hướng đánh giá quá cao khả năng của bản thân. Đây là một vấn đề lớn với nhiều nhà đầu tư và cũng là lý do chủ yếu khiến việc biết mình biết ta lại quan trọng đến vậy. Cuốn sách này đã nhắc đi nhắc lại rằng cách hiệu quả nhất để thực sự giảm thiểu rủi ro là bạn phải biết rõ bản thân đang làm gì. Một phần trong việc trở thành một chuyên gia xuất chúng là hiểu được giới hạn năng lực của bản thân. Thật không may là chúng ta lại không thường xuyên bắt gặp những trường hợp này. Daniel Kahneman tin rằng, “Tự tin là cảm giác được xác định chủ yếu bởi tính mạch lạc của câu chuyện và sự dễ hiểu của nó, ngay cả khi bằng chứng về câu chuyện đó khá thừa thớt và không đáng tin cậy cho lắm. Thiên hướng về sự gắn kết ủng hộ có thể tạo nên sự tự tin thái quá. Một cá nhân bộc lộ sự tự tin quá cao có thể sẽ kể ra một câu chuyện hay, nhưng câu chuyện đó có thể đúng hoặc không.”¹¹

Khi trả lời một cuộc khảo sát, 70% sinh viên cho biết họ có khả năng lãnh đạo trên mức trung bình và chỉ 2% tự đánh giá mình dưới mức trung bình so với các bạn cùng lứa.¹² Về năng lực thể chất, 60% sinh viên cảm thấy bản thân đạt mức trên trung bình và chỉ 6% dưới mức trung bình. Các công ty cũng không tránh khỏi xu hướng tự tôn quá mức này, bao gồm cả các công ty trong danh mục đầu tư của Berkshire:

GEICO hẳn phải nghĩ rằng biết mọi thứ vì họ đã kiếm được nhiều tiền. Và rồi họ bị thua lỗ nghiêm trọng. Tất cả những gì họ phải làm là loại bỏ hết những điều điên rồ và quay lại công việc kinh doanh vốn đã hết sức tuyệt vời của mình.

- *Charlie Munger, trường Kinh doanh USC, 1994*

Khi đưa ra quan điểm về xu hướng tự tôn quá mức, Munger muốn lưu ý rằng hơn một nửa số tài xế Thụy Điển nghĩ rằng họ là những tài xế trên mức trung bình:

Các nhà tư vấn đầu tư khiến các tài xế Thụy Điển nghe như bị trầm cảm. Hầu như mọi đánh giá công khai của các chuyên gia đầu tư đều cho rằng họ ở trên mức trung bình, bất kể có những bằng chứng chỉ ra điều ngược lại.

- *Charlie Munger, bài phát biểu trước các nhân viên, 1998*



Bản thân các nhà đầu tư cũng có chia sẻ sự tự tin thái quá này. Vào năm 2012, một nhóm các nhà đầu tư lớn đã công bố một kết quả khảo sát chỉ ra rằng, 91% các nhà đầu tư hoạt động tích cực của họ tin mình sẽ đánh bại hoặc ít nhất là đạt được mức lợi nhuận bằng với thị trường trong năm tới.¹³ Tất nhiên về mặt toán học thì điều này là không thể.

13. Xu hướng lạc quan quá mức

Vào thế kỷ IV trước Công nguyên, Demosthenes đã lưu ý rằng, 'Một người đàn ông mong muốn điều gì thì anh ta sẽ tin vào điều đó.' Trong quá trình tự đánh giá triển vọng và tài năng, như Demosthenes đã dự đoán, việc mọi người đều lạc quan đến mức nực cười thực sự là điều hết sức bình thường.

- Charlie Munger, tại tổ chức từ thiện, 1999

Sự lạc quan quá mức của các nhà đầu tư - và đưa em song sinh xấu xa của nó là sự bi quan quá mức - là những điều khiến ngài Thị trường bị rối loạn lưỡng cực. Tin tốt cho những người có thể giữ mức độ lạc quan của họ ở mức hợp lý là biến động không thể đoán trước và cũng không thể tránh khỏi giữa hai thái cực này sẽ tạo ra cơ hội cho các nhà đầu tư

giá trị theo trường phái Graham. Việc duy trì sự lạc quan một cách lý trí khi thị trường đang biến động là một việc rất khó khăn. Chỉ một số ít người có thể làm được điều này. Ngay cả những chuyên gia đã dành cả đời để nghiên cứu kinh tế học hành vi cũng có thể trở thành con mồi của xu hướng lạc quan và bi quan quá mức. Ví dụ, Daniel Kahneman, tác giả từng đoạt giải Nobel, đã viết:

“Một trong những định kiến của con người là chúng ta thường nghĩ mình có thể bỏ qua các bài học kinh nghiệm. Một nhóm người chuyên soạn báo cáo sẽ ước tính họ có thể làm được điều đó trong một năm, dù báo cáo của các nhóm có trình độ tương đương phải mất năm năm mới hoàn thành... Khi bắt đầu viết cuốn sách này, tôi đã nói với Richard Thaler (tác giả của cuốn *Nudge*) rằng mình có mười tám tháng để hoàn thành nó. Anh ấy cười ha hả và nói, ‘Anh từng viết về chủ đề này rồi mà, phải không nào? Nó sẽ không được như anh mong đợi đâu.’ Tôi liền hỏi, ‘Vậy anh nghĩ mình sẽ mất bao lâu để viết nó?’ ‘Bốn năm, và đó sẽ là một khoảng thời gian vô cùng đau đớn.’”¹⁴

Nếu có ai đó dành cả cuộc đời để nghiên cứu về sự rối loạn khi đưa ra quyết định và trở thành con mồi của chính những vấn đề tương tự mà mình nghiên cứu (ví dụ như chủ nghĩa tối ưu quá mức) thì những khuynh hướng này thực sự rất mạnh.



14. Xu hướng phản ứng cực đoan với sự thiếu hụt

Hội chứng phản ứng cực đoan với sự thiếu hụt của con người gây ra nhiều thiệt hại, bởi nhận thức của chúng ta sẽ bị bóp méo do hậu quả của những mất mát và những lần suýt bỏ lỡ.

- *Charlie Munger, trường Luật Stanford, 1998*

Bộ não của bạn không tự nhiên biết cách suy nghĩ như cách Zeckhauser biết chơi bài bridge. Ví dụ, mọi người thường phản ứng ở mức độ khác nhau với mất mát và lợi ích. Chà, có lẽ một tay chơi bài xuất chúng như Zeckhauser thì có thể, nhưng đó là một phản ứng đã qua đào tạo.

- *Charlie Munger, Đại học Harvard, 1995*

Ý tôi là mọi người thực sự phát cuồng vì những đợt hạ giá nhỏ... Sự điên cuồng đó có thể xuất phát từ tiềm thức quá coi trọng tầm quan trọng của những gì bạn đang mất hoặc gần như nhận được và không nhận được.

- *Charlie Munger, Đại học Harvard, 1995*

Xu hướng phản ứng cực đoan với sự thiếu hụt thường được gọi là việc *không thích mất mát*, và nó có thể khiến các nhà đầu tư né tránh rủi ro một cách phi lý khi họ đối mặt với khả năng thu được lợi nhuận, nhưng lại đâm đầu vào rủi ro một cách phi lý khi có khả năng thua lỗ. Nói cách khác, mọi người thường có xu hướng quá bảo thủ trong việc tìm kiếm lợi nhuận và quá hung hăng trong việc tìm cách tránh né thua lỗ. Điểm quan trọng nhất phải nhớ về xu hướng này là nó khiến các nhà đầu tư làm những việc như bán cổ phiếu quá sớm và giữ chúng quá lâu. Các nhà đầu tư vẫn giữ lại những cổ phiếu đang mất giá với hy vọng rằng bằng cách nào đó giá sẽ tăng và họ sẽ hòa vốn. Một ví dụ khác về xu hướng này là việc nhiều nhà đầu tư đã bị tổn thất nặng nề do cổ phiếu bị mất giá sau cuộc khủng hoảng tài chính 2007, khiến họ hoàn toàn bỏ lỡ những đợt tăng giá sau đó trên thị trường.

Một trong những đóng góp quan trọng nhất của lý thuyết tiềm năng với lĩnh vực tài chính là không thích mất mát, với hầu hết mọi người, tổn thất còn lớn hơn cả lãi suất tương ứng. Các bằng chứng thực nghiệm cho thấy chúng ta thường cảm thấy bị thua lỗ nhiều hơn khoảng hai đến hai lần rủi ro so với khoản lãi mà chúng ta thu được.

- *Michael Mauboussin, Aver And Aversion*
(tạm dịch: *Quả quyết và ác cảm*), 2005



Một ví dụ điển hình về cách mà sự ác cảm với mất mát gây ra hành vi rối loạn chức năng được xảy ra tại trường đua. Người ta vẫn liên tục đặt cược vào những con ngựa mỗi ngày, bất chấp tỷ lệ thắng là vô cùng nhỏ. Vì mọi người đều không thích thua lỗ nên càng ngày họ lại càng đặt cược nhiều hơn, với hy vọng có thể bù đắp khoản thua lỗ và có thể mang được lợi nhuận về nhà.

15. Xu hướng chịu ảnh hưởng từ xã hội

Các doanh nhân hàng đầu thường bị ảnh hưởng bởi những làn sóng lan truyền. Bạn có nhớ cách đây vài năm, khi một công ty dầu mỏ mua lại một công ty phân bón, thế rồi mọi công ty dầu mỏ lớn khác đều chạy theo và mua lại các công ty phân bón chứ? Dù chẳng có lý do rõ ràng nào để tất cả những công ty dầu mỏ này mua lại các công ty phân bón, nhưng họ chẳng hề biết chính xác mình đang làm gì, và nếu Exxon làm thế thì điều đó cũng tốt cho Mobil,... Tôi nghĩ giờ thì mọi thứ đã không còn như vậy nữa, nhưng giai đoạn đó thực sự là một thảm họa.

- Charlie Munger, Đại học Harvard, 1995

Ben Graham từng nói những ý tưởng tốt gây ra nhiều sai lầm trong đầu tư hơn là những ý tưởng tồi. Ông ấy

nói đúng. Chúng ta rất dễ biến những ý tưởng tốt thành những sự lố lằng quá độ, ví dụ như trường hợp bong bóng bất động sản ở Florida hoặc cổ phiếu của công ty 'đầu sàn'. Khi được trộn thêm một chút 'hiệu ứng lan truyền' (từ các chuyên gia khác), bộ não (bao gồm cả chúng ta) sẽ chuyển sang hỗn loạn.

- *Charlie Munger, Đại học Harvard, 1995*

Con người có một bản tính tự nhiên là đi theo bầy đàn. Nói cách khác, bởi con người không có thời gian vô hạn và thông tin đầy đủ nên họ có xu hướng sao chép hành vi của người khác. Cialdini đã diễn giải nó như sau, "Chúng ta xác định những điều đúng đắn bằng cách tìm hiểu xem những người khác nghĩ điều gì là đúng đắn. Chúng ta sẽ đánh giá cao mức độ đúng đắn của một hành vi hơn... nếu thấy những người khác thực hiện nó."¹⁵

Hiệu ứng lan truyền là một trong những nguyên nhân chính gây ra sự thổi phồng trong tài chính. Nó thường được những kẻ lừa đảo tận dụng. Ví dụ, Bernie Madoff là bậc thầy trong việc áp dụng hiệu ứng lan truyền để rút tiền của các nhà đầu tư. Ông ta đã bỏ ra rất nhiều công sức để khiến mọi người tin rằng mình từng quản lý tiền bạc cho những người nổi tiếng, những người được cho là biết "tiêu tiền



một cách thông minh”. Có một thực tế kỳ lạ trong cuộc sống, đó là mọi người thường tiến hành giao dịch bắt chước những người nổi tiếng, dù những người đó thậm chí còn không nổi tiếng về kỹ năng đầu tư của mình. Hãy học cách phớt lờ đám đông và khiến suy nghĩ độc lập trở thành một phản ứng đã được rèn luyện.

Munger là một người hết sức ủng hộ việc tư duy độc lập trong đầu tư. Khi tư duy độc lập, bạn nên nhớ lại nhận định của Seth Klarman rằng nhà đầu tư giá trị theo trường phái Graham là sự kết hợp giữa một kẻ ngang ngược và một người biết tính toán. Việc hòa vào đám đông do hiệu ứng lan truyền xã hội có nghĩa là về mặt toán học, bạn sẽ không thể trở nên vượt trội so với thị trường. Suy nghĩ độc lập có thể là cơ hội để đánh lừa xu hướng chạy theo đám đông của mọi người. Đôi khi, lợi nhuận có thể được tạo ra bằng cách đi zig-zag với đám đông nếu bạn thấy một vụ cá cược mà tỷ lệ cược về cơ bản có lợi cho mình.

16. Xu hướng nhận thức sai về sự tương phản

Vì hệ thống thần kinh của con người không được tạo ra với khả năng đo lường mọi thứ theo những thông số tuyệt đối, vậy nên nó phải dựa vào một thứ gì đó đơn giản hơn.

Khi trực giác xác nhận điều gì thì nhận thức cũng công nhận điều đó. Kết quả cho quá trình đó dẫn đến tâm lý nhận thức sai với sự tương phản. Không có nhiều khuynh hướng tâm lý gây ra nhiều tác hại hơn những suy nghĩ so sánh. Những thiệt hại quy mô lớn thường hủy hoại cuộc sống, ví dụ như khi một người phụ nữ tuyệt vời nhưng có cha mẹ khắt khe cô ấy kết hôn với một người đàn ông chỉ vì người này làm vừa ý cha mẹ. Hoặc như khi một người đàn ông lấy người vợ thứ hai, cô ấy sẽ được đánh giá trên cơ sở so sánh với người vợ thứ nhất.

- *Charlie Munger, Đại học Harvard, 1995*

Munger lấy ví dụ với những nhà môi giới bất động sản, những người trước tiên có thể cho khách hàng xem những món tài sản kém hấp dẫn ở mức giá được thổi phồng để tăng xác suất bán được món hàng sau đó, với mức giá cũng bị độn lên. Nói cách khác, nếu nhà môi giới bất động sản bắt đầu dẫn bạn đi xem hàng loạt mặt hàng, rất có thể họ đang cố hướng bạn mua thứ được đưa ra tiếp theo. Không ai nên mua một khoản đầu tư chỉ vì nó tốt hơn cái mà mình vừa thấy hoặc sở hữu. Tương tự, khi bạn mua một món tài sản thì nó phải là khoản đầu tư tốt nhất trong tất cả các khoản đầu tư mà bạn có. Ví dụ, việc Y là một cổ phiếu tốt hơn X vẫn



chưa đủ để bạn đưa ra quyết định đầu tư. Y có phải là khoản đầu tư tốt nhất trong tất cả các khoản đầu tư mà bạn có thể thực hiện không? Việc nhìn thế giới qua lăng kính của chi phí cơ hội là một ý tưởng đơn giản nhưng lại thường bị bỏ qua.

17. Xu hướng bị ảnh hưởng bởi sự căng thẳng

Đây là câu chuyện yêu thích của tôi về ngài Pavlov vĩ đại. Ông ấy nhốt những chú chó vào lồng, tất cả đều đã được huấn luyện để thay đổi hành vi. Rồi đến một ngày, có một trận lụt lớn ở Leningrad xảy ra ngay chỗ mà những chú chó đang bị nhốt. Chúng đã bị căng thẳng kinh khủng đến mức hơn cả những gì bạn có thể tưởng tượng ra. Tuy nhiên, nước rút đi kịp lúc để cứu sống một vài chú chó, và Pavlov ghi lại rằng tính cách của chúng đã hoàn toàn đảo ngược.

- Charlie Munger, Đại học Harvard, 1995

Ở một mức độ nào đó, căng thẳng thực sự có thể gia tăng hiệu suất của con người. Tuy nhiên, những người bị căng thẳng quá mức có xu hướng đưa ra những quyết định thực sự rất tệ. Ví dụ, một nhân viên bán hàng có kỹ năng tuân thủ có thể khiến

người khác thực hiện những sai lầm đầu tư nghiêm trọng bằng cách khiến tình trạng giao dịch trở nên căng thẳng. Đừng đưa ra quyết định khi bạn đang căng thẳng. Chỉ đơn giản vậy thôi.

18. Xu hướng ưa thích những thứ gần gũi - tiện lợi

Bí quyết tuyệt vời mà bạn cần ghi nhớ để đối phó với xu hướng này rất đơn giản: một ý tưởng sẽ không trở nên đáng giá hơn chỉ vì bạn có thể dễ dàng sử dụng nó.

- Charlie Munger, Đại học Harvard, 1995

Các nhà đầu tư có xu hướng đưa ra quyết định dựa trên những gì họ có thể dễ dàng gọi nhớ. Các sự kiện, sự thật hay hiện tượng càng rực rỡ và đáng nhớ thì càng có nhiều khả năng nó sẽ được nhà đầu tư sử dụng để đưa ra quyết định, ngay cả khi đó không phải là những dữ liệu nên được sử dụng làm cơ sở đánh giá. Ví dụ, việc giá cổ phiếu bị sụt giảm đáng kể trong một đợt sụp đổ của thị trường sẽ khiến các nhà đầu tư e dè hơn trong việc mua vào, dù đó có thể là thời điểm tốt nhất để mua chúng. Năm 2002 là thời điểm tuyệt vời để mua cổ phiếu,



nhưng ký ức về sự sụp đổ của thị trường chứng khoán sau khi bong bóng Internet sụp đổ vẫn còn sống động đến nỗi chỉ những người (như Munger) đã tự rèn luyện bản thân để vượt qua xu hướng này mới có thể tận dụng một cơ hội đáng giá như vậy để gặt hái những phần thưởng đầu tư lớn.

Tương tự, nếu gần đây có ai đó công khai rằng mình đã kiếm được mức lợi tức tài chính khổng lồ từ một công ty khởi nghiệp, những người khác bắt đầu tìm hiểu về thành công đó thường có xu hướng đánh giá quá cao cơ hội thành công của họ trong việc tạo ra công ty khởi nghiệp của riêng mình. Mọi người cũng có khả năng sẽ mua nhiều cổ phiếu hơn nếu thị trường tăng giá trở lại. Xu hướng đánh giá sai những gì dễ dàng đạt được này là lý do chính khiến mọi người bị thu hút bởi xổ số, bất chấp tỷ lệ trúng thưởng thấp đáng kinh ngạc, bởi họ đã thấy những người bình thường khác trúng số trên tin tức. Xổ số quảng bá điều này bằng cách phát tán hình ảnh trên báo chí về những người cầm tờ séc siêu to khổng lồ.

19. Xu hướng dùng hoặc mất

Tất cả các kỹ năng đều sẽ dần suy giảm khi không được sử dụng đến. Hồi hai mươi tuổi, tôi cực kỳ say mê môn giải tích, sau đó kỹ năng này nhanh chóng biến mất vì tôi hoàn toàn không đụng đến nó.

- Charlie Munger, Đại học Harvard, 1995

Xu hướng này khá đơn giản và dễ hiểu: mọi kỹ năng đều sẽ bị suy giảm nếu không được luyện tập thường xuyên. Ví dụ, lái máy bay không phải là việc mà bạn nên làm một lần. Nếu bạn không thường xuyên ngồi trên máy bay trong tư cách phi công thì bạn không nên đảm nhận vai trò phi công trên các chuyến bay. Tương tự, đầu tư không phải là việc mà bạn chỉ làm một lần rồi thôi. Trong thế giới đầu tư, việc rất nhiều người đã dành rất nhiều thời gian để lựa chọn một món thiết bị hơn là chọn một khoản đầu tư hoặc quỹ đầu tư vừa là một thực tế của cuộc sống và cũng là một điều đáng xấu hổ. Để trở thành một nhà đầu tư thành công, người ta phải bỏ ra rất nhiều thời gian và công sức. Ngay cả khi bạn từng cảm thấy mình là một người vô cùng am hiểu về đầu tư, điều đó không có nghĩa là kỹ năng của bạn hiện tại vẫn giữ nguyên như vậy. Để duy trì khả năng đó đòi hỏi bạn phải làm việc liên



tục và siêng năng. Như một nghiên cứu năm 2014 đã kết luận rằng:

Chúng ta thấy rằng các biện pháp can thiệp để cải thiện hiểu biết về tài chính chỉ giải thích được 0,1% sự khác biệt giữa các hành vi tài chính được nghiên cứu, với tác động còn thấp hơn trong nhóm đối tượng có thu nhập thấp. Giống như các lĩnh vực giáo dục khác, kiến thức về giáo dục tài chính giảm dần theo thời gian. Ngay cả những bài học lớn với nhiều giờ học tập cũng không tạo ra được nhiều sự thay đổi sau hai mươi tháng từ ngày học.

- *Daniel Fernandes, John Lynch và
Richard Netemeyer, 2014*

20. Xu hướng sử dụng chất gây nghiện

Tất cả chúng ta đều biết về những tài năng đã hủy hoại cuộc đời họ bằng cách lạm dụng rượu bia hoặc ma túy, và thường là cả hai.

- *Charlie Munger, trường Harvard-Westlake, 1986*

Có ba thứ hủy hoại con người: ma túy, rượu và sức ép.

- *Charlie Munger, Hội nghị thường niên
của WESCO, 2009*

Bốn người bạn thân nhất thời trẻ của tôi là những người rất thông minh, tử tế, hài hước và được ông trời ưu đãi cả về mặt con người lẫn nguồn gốc. Có hai người đã qua đời từ lâu do bia rượu. Người thứ ba cũng nghiện rượu nhưng vẫn còn sống - nếu bạn gọi như vậy là sống. Dù nền tảng xuất thân có khác nhau, nhưng bất cứ ai trong chúng ta cũng có thể trở thành những con nghiện, thông qua một quá trình tinh vi, nơi các yếu tố gây nên sự bê bối tạo ra những tác động quá nhẹ để có thể cảm nhận được, cho đến khi chúng trở nên quá mạnh để có thể bị loại bỏ. Và trong suốt sáu thập kỷ của cuộc đời, tôi vẫn chưa gặp bất cứ ai mà cuộc sống của họ lại trở nên tồi tệ hơn sau khi tránh xa những thứ này.

- *Charlie Munger, trường Harvard-Westlake, 1986*

Mọi người đều phạm phải sai lầm, nhưng Munger đã nhiều lần lặp đi lặp lại rằng việc tránh xa những sai lầm thực sự lớn, như cocaine và heroin, là một điều hết sức quan trọng. Munger đã so sánh nó như việc bạn đang trôi xuống một dòng sông và có những xoáy nước vô cùng nguy hiểm đang nuốt trọn rất nhiều người mỗi ngày, vậy nên bạn sẽ không đến bất cứ vị trí nào gần những xoáy nước đó. Munger cũng chỉ ra rằng nghiện rượu là nguyên nhân chính dẫn đến nhiều thất bại trong cuộc sống. Quan điểm của ông về việc lạm dụng chất kích



thích rất đơn giản: sao lại phải chơi một ván cược với thứ có thể hủy hoại cuộc đời bạn mãi mãi? Lời khuyên bất hủ của ông là bằng mọi giá hãy luôn tránh xa những tình huống có mức thua lỗ lớn và mức lãi suất nhỏ (lựa chọn tiêu cực). Đây là phiên bản nghịch đảo của lời khuyên về đầu tư của ông: hãy đặt cược vào những phi vụ có mức tăng lớn và mức giảm nhỏ (tùy chọn tích cực). Các xu hướng khác, chẳng hạn như xu hướng phủ nhận, có thể ngăn người ta nhận được sự giúp đỡ mà họ cần, khiến các vấn đề trở nên tồi tệ hơn với những người dính vào ma túy hoặc rượu bia. Vấn đề về ma túy hoặc rượu bia có thể nhanh chóng trở thành một vòng tuần hoàn tự phản hồi tiêu cực không có lối thoát.

21. Xu hướng bị tụt hậu

Một số người khá giỏi trong việc duy trì những kỹ năng cũ được liên tục luyện tập cho đến tận cuối đời, như người ta có thể chứng kiến trong nhiều giải đấu bài bridge... Việc suy nghĩ và học hỏi không ngừng, kết hợp với niềm vui, phần nào có thể giúp bạn trì hoãn những gì mà bạn chắc chắn không thể tránh khỏi.

- Charlie Munger, Đại học Harvard, 1995

Cuộc sống riêng của Munger ủng hộ quan điểm rằng nếu bạn có gen di truyền phù hợp và có ý thức làm việc chăm chỉ để giữ cho cả thể chất và tinh thần được năng động, bạn có thể sẽ giữ được sắc vóc khi già đi. May mắn chắc chắn đóng một vai trò quan trọng trong quá trình lão hóa, nhưng chẳng có lý do gì để không nỗ lực hết mình với tất cả những may mắn mà bạn có. Việc thường xuyên hoạt động là điều cần thiết cho cả sức khỏe tinh thần và thể chất. Ví dụ, với những người như Munger thì không có gì thú vị hơn việc học - và không gì giúp ích cho việc học hơn là việc đọc. Khi nói đến sức khỏe, đừng để mình bị rơi vào thế bị động. Munger không chấp nhận để mặc sức khỏe của mình bị suy giảm - khi được chẩn đoán rằng mình có thể mất toàn bộ thị lực, ông đã bắt đầu nghiên cứu chữ nổi Braille. Thà bị mài mòn do hoạt động quá mức còn hơn bị rỉ sét vì không hoạt động gì.

22. Xu hướng e sợ cường quyền

Bạn có một phi công chính và một phi công phụ. Phi công chính là nhân vật có thẩm quyền. Họ không làm vậy trên máy bay, mà họ làm vậy trong chương trình mô phỏng. Phi công phụ là người đã được đào tạo chương trình mô phỏng trong một thời gian dài - anh ta biết mình không được phép để máy bay rơi. Người ta sẽ yêu



cầu viên phi công chính làm một việc mà đến một phi công phụ nào dù ngốc đến mấy cũng biết rằng nó sẽ khiến máy bay bị rơi, nhưng phi công chính mới là người nắm quyền, còn phi công phụ thì phải ngồi yên ở đó, vì anh ta không phải là người có quyền quyết định ở đây. Có 25% số trường hợp, máy bay sẽ rơi. Tôi nói vậy để chỉ ra rằng đây thực sự là một xu hướng tâm lý rất mạnh.

- Charlie Munger, Đại học Harvard, 1995

Mọi người thường có xu hướng ghe theo những người mà họ tin là có thẩm quyền, đặc biệt là khi phải đối mặt với rủi ro, sự bất định hoặc thiếu hiểu biết. Giáo sư Cialdini đã diễn tả xu hướng e sợ cường quyền như sau, “Khi mọi người đang cảm thấy bất an... họ sẽ không nhìn vào bản thân để tìm câu trả lời - tất cả những gì họ thấy là sự mơ hồ và sự thiếu tự tin của chính mình. Thay vào đó, họ tìm kiếm các nguồn thông tin từ bên ngoài để giảm bớt sự bất an của bản thân. Và mục tiêu đầu tiên mà họ tập trung vào chính là những người có thẩm quyền.”¹⁶ Các chuyên gia đã học được cách thể hiện quyền hạn của họ trước khi bắt đầu làm việc để tạo ra ảnh hưởng đến người khác. Ví dụ, họ sẽ nói về bằng cấp chuyên môn, giải thưởng và thành tích của bản thân. Họ thậm chí có thể nói về mức độ

giàu có hoặc trích dẫn ý kiến của các cơ quan có thẩm quyền khác để xác nhận năng lực chuyên môn của mình. Giáo sư Cialdini đã lưu ý rằng những chức danh, trang phục lộng lẫy và phụ kiện của một chuyên gia đều có tác động hiệu quả trong việc truyền đạt quyền lực của họ. Michael Mauboussin chỉ ra rằng, “Cá nhân nào có thẩm quyền hơn thì sẽ trở nên đáng tin hơn. Mọi người cảm thấy thoải mái hơn nhiều khi lắng nghe một người mặc bộ com lê sọc thuyết trình bằng các slide PowerPoint.”¹⁷ Trong các thí nghiệm nổi tiếng của Milgram, người ta làm theo hướng dẫn hãy sốc điện người khác bởi người ra lệnh là một người đang khoác chiếc áo thí nghiệm và trông giống như một người có thẩm quyền.¹⁸ Một nhân viên môi giới chứng khoán mặc một bộ đồ sang trọng và đi một chiếc xe hơi đắt tiền có thể trông giống một người có thẩm quyền với một số nhà đầu tư. Một linh mục khẳng định rằng đây là một khoản đầu tư hoàn toàn phù hợp về mặt đạo đức có thể khắc phục những lo ngại về đạo đức khá rõ ràng chỉ vì người đó dường như là người có thẩm quyền về vấn đề này.



23. Xu hướng coi nhẹ những việc quan trọng

Rõ ràng là nếu một công ty tạo ra được lợi tức vốn và tái đầu tư với lợi nhuận cao thì đó là một công ty hoạt động tốt. Nhưng nói vậy thì làm sao mà bán được sách, vậy nên có rất nhiều khái niệm không đúng và mù mờ đã được đưa ra mà chẳng giúp chúng ta hiểu thêm được mấy điều.

- *Charlie Munger, Hội nghị thường niên của WESCO, 2000*

Tôi nghĩ những người tuyên truyền quan niệm cho rằng tính thanh khoản của cổ phiếu phổ thông có thể giao dịch là một yếu tố lớn góp phần vào sự thành công của chủ nghĩa tư bản đa phần đều là những kẻ nói năng thiếu kiểm soát. Tính thanh khoản đã mang lại những vụ sụp đổ điên rồ, vì vậy mà nó cũng có nhiều vấn đề không kém gì đạo đức.

- *Charlie Munger, Hội nghị thường niên của Berkshire, 2004*

Munger đang nói rằng mọi người đều có xu hướng dành nhiều thời gian cho những hoạt động vô nghĩa. Để minh họa cho quan điểm này, ông đã

đưa ra ví dụ về một con ong mật biết rằng những đóa hoa đang ở ngay trên tổ ong, nhưng nó lại không có cách nào để truyền đạt lại điều đó với cách sử dụng điệu nhảy truyền tin của loài ong. Dù thực tế là không có thông tin nào được truyền tải, bây ong mật vẫn sẽ nhảy dù không truyền tải được gì.

Tôi cố gắng gạt bỏ những người luôn tự tin trả lời những câu hỏi về chủ đề mà họ không có chút hiểu biết thực sự nào. Với tôi, họ như con ong đang nhảy một điệu nhảy rời rạc vậy. Chúng chỉ đang phá đi tổ ong mà thôi.

- *Charlie Munger, ghi chú về cuộc họp
của WESCO, 1998*

Giống như một con ong mật với những đóa hoa nằm ngay trên đầu, nhiều chuyên gia sẽ phải đối mặt với một tình huống mà họ chẳng có chút hiểu biết nào về nó, vậy nên điều duy nhất họ có thể làm là nói năng lảm nhảm vô nghĩa. Theo quan điểm của Munger, mọi người quá thường xuyên nhầm lẫn những lời lảm nhảm bậy bạ là những điều quan trọng và có giá trị. Thậm chí tệ hơn nữa, nhiều người còn phải trả phí cho các chuyên gia tư vấn để nhận



lại một mớ rác rưởi. Tất nhiên, điều khó phát hiện nhất là khi bạn tự làm nhảm với chính mình, bởi người dễ bị bạn đánh lừa nhất luôn là chính bạn.

24. Xu hướng tôn trọng lý lẽ

Xu hướng tôn trọng lý lẽ mạnh mẽ đến mức ngay cả khi một người đưa ra những lý lẽ vô nghĩa hoặc không chính xác, điều đó cũng sẽ làm gia tăng khả năng các mệnh lệnh và yêu cầu của họ được tuân thủ. Điều này đã được chứng minh trong các thí nghiệm tâm lý học, trong đó những người tham gia đã chen lên đầu hàng thành công trước máy photocopy bằng cách giải thích rằng, 'Tôi cần photo vài bản.' Loại sản phẩm phụ đáng tiếc này của Xu hướng tôn trọng lý do là một phản xạ có điều kiện, dựa trên xu thế đánh giá quá mức tầm quan trọng của lý do.

Và theo lẽ tự nhiên, việc đưa ra nhiều lý do khác nhau thường xuyên được sử dụng để giúp người ta nhận được những gì mà họ không đáng có.

- Charlie Munger, Đại học Harvard, 1995

Các chuyên gia biết rằng họ sẽ thành công hơn trong việc thuyết phục mọi người hành động trái với lợi ích cá nhân của họ nếu đưa ra được lý do cho hành động đó, ngay cả khi lý do đó có vô lý đi

chẳng nữa. Các nhân viên bán hàng đã học được rằng họ có thể gia tăng tỷ lệ khách mua hàng nếu đưa ra một lý do giả rằng người mua có thể sẽ để lỡ mất cơ hội mua được món hàng đó nếu họ cứ chần chừ. Một chuyên gia lừa đảo có thể sẽ nói, “Bạn nên mua cổ phiếu khai thác vàng này vì giờ đang là mùa cưới ở Ấn Độ”, hoặc “Thời tiết ở Nam Phi rất khắc nghiệt và đó là một tin tuyệt vời cho các mỏ vàng ở Hoa Kỳ.” Ngay cả những người ăn may cũng biết viết ra lý do vì sao họ cần tiền lên tấm bảng bằng bìa cứng của mình. Việc ai đó cho bạn một lý do để làm một việc ngu xuẩn sẽ không khiến nó trở nên thông minh hơn. Đây là một câu chuyện có thể giúp người đọc hiểu hơn về luận điểm này:

Một nhà phân tích Phố Wall và khách hàng của anh ta, một nhà đầu cơ chứng khoán, cùng nhau tham dự cuộc đua ngựa. Nhà đầu cơ đã gợi ý họ nên đặt cược 5.000 đô la vào một con ngựa. Nhà phân tích giải thích rằng, thay vào đó anh ta sẽ nghiên cứu từng con ngựa và chỉ đặt cược sau khi đã phân tích kỹ lưỡng. “Ông sách vở quá đấy,” nhà đầu cơ nói và bắt đầu đặt cược.

Cuộc đua bắt đầu, con ngựa của nhà đầu cơ đã về đích trước. Anh ta đắc thắng reo lên, “Tôi đã nói rồi. Tôi có một công thức bí mật!”

“Công thức bí mật của anh là gì?” nhà phân tích hỏi.



“Đơn giản thôi. Tôi có hai đứa con, một đứa hai và một đứa sáu tuổi. Tôi cộng tuổi của tụi nó lại và đặt cược vào số chín.”

“Ừa, hai cộng sáu là tám mà,” nhà phân tích chỉnh lại.

“Tôi đã nói rồi, ông sách vở quá đấy!” nhà đầu cơ đáp.

25. Xu hướng siêu kết hợp tâm lý (Hiệu ứng lollapalooza)

Quyết định đầu tư vào một cổ phiếu phổ thông thường liên quan đến rất nhiều yếu tố tương tác với nhau... Bạn sẽ gặp nhiều rắc rối nhất khi kết hợp những hiệu ứng tâm lý trên lại với nhau, bạn sẽ ra được hiệu ứng siêu kết hợp tâm lý này.

- *Charlie Munger, Đại học Harvard, 1995*

Hiệu ứng siêu kết hợp tâm lý là một xu hướng được tạo ra nhờ sự kết hợp cực đoan của các xu hướng tâm lý để hướng tới một kết quả cụ thể. Munger tin rằng tất cả các xu hướng và hiện tượng được mô tả trong các chương trước của cuốn sách này có thể tương tác với nhau để tự củng cố, làm

cho kết quả cuối cùng sẽ lớn hơn tổng của các thành phần. Munger gọi quá trình này là một hiệu ứng siêu kết hợp (lollapalooza). Bởi hiệu ứng siêu kết hợp có liên quan đến phản hồi nên tác động của nó có thể là phi tuyến tính về bản chất và vốn dĩ không thể đoán trước được. Munger đã chỉ ra rằng tác động của hiệu ứng siêu kết hợp liên quan nhiều hơn đến việc bổ sung các thành phần đang tương tác. Munger từng mô tả nó như một “vụ nổ hạt nhân”. Nói cách khác, quá trình tạo ra hiệu ứng siêu kết hợp tâm lý có thể sẽ đạt đến khối lượng tới hạn như trong phản ứng hạt nhân, hoặc sẽ không bao giờ tự bộc lộ mình.

Munger đã đưa ra một số ví dụ về hiệu ứng siêu kết hợp. Theo quan điểm của ông, cuộc khủng hoảng tài chính năm 2007 “là một sự kiện lollapalooza - sự kết hợp của các nguyên nhân; đó chính là cách mà các hệ thống phức tạp hoạt động.”¹⁹ Munger cho rằng sự sụp đổ khối tài chính của Capital Credit Management cũng là một sự kiện lollapalooza. Ông cũng cho rằng sự trỗi dậy và sụp đổ của bong bóng Internet là một hiệu ứng siêu kết hợp. Munger từng viết một bài luận về sức mạnh thương hiệu của Coca-Cola, mô tả giá trị to lớn của họ như là kết quả của một hiệu ứng lollapalooza.



Một hiệu ứng siêu kết hợp tâm lý vốn dĩ không tốt cũng chẳng xấu. Đôi khi nó có thể được sử dụng cho các mục đích nhân đạo.

Hệ thống của Hội Nghiện rượu Ấn danh mang lại kết quả là tỷ lệ không sử dụng rượu bia đạt tới 50%, trong khi mọi giải pháp khác đều đã thất bại. Đó là một hệ thống thông minh khi sử dụng bốn hoặc năm hệ thống tâm lý cùng một lúc để hướng tới một kết thúc có thể nói là tốt đẹp.

- Charlie Munger, Đại học Harvard, 1995

Tuy nhiên, Munger cũng tin rằng những sức mạnh tương tự như cách mà hệ thống Hội Nghiện rượu Ấn danh sử dụng để giúp đỡ những người nghiện rượu bia đã bị các giáo phái sử dụng cho những mục đích xấu xa. Ví dụ, Charles Manson và các nhà lãnh đạo giáo phái khác đã học cách thao túng người khác thông qua quá trình siêu kết hợp tâm lý. Rõ ràng, Bernie Madoff đã áp dụng các hiệu ứng tâm lý tự củng cố khác nhau, như hiệu ứng tâm lý đám đông và tâm lý đổ ky, để thúc đẩy các nạn nhân của kế hoạch Ponzi của mình. Với ví dụ về khía cạnh tích cực, Munger cũng trích dẫn hồ sơ

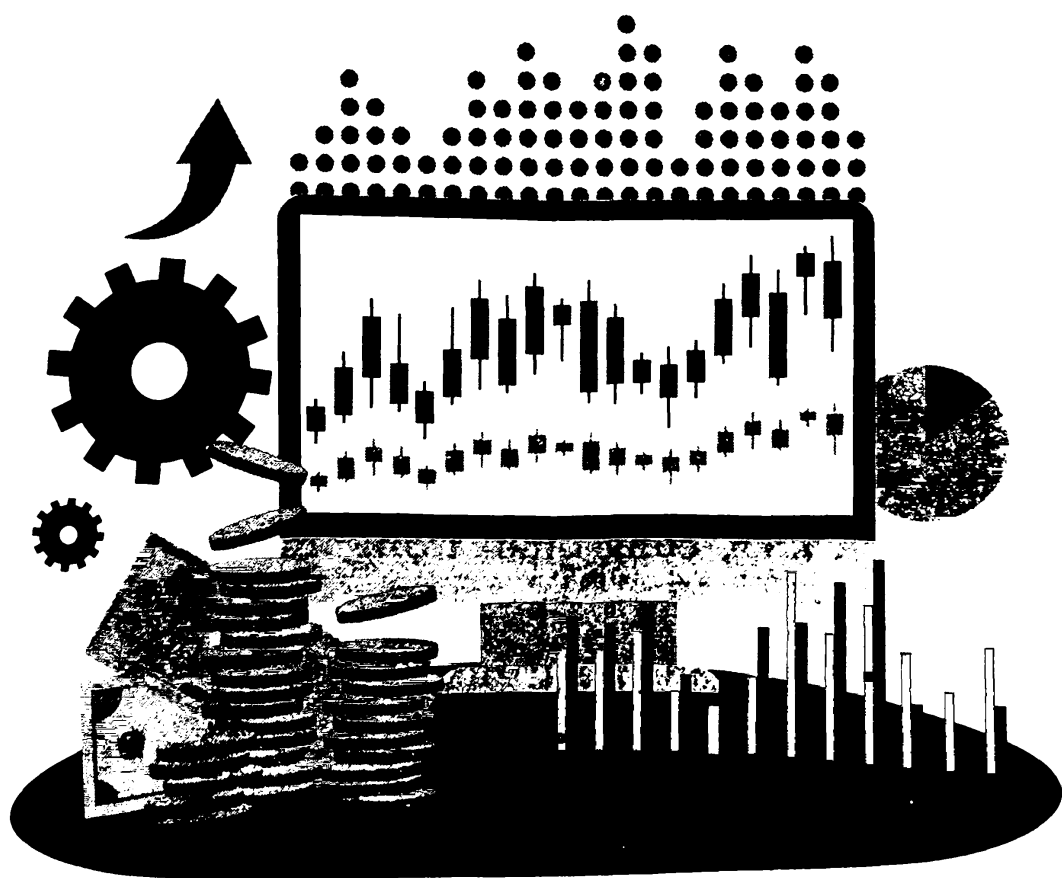
đầu tư của Buffett như một ví dụ về hiệu ứng siêu kết hợp tâm lý tích cực.

Sự kết hợp của các yếu tố theo cùng một hướng đã tạo nên thành công của Warren. Có rất ít khả năng hiệu ứng siêu kết hợp tâm lý có thể được tạo ra từ bất kỳ thứ gì tương tự.

- *Charlie Munger, Hội nghị thường niên
của WESCO, 2007*

Tôi hy vọng rằng việc đọc cuốn sách này cũng sẽ giúp bạn tạo ra được hiệu ứng siêu kết hợp tâm lý tích cực cho riêng mình.

NHỮNG ĐIỀU ĐÚNG ĐẮN





Trong cuốn tiểu sử về Warren Buffett, Roger Lowenstein đã chỉ ra tài năng thiên bẩm của Buffet “phần lớn nằm ở tính kiên nhẫn, kỷ luật và lý trí. Tài năng của ông xuất phát từ tư duy độc lập và khả năng tập trung vào công việc đến mức lãng quên cả thế giới”. Charlie Munger cũng sở hữu phẩm chất tương tự. Cả hai nhà đầu tư này đều là những con người phi thường. Thế giới chỉ có một Charlie Munger và một Warren Buffett. Điều đó có nghĩa là bạn không cần phải sở hữu những phẩm chất hoàn toàn giống với hai người đó để có thể trở thành một nhà đầu tư. Bạn có thể tự mình cải thiện khả năng đọc, suy nghĩ, học hỏi, tránh sai lầm và chú ý đến những đặc điểm dẫn đến thành công.

Chương này sẽ xác định một số thuộc tính tạo nên “yếu tố phù hợp” để trở thành một nhà đầu tư thành công, theo cách mà Munger đã tìm ra chúng trong nhiều năm qua. Dù ông cảm thấy các thuộc tính khác cũng quan trọng, nhưng những thuộc tính trong chương này là những điều được Munger thảo luận nhiều nhất và thường xuyên nhất. Ông thừa nhận rằng mình cũng gặp khó khăn với những thuộc tính này, giống như bất cứ

ai khác. Chẳng có ai là hoàn hảo, kể cả Munger. Vì vậy, mục đích của tôi không phải là để khuyên bạn “cứ làm đi”, vì việc phải liên tục áp dụng những thuộc tính đó vào cuộc sống hằng ngày sẽ là một công việc vô cùng khó khăn.

1. Kiên nhẫn

Thành công có nghĩa là phải rất kiên nhẫn, nhưng đồng thời cũng phải vô cùng năng nổ khi đến đúng thời điểm.

- *Charlie Munger, Hội nghị thường niên của Berkshire, 2004*

Sẽ thật tốt nếu chúng ta luôn tìm được những khoản đầu tư tuyệt vời. Thật không may, điều đó không bao giờ xảy ra.

- *Charlie Munger, Hội nghị thường niên của Berkshire, 2005*

Chúng ta không cảm thấy mình bắt buộc phải vung tay lên. Chúng ta hoàn toàn sẵn lòng chờ đợi điều gì đó tốt đẹp xuất hiện. Trong những giai đoạn nhất định, chúng ta cần rất nhiều thời gian để tìm ra nơi đầu tư tiền của mình.

- *Charlie Munger, Hội nghị thường niên của Berkshire, 2001*



Sự kiên nhẫn kết hợp với cơ hội sẽ tạo ra một sản phẩm tuyệt vời. Ông tôi đã dạy tôi rằng cơ hội là không thường xuyên và người ta phải sẵn sàng khi nó ập đến. Berkshire là vậy đấy.

- *Charlie Munger, Hội nghị thường niên của WESCO, 2011*

Cả hai chúng tôi đều rất sẵn sàng hành động khi có những dấu hiệu rõ ràng.

- *Charlie Munger, phỏng vấn CNBC, 2014*

Xác suất bạn có thể mua được một tài sản với mức chiết khấu đáng kể so với giá trị thị trường sẽ cao hơn khi ngài Thị trường đang trở nên hoảng loạn. Tuy nhiên, Munger tin rằng việc dự đoán chính xác thời điểm mà nó xảy ra là điều không thể. Thay vào đó, cách tiếp cận của ông là chờ đợi những món hời xuất hiện và tập trung vào những điều đang xảy ra trong hiện tại. Vì vậy, một nhà đầu tư giá trị theo trường phái Graham phải kiên nhẫn. Điều này có thể rất khó, vì mọi người có xu hướng nghĩ rằng mức độ hoạt động có sự liên quan với giá trị. “Đừng chỉ ngồi yên một chỗ, hãy đứng dậy làm điều gì đó đi” là một lời khuyên hết

sức sai lầm với một nhà đầu tư giá trị theo trường phái Graham.

Buffett đã nói thị trường chứng khoán được thiết kế để chuyển tiền “từ trạng thái linh hoạt sang kiên nhẫn”.¹ Nếu đủ kiên nhẫn, lý trí và tuân thủ hệ thống đầu tư giá trị của Graham, thị trường chắc chắn sẽ tặng cho bạn những món quà đặc biệt. Bạn không thể đoán trước được khi nào điều đó sẽ xảy ra, nhưng chắc chắn bạn có thể kiên nhẫn chờ món quà đến được tay mình. Điều này có nghĩa là nền tảng của hệ thống đầu tư giá trị Graham là khám phá thay vì dự đoán.

Munger từng kể câu chuyện về một người trẻ tuổi từng hỏi ông cách để trở nên giàu có. Ông đã kể về cuộc trò chuyện như sau:

Chúng tôi thường xuyên nhận được câu hỏi này từ những người trẻ dám nghĩ dám làm. Đó là một câu hỏi rất thông minh: bạn nhìn vào một ông già giàu có nào đó và hỏi, ‘Làm sao để tôi đạt được vị trí như ông, nhưng phải nhanh hơn?’

- *Charlie Munger, Hội nghị thường niên của WESCO, 2003*



Cách tiếp cận mà Munger đề xuất là hãy kiên nhẫn “cần cù” từ ngày này qua ngày khác, chuẩn bị cho những đợt bứt phá sắp xảy ra. Hay nói cách khác, nó có nghĩa là một người có thể kiếm được nhiều tiền trong một vài trường hợp khi biết kiên nhẫn. Munger đã phát triển chiến lược này khi chơi poker trong Quân đội Hoa Kỳ. Ông cho rằng một phần lớn trong thành công về mặt tài chính của ông xuất phát từ khoảng thời gian ông chơi poker và bridge.

Cách tư duy đúng đắn là tư duy như Zeckhauser khi chơi bài bridge. Nó chỉ đơn giản vậy thôi.

- *Charlie Munger, trường Luật Harvard, 1995*

Ở cấp độ cơ bản, đầu tư chỉ là một hình thức đặt cược. Tuy nhiên, cần thiết là đặt cược theo cách đầu tư (giá trị hiện tại ròng dương) chứ không phải như cách đánh bạc (giá trị hiện tại ròng âm). Như tôi đã nói trước đây, đầu tư là một bài tập mang tính xác suất và trải nghiệm với các trò chơi may rủi khác cũng có thể hữu ích. Người chơi bài bridge giỏi và giáo sư Đại học Harvard, Richard Zeckhauser, đã chỉ ra rằng:



Bài bridge đòi hỏi người chơi phải liên tục nỗ lực để đánh giá xác suất trong các tình huống và đưa ra hàng trăm quyết định trong một lượt duy nhất, cân bằng giữa lãi và lỗ. Người chơi phải liên tục làm quen với những quyết định tốt nhưng dẫn đến kết quả xấu, cả quyết định của chính mình và của đối tác. Kỹ năng hòa giải này là yếu tố bắt buộc phải có nếu người ta muốn đầu tư một cách khôn ngoan trong một thế giới gồm toàn những điều chưa biết trước.

- Richard Zeckhauser, 2006

Buffett tin rằng bài bridge có nhiều đặc điểm giống với việc đầu tư. Dù mỗi lần xuống bài đều khác nhau, nhưng những gì đã xảy ra trong quá khứ cũng có thể giúp chúng ta rút ra kết luận gì đó. Bạn phải suy tính về mọi nước đi cũng như mọi quân bài, cũng như những quân bài không được chơi. Ngoài ra, như trong bài bridge, bạn có thể hưởng lợi từ việc có một đối tác tuyệt vời và kỹ năng giao tiếp mạnh mẽ với người khác. Hiểu biết về xác suất và thống kê là điều cần thiết trong cả việc chơi bài và đầu tư. Munger từng tóm gọn điều này lại như sau:



Nếu bạn không đưa xác suất cơ bản vào phép toán của mình, bạn sẽ phải sống như một người đàn ông cụt chân trong một cuộc thi sút mông người khác.

- *Charlie Munger, trường Kinh doanh Đại học Nam California (USC), 1995*

2. Kỷ luật

Kỷ luật đầu tư giúp chúng ta có khả năng chờ đợi những cú nổ lớn. Nếu tôi được trao cơ hội kinh doanh ở nơi mọi người đánh giá mọi thứ dựa trên điểm chuẩn, buộc tôi phải đầu tư thứ này thứ nọ theo kiểu bài bản... tôi chắc chắn sẽ ghét điều đó. Nó giống như bị cầm tù.

- *Charlie Munger, Hội nghị thường niên của Berkshire, 2003*

Cả hai chúng tôi đều dành rất nhiều thời gian mỗi ngày để ngồi xuống và suy nghĩ. Đó là điều không phổ biến trong kinh doanh của người Mỹ. Chúng tôi chỉ đọc và suy nghĩ. Warren và tôi đọc và suy nghĩ nhiều hơn, đồng thời hoạt động ít hơn hầu hết những người khác.

- *Charlie Munger, Kiplinger, 2005*

Bạn cần kiên nhẫn, kỷ luật, đồng thời biết chấp nhận thua lỗ và nghịch cảnh mà không hóa điên.

- *Charlie Munger, Kiplinger, 2005*

Chúng tôi có sự linh hoạt tuyệt vời và sự kỷ luật cao để không làm những điều ngu xuẩn - điều giúp chúng tôi tránh khỏi mọi sai lầm khi lâm vào tình thế bị động.

- *Charlie Munger, Hội nghị thường niên của WESCO, 2000*

Tôi nghĩ rằng rất nhiều người có thể sống một cuộc sống như vậy, không có nhiều rủi ro, tai nạn và chỉ cần một số tiền vừa đủ. Bạn cần liên tục đánh giá, tuân thủ kỷ luật và không được năng nổ quá mức. Bằng cách này, tôi nghĩ rằng hầu hết những người thông minh đều có thể đối mặt với các rủi ro trong cuộc sống.

- *Charlie Munger, Hội nghị thường niên của WESCO, 2002*

Để trở thành một nhà đầu tư giá trị theo trường phái Graham đòi hỏi bạn phải tuân thủ kỷ luật. Thật dễ để đi theo cảm xúc của đám đông thay vì làm ngược lại. Ngoài ra, nhiều nhà đầu tư cũng cảm thấy rất khó khăn trong việc không làm gì cả. Mọi người thường nghĩ rằng việc đầu tư năng nổ chắc



chấn sẽ mang lại phần thưởng, nhưng thường thì điều đó không đúng. Việc chống lại xu hướng này có thể mang lại tổn thất lớn nếu các loại thuế, phí và chi phí liên quan chiếm một phần quá lớn.

Robert Hagstrom đã viết trong cuốn *The Warren Buffett Way* (tạm dịch: Con đường của Warren Buffet), “Sự khác biệt giữa Warren Buffett và hầu hết các nhà đầu tư nằm ở tính kỷ luật hơn là bất cứ phẩm chất nào khác.”² Điều tương tự cũng đúng với Munger, và không cần nghi ngờ về việc đó là một hành vi đã qua huấn luyện và sẽ bị mất đi nếu bạn không thường xuyên thực hành. Howard Marks cũng đồng ý về tầm quan trọng của kỷ luật:

Chỉ có ý thức mạnh mẽ về giá trị mới mang đến cho bạn tính kỷ luật cần thiết để thu được lợi nhuận từ một tài sản được đánh giá cao mà mọi người đều cho rằng sẽ không ngừng tăng trưởng, hoặc can đảm để giữ lại nó trong một cuộc khủng hoảng khi giá giảm đi mỗi ngày. Tất nhiên, để những nỗ lực này có thể sinh lợi thì bạn còn phải biết cách chi tiêu nữa.

- Howard Marks, *Điều quan trọng nhất*, 2011



Việc tìm kiếm dấu hiệu kỷ luật thực sự ở người khác có thể hữu ích trong việc đưa ra quyết định khôn ngoan. Các nhà đầu cơ có thể đánh đồng hoạt động với năng suất hoặc thành công, trong khi các nhà đầu tư theo trường phái Graham lại cho rằng việc không hoạt động một cách có kỷ luật sẽ mang lại thành công.

3. Bình tĩnh nhưng phải dũng cảm và quyết đoán

Tôi nghĩ rằng nên có điều gì đó cần nói về phát triển khả năng sở hữu cổ phiếu mà không phải do dự.

- Charlie Munger, Hội nghị thường niên của Berkshire, 2003

Chúng tôi lo lắng sớm hơn những người khác. Chúng tôi đã để lại rất nhiều tiền trong những lần ngẫm nghĩ. Đó là cách của chúng tôi, và bạn sẽ phải sống với nó.

- Charlie Munger, Hội nghị thường niên của WESCO, 2001

Nếu bạn không sẵn sàng phản ứng bình tĩnh với hai hoặc ba lần giảm giá 50% của thị trường trong một thế kỷ, bạn sẽ không thích hợp để trở thành một cổ đông và xứng đáng nhận được kết quả tầm thường hơn so với những



người có khả năng cân bằng, những người có thể phản ứng lý trí hơn với những biến động của thị trường.

- *Charlie Munger, phỏng vấn BBC, 2010*

Nếu muốn trở nên giàu có, bạn sẽ cần một vài ý tưởng phù hợp và thực sự biết mình đang làm gì. Sau đó, bạn phải có đủ can đảm để gắn bó với chúng và vượt qua những thăng trầm. Không phức tạp lắm đâu, và nó đã được sử dụng từ lâu rồi.

- *Charlie Munger, phỏng vấn với tờ Daily Journal, 2013*

Bạn sẽ nhận được một vài cơ hội kiếm lợi nhuận từ việc tìm ra những món hàng được định giá thấp. Thực sự có những người không định giá mọi thứ cao như thị trường sẽ dễ dàng đánh giá. Và một khi bạn nhận ra điều đó, nó sẽ giống như tìm thấy tiền trên đường - nếu bạn có đủ can đảm để giữ vững niềm tin của mình.

- *Charlie Munger, trường Kinh doanh USC, 1994*

Berkshire hành động nhanh đến mức đáng ngạc nhiên ngay khi chúng tôi tìm thấy cơ hội. Bạn không thể rụt rè - và điều đó được áp dụng cho tất cả mọi thứ trong đời.

- *Charlie Munger, Hội nghị thường niên của WESCO, 2011*

Lòng dũng cảm là một phần thiết yếu dẫn đến thành công trong hệ thống đầu tư giá trị của Graham. Nếu đang cố gắng để thu được thành tựu vượt trội so với thị trường, bạn phải đi chệch khỏi quan điểm của đám đông. Hầu hết mọi người đều cần đến lòng dũng cảm nếu muốn chọn một lối đi riêng. Nếu bạn không muốn trở nên can đảm hoặc không tin mình có thể tỏ ra can đảm trước áp lực, bạn nên mua một danh mục gồm các quỹ chỉ số phí thấp và các quỹ giao dịch hoán đổi. Để kiếm lời từ lòng dũng cảm, bạn thường phải có sẵn tiền mặt trong tay. Việc dự trữ sẵn tiền mặt khi xảy ra khủng hoảng cũng đòi hỏi sự can đảm, vì thật khó để giữ tiền khi thị trường đang tăng giá. Tâm lý thôi thúc không bao giờ muốn bỏ lỡ thứ gì của con người chính là nguyên nhân khiến các nhà đầu tư rơi vào cái bẫy chết người của bong bóng thị trường chứng khoán.

Nếu là một nhà đầu tư giá trị theo trường phái Graham, thời điểm tốt nhất với bạn sẽ là thời điểm tồi tệ nhất với các nhà đầu tư và đầu cơ khác. John Templeton từng nói thế này, “Việc mua vào khi người khác đang tuyệt vọng bán ra và bán ra khi người khác đang hào hứng mua vào cần đến sự can đảm lớn nhất, nhưng cũng sẽ mang lại lợi nhuận lớn nhất.”³



Trong bất cứ lĩnh vực nào, lợi nhuận của thị trường đều sẽ mấp mô, đặc biệt là trên thị trường chứng khoán. Giá cổ phiếu giảm là điều không thể tránh khỏi, đó là lúc mọi người có xu hướng hoảng sợ và muốn bán ra. Munger đã nhiều lần trải qua điều này, do đó ông là một người hết sức thông hiểu về nó.

Munger khuyến khích các nhà đầu tư nên kiên nhẫn, đồng thời vẫn phải chủ động và quyết đoán khi có cơ hội thích hợp. Ông tin rằng đó là lý do khiến một nhà đầu tư nghiệp dư sẽ có lợi thế hơn nhiều so với các chuyên gia. Dù các chuyên gia có những thông tin tốt và được cập nhật thường xuyên hơn về một khoản đầu tư nhất định, nhưng họ sẽ phải chịu áp lực rất lớn rằng phải *làm điều gì đó* ngay cả khi không làm gì mới là tốt nhất. Một ví dụ về vấn đề này là trong quý đầu tiên của năm 2009, khi hầu hết mọi người vẫn còn hoảng loạn vì cuộc khủng hoảng tài chính, Munger đã lấy số tiền mặt còn thừa có sẵn trong các tài khoản của *Daily Journal* và đổ vào cổ phiếu ngân hàng. Khả năng chọn thời điểm của ông thật tuyệt vời. Ông đã kiên nhẫn chờ đợi những cơ hội tốt xuất hiện và khi thấy được điều mình muốn, ông đã hành động một cách dứt khoát và quyết đoán.

Chúng tôi cứ thế đổ tiền vào. Không có bất cứ suy nghĩ viễn vông nào. Đó là cơ hội bốn mươi năm mới có một lần. Bạn phải đạt được sự cân bằng hợp lý giữa kiến thức và sự quyết đoán. Quá nhiều kiến thức và không quyết đoán thì cũng không tốt chút nào. Ngược lại, nếu bạn không hiểu rõ về giới hạn kiến thức của mình thì sự quyết đoán quá mức sẽ khiến bạn lụn bại. Bạn càng hiểu rõ về giới hạn kiến thức của mình, sự quyết đoán sẽ càng có giá trị. Với hầu hết các nhà quản lý tiền bạc chuyên nghiệp, nếu bạn có bốn đứa con học đại học và đang kiếm được 400.000 đô la hoặc 1 triệu đô la hoặc bất cứ số tiền nào, điều cuối cùng trên thế giới mà bạn muốn lo lắng là những đứa con của mình không được no đủ. Bạn quan tâm đến sự sống còn, và cách bạn sinh tồn là không làm bất cứ điều gì có thể khiến bạn quá bị chú ý.

- Charlie Munger, phỏng vấn với Jason Zweig, 2014



4. Thông minh một cách hợp lý nhưng không bị đánh lừa bởi chỉ số IQ cao

Rất nhiều người có chỉ số IQ cao lại là những nhà đầu tư tồi tệ vì họ có tính khí nóng nảy.

- Charlie Munger, Kiplinger, 2005

Bạn phải quan tâm đến cách mọi thứ xảy ra. Suy nghĩ đó cần được duy trì trong thời gian dài và sẽ dần cải thiện khả năng tập trung vào thực tế của bạn. Nếu không có đầu óc suy nghĩ, bạn sẽ thất bại ngay cả khi bạn có chỉ số IQ cao.

- Charlie Munger, Hội nghị thường niên của Berkshire, 2002

Những người có chỉ số IQ rất cao có thể lại là những kẻ hoàn toàn vô dụng - và điều đó đúng với rất nhiều người.

- Charlie Munger, Hội nghị thường niên của WESCO, 2010

Có trí thông minh tốt hơn mức trung bình là điều kiện tiên quyết để trở thành một nhà đầu

tư thành công. Buffett từng gợi ý rằng chỉ số IQ cần đạt tối thiểu là 125. Tuy nhiên, ông cũng từng nói, “Nếu có chỉ số IQ hơn 120 hoặc 130 điểm, bạn vẫn có thể thất bại. Bạn không cần sở hữu một trí thông minh phi thường để trở thành một nhà đầu tư thành công.”⁴ Tất nhiên, chỉ số IQ 125 là mức trên trung bình, vì vậy bạn vẫn cần có một lượng trí thông minh nhất định. Một câu chuyện cười cũ về Albert Einstein sẽ minh họa cho mối quan hệ giữa IQ và đầu tư:

Einstein qua đời và lên thiên đường, nơi ông được thông báo rằng căn phòng của mình vẫn chưa được chuẩn bị xong. Ông được một thiên thần, người chịu trách nhiệm về những người mới đến, thông báo rằng, “Tôi hy vọng ông sẽ không ngại việc ở trong ký túc xá một thời gian. Tôi xin lỗi, nhưng đó là điều tốt nhất chúng tôi có thể làm lúc này.”

Vị thiên thần đưa Einstein đến gặp những người bạn cùng phòng của ông và nói, “Đây là người bạn cùng phòng đầu tiên của ông. Cô ấy có chỉ số IQ 180!”

Einstein thốt lên, “Thật tuyệt vời! Chúng tôi sẽ có thể thảo luận về toán học!”

Sau đó thiên thần nói, “Đây là người bạn cùng phòng thứ hai của ông. Chỉ số IQ của anh ấy là 150!”



Einstein trả lời, “Gì chứ, thật tuyệt vời! Chúng ta có thể thảo luận về vật lý!”

Cuối cùng thiên thần nói, “Đây là người bạn cùng phòng thứ ba của ông. Chỉ số IQ của anh ấy là 100!”

Einstein nói, “Thật tuyệt vời! Vậy anh nghĩ lãi suất sẽ đi theo hướng nào?”

Người thông minh cũng mắc sai lầm. Thật không may, thường thì chỉ số IQ rất cao và kết quả đầu tư thành công vượt trội lại có mối quan hệ nghịch với nhau. Nói cách khác, khi vượt quá một mốc nhất định, trí thông minh lớn thực sự có thể là một vấn đề. Càng cho rằng mình thông minh, bạn càng gặp rắc rối khi cố gắng dự đoán những điều không thể đoán trước. Do quá tự tin, một người có chỉ số IQ cao thực tế có thể mắc nhiều sai lầm hơn so với một người có chỉ số IQ thấp hơn họ 30 điểm. Việc cho rằng chỉ số IQ của mình thấp hơn một chút so với thực tế có thể giúp cải thiện hiệu suất đầu tư của bạn.

Sự thật đáng tiếc là trí thông minh và kinh nghiệm trong một lĩnh vực không hẳn sẽ được chuyển giao sang một lĩnh vực khác. Quan trọng hơn, các bài kiểm tra IQ không thể đánh giá xem một người có đủ lý trí hay không. Một người có thể có chỉ số IQ rất cao nhưng lại đưa ra những quyết định không được

lý trí cho lắm. Một cá nhân có chỉ số IQ cao cũng có thể không có kỹ năng phán đoán và ra quyết định tốt. Vì những lý do này, một người có chỉ số IQ quá vượt trội so với khả năng ra quyết định thường rất dễ bị nhận ra. Đây là lý do khiến các bác sĩ và luật sư trở thành mục tiêu ưa thích của những kẻ lừa đảo. Ví dụ, việc có hiểu biết chuyên sâu về bệnh tim hoặc việc lập di chúc sẽ không khiến bạn trở thành một nhà đầu tư thành công. Sự tự mãn quá mức sẽ khiến những người có chỉ số IQ cao thường thất bại trong đầu tư. Bằng cách cẩn thận về mọi thứ, chỉ số IQ cao có thể vẫn là một lợi thế lớn với một nhà đầu tư, như trong trường hợp của Munger.

5. Thành thật

Cách bạn cư xử ở thời điểm này sẽ giúp ích
cho bạn về sau.

- *Charlie Munger, Damn Right, 2000*

Nói chung, khi Berkshire có thẩm quyền, chúng tôi sẽ cố gắng công bằng hơn với thiểu số không có quyền lực và những người phụ thuộc vào chúng tôi. Bạn có thể nói, 'Những người này có đạo đức thật tuyệt vời.' Tôi nghĩ chúng tôi không nên được tung hô như những người có



đạo đức, bởi chúng tôi đã sớm biết việc có được danh tiếng khi làm điều đúng đắn đó sẽ có lợi như thế nào và điều đó đã mang lại lợi ích lâu dài cho chúng tôi. Một người bạn của tôi, Peter Kaufman, từng nói, 'Nếu những kẻ lừa đảo hiểu được danh dự có tác dụng như thế nào, họ sẽ tìm đến nó.' Đó thực sự là một lời khuyên rất tốt. Mọi người ký hợp đồng với Berkshire vì họ tin tưởng chúng tôi sẽ cư xử tốt ở những nơi chúng tôi có thẩm quyền còn họ thì không. Có một cách diễn giải cũ về chủ đề này, đó chính là sự diễn giải về lý thuyết đạo đức, 'Thật tuyệt biết bao khi có được sức mạnh của một bạo chúa và thật sai lầm khi sử dụng sức mạnh đó như một bạo chúa.' Đó là một lý thuyết đơn giản nhưng vô cùng chính xác.

- *Charlie Munger, Hội nghị thường niên của Berkshire, 2011*

Chúng tôi tin rằng có một khoảng cách lớn giữa việc bạn nên làm và việc bạn có thể làm mà không gặp rắc rối pháp lý. Tôi nghĩ bạn không nên dính líu đến bất cứ thứ gì nằm ở phần ranh giới giữa hai điều trên.

- *Charlie Munger, Hội nghị thường niên của WESCO, 2004*

Thực ra chúng tôi cũng thường xuyên dính đến việc kiếm tiền bất hợp pháp. Ben Franklin là hình mẫu lý tưởng của chúng tôi. Ông ấy không nói trung thực là đức tính quan trọng nhất, mà rằng đó là chính sách tốt nhất.

- *Charlie Munger, Hội nghị thường niên
của WESCO, 2004*

Bạn phải có một chiếc la bàn bên trong mình. Nó sẽ chỉ ra vô số những điều bạn không được làm dù chúng hoàn toàn hợp pháp. Đó là cách chúng ta trở nên có tổ chức.

- *Charlie Munger, Hội nghị thường niên
của WESCO, 2004*

Tính cách rất quan trọng trong đầu tư và trong cuộc sống. Munger tin rằng những hành động trung thực không chỉ đúng đắn về mặt đạo đức, mà còn là cách tiếp cận sẽ mang lại lợi nhuận tài chính lớn nhất. Khi các đối tác kinh doanh tin tưởng lẫn nhau vì họ đều trung thực, hiệu quả đạt được từ sự tin tưởng đó sẽ cải thiện lợi nhuận tài chính của doanh nghiệp. Munger cũng nói điều quan trọng là phải giữ khoảng cách an toàn với bất kỳ điều gì không hợp pháp, thiếu trung thực hoặc trái đạo đức. Thật thiếu khôn ngoan khi không thành thực, điều này



giống như việc đi bộ trên lưỡi dao vậy. Khi nói về chủ đề trung thực, Munger tin rằng những ví dụ thực tế thường là cách tiếp cận tốt nhất. Ví dụ cá nhân mà Munger lựa chọn là ví dụ nhiều nhất là thần tượng của ông, Benjamin Franklin:

Không có lý do gì để chỉ nhìn vào những tấm gương sống... Một số tấm gương tốt nhất đã chết từ lâu.

- *Charlie Munger, Hội nghị thường niên
của Berkshire, 2000*

6. Tự tin và phi ý thức hệ

Hãy phát triển sự tự tin vào tin vào phán đoán của bạn.

- *Charlie Munger, Hội nghị thường niên
của WESCO, 2002*

Tôi có đai đen về sự táo bạo. Tôi được sinh ra với nó.

- *Charlie Munger, Đại học California,
Santa Barbara, 2003*

Không lừa dối bản thân là một trong những điều tốt nhất bạn có thể. Nó là một yếu tố mạnh mẽ vì nó rất hiếm.

- *Charlie Munger, Hội nghị thường niên của WESCO, 2002*

Munger đã chứng minh rằng bạn có thể hết sức tự tin về niềm tin và kỹ năng của mình mà vẫn hoàn toàn có thể tập trung vào những thất bại tiềm ẩn. Bằng cách nhận ra những hạn chế của bản thân và không đưa ra những quyết định quá sức, bạn sẽ cảm thấy tự tin hơn. Khác với tự tin chân chính, tự tin sai lầm rất nguy hiểm. Có một khác biệt rất lớn giữa hai kiểu tự tin này. Tác giả sách kinh tế Morgan Housel đã khẳng định điều đó khi ông viết, “Có mối tương quan chặt chẽ giữa kiến thức và sự khiêm tốn.” Sự khiêm tốn là cốt lõi của giới hạn khả năng và luôn tìm kiếm bằng chứng bác bỏ những gì bạn hoặc người khác có thể khẳng định. Bạn có thể có đai đen về sự táo bạo, nhưng lại vẫn cảm thấy ngại ngùng vì những sai lầm của bản thân. Những người thật sự khiêm tốn sẽ ít mắc lỗi hơn. Munger có quan điểm mạnh mẽ về sự nguy hiểm của hệ tư tưởng quá khích. Ông đã nói rằng nó có thể là một trong những chứng rối loạn lưỡng cực nguy hiểm nhất.



Nếu bạn trẻ có nhiều hệ tự tưởng nặng nề và về sau bắt đầu thể hiện nó thì bạn đang nhốt bộ não của mình vào một khuôn mẫu. Và đến cuối cùng bạn sẽ làm sai lệch nhận thức chung của mình.

- *Charlie Munger, Hội nghị thường niên của WESCO, 1998*

7. Định hướng dài hạn

Hệ thống của chúng tôi sẽ hoạt động tốt hơn trong dài hạn.

- *Charlie Munger, cuộc họp thường niên Berkshire, 2006*

Hầu hết các doanh nghiệp tốt đều thực hiện những hoạt động 'đau khổ hôm nay, thành công mai sau'.

- *Charlie Munger, Hội nghị thường niên của Berkshire, 2001*

Con người từng sống trong thời đại mà bất cứ suy nghĩ nào khác ngoài việc tìm cách sống sót qua ngày hay nghĩ xem bữa ăn tiếp theo sẽ ăn gì đều

không phải là một cách sử dụng thời gian có giá trị. Ngày nay, mọi người sống trong một môi trường rất khác và gặp khó khăn với sự trì hoãn. James Montier từng mô tả vấn đề này một cách hết sức chính xác như sau:

Rào cản cuối cùng là tiệm cận (hoặc "chiết khấu hyperbol", nếu bạn là một con mọt sách). Điều này phản ánh ý kiến cho rằng hậu quả xảy ra sau này có xu hướng ít ảnh hưởng hơn đến các lựa chọn của chúng ta khi chúng càng rơi vào tương lai. Có thể tóm tắt lại như sau, 'Hãy ăn, uống và vui vẻ, vì ngày mai chúng ta có thể chết.' Tất nhiên, điều này bỏ qua thực tế là vào bất kỳ ngày nào chúng ta cũng có khả năng gây ra sai sót cao hơn 26.000 lần so với khi chỉ cần nghĩ về cách sống sót qua ngày mai. Hoặc nếu bạn thích, điều này có thể được tóm tắt bằng lời của Thánh Augustine, 'Lạy Chúa, xin hãy thanh tẩy tâm hồn con, nhưng không phải là lúc này.'

- James Montier, *Q Finance*, 2009

Munger đã nhận ra rằng thật khó để nghĩ về lâu dài khi bạn vừa mới bắt đầu hoặc đang bắt đầu lại. Ông thường nói rằng 100.000 đô la đầu tiên giống như một cô gái làng chơi.⁵ Đó là lý do đủ để khiến



bạn làm việc chăm chỉ và tạo ra bàn đạp tài chính cơ bản. Việc đứng trên bờ vực tài chính bấp bênh không chỉ buồn phiền, mà còn hết sức đau khổ.

Trong dài hạn, sức mạnh của lãi kép sẽ trở nên rõ ràng hơn bao giờ hết. Thật không may, việc hiểu được sức mạnh của lãi kép không phải là trạng thái tự nhiên của loài người, tuy nhiên đó lại là một nhiệm vụ quan trọng.

Việc hiểu được cả sức mạnh của lãi kép và sự khó khăn để có được nó chính là trái tim và linh hồn của việc thấy hiểu đủ thứ.

- *Charlie Munger, Poor Charlie's Almanack, 2005*

Nhiều thứ không liên quan trực tiếp đến tài chính có thể sẽ rất phức tạp. Các kỹ năng, mối quan hệ và khía cạnh khác của cuộc sống có thể tạo ra lợi ích lớn hơn cho những người đã đầu tư vô số thời gian và tiền bạc một cách khôn ngoan để học hỏi cũng như trau dồi.

8. Đam mê

Đâu mới là điều quan trọng nhất: đam mê hay tài năng?

Berkshire có rất nhiều người sở hữu niềm đam mê đặc biệt với công việc kinh doanh của riêng họ. Tôi cho rằng niềm đam mê quan trọng hơn sức mạnh của não bộ.

- *Charlie Munger, Hội nghị thường niên
của Berkshire, 2003*

Đam mê đóng vai trò quan trọng trong việc xác định thành công của quá trình đầu tư, kinh doanh hay cuộc sống nói chung. Nếu bạn không biết về mối liên hệ giữa đam mê và thành công thì bạn cần tập trung hơn đấy. Những người có đam mê thường làm việc chăm chỉ hơn và đầu tư nhiều hơn để đạt được mục tiêu. Những người có đam mê cũng đọc và suy nghĩ nhiều hơn. Họ có lợi thế về thông tin hơn. Vì những lý do này cũng như nhiều lý do khác, nếu bạn đang tham gia cuộc chơi với những người có đam mê còn bạn thì không, khả năng thành công của bạn sẽ giảm đáng kể. Một mẹo nhỏ liên quan đến đam mê là bạn không có khả năng yêu thích điều gì đó mà mình không hiểu. Thông thường, mức độ đam mê của bạn với một chủ đề sẽ tăng lên



theo thời gian. Bạn càng biết nhiều về một chủ đề, bạn sẽ càng say mê nó hơn. Việc trở nên quá yêu thích thứ gì đó ngay lập tức là một sai lầm lớn. Một số niềm đam mê sẽ chỉ phát triển sau một khởi đầu chậm chạp.

9. Ham học hỏi

Việc học hỏi từ sai lầm của người khác sẽ
dễ chịu hơn nhiều.

- *Charlie Munger, Hội nghị thường niên
của Berkshire, 2012*

Trong suốt cuộc đời mình, tôi chưa từng biết người thông
thái nào (về một chủ đề rộng lớn) mà không đọc sách
mọi lúc mọi nơi. Không, không. Bạn sẽ ngạc nhiên về số
lượng sách mà Warren đã đọc, cũng như về số lượng mà
tôi đọc.

- *Charlie Munger, Hội nghị thường niên
của Berkshire, 2004*

Hãy trở thành một người tự học suốt đời thông qua việc
đọc ngẫu nhiên, nuôi dưỡng sự tò mò và phấn đấu để
trở nên khôn ngoan hơn mỗi ngày.

- *Charlie Munger, Poor Charlie's Almanack, 2005*

Bạn phải làm việc khi vẫn còn sung sức.

- *Charlie Munger, Hội nghị thường niên
của Berkshire, 2013*

Đóng góp chính của việc mua lại See's Candies là xóa bỏ sự thiếu hiểu biết. Nếu không biết cách xóa bỏ sự thiếu hiểu biết, chúng tôi sẽ không có ngày hôm nay. Chúng tôi đã khá ngu ngốc khi mua See's - chỉ cần bớt ngu ngốc hơn một chút lúc mua nó là được. Điều tuyệt vời nhất khi nói về Berkshire là chúng tôi đã loại bỏ được rất nhiều sự thiếu hiểu biết. Điều thú vị là chúng tôi vẫn còn rất nhiều sự thiếu hiểu biết... Một mẹo khác là tìm ra những sai lầm của bạn, điều này vô cùng hữu ích. Chúng tôi có một cửa hàng bách hóa chắc chắn không thể thất bại. Một doanh nghiệp sản xuất tem giao dịch chắc chắn sẽ thành công cùng một nhà máy dệt. Chúng đã tạo thành Berkshire. Hãy nghĩ xem mọi chuyện sẽ thế nào nếu chúng tôi có một khởi đầu tốt hơn.

- *Charlie Munger, Hội nghị thường niên
của Berkshire, 2014*

Munger là một người tin tưởng vào các phương pháp và ý tưởng đầu tư của Philip Fisher. Fisher là một nhà đầu tư thành công có trụ sở tại California,



tác giả của cuốn sách nổi tiếng *Common Stocks and Uncommon Profits* (Cổ phiếu thường, lợi nhuận phi thường), được xuất bản lần đầu vào năm 1958. Một trong những ý tưởng chính của cuốn sách là việc cho rằng nhà đầu tư thành công thường quan tâm đến các vấn đề kinh doanh. Chính vì lý do này mà Ben Graham đã nói cách tiếp cận tốt nhất để đầu tư chính là kinh doanh. Điều này có nghĩa là để hiểu về cổ phiếu, bạn phải hiểu về hoạt động kinh doanh, và đó là nền tảng của hệ thống đầu tư giá trị Graham. Chính vì điều này, các nhà đầu tư như Fisher và Munger đã phát triển một mạng lưới “chim lợn” gồm những người có thể giúp họ tìm hiểu thêm về một doanh nghiệp. Họ nhận thấy những người trong ngành sẽ nói chuyện thoải mái về đối thủ cạnh tranh, miễn là họ tin rằng mình không bị thu âm lại. Buffett sử dụng cách tiếp cận tương tự:

Tôi sẽ đi ra ngoài và nói chuyện với khách hàng, nhà cung cấp và trong một số trường hợp có thể là những cựu nhân viên. Ai cũng được. Mỗi khi tôi quan tâm đến một ngành, ví dụ như than, tôi sẽ đi khắp nơi trong công ty than. Tôi sẽ hỏi mọi CEO, ‘Nếu ông chỉ có thể mua cổ phiếu của một công ty không phải của ông thì đó sẽ là

công ty nào và tại sao?’ Bạn ghép những thứ đó lại với nhau và sau một thời gian sẽ tự học được về lĩnh vực kinh doanh đó.

- *Warren Buffett, Đại học Florida, 1998*

Cuộc sống sẽ dễ chịu hơn rất nhiều khi bạn để người khác mắc sai lầm thay cho mình. Dù sao bạn cũng đã phạm phải quá nhiều sai lầm rồi. Việc học hỏi từ những sai lầm của người khác một cách cẩn thận là một cách để đẩy nhanh quá trình học hỏi. Bằng việc đọc và học hỏi, tất nhiên sai lầm mà bạn mắc phải sẽ ít hơn sai lầm của người khác.

10. Đồng nghiệp

Ngay cả Einstein cũng không làm việc một mình. Nhưng ông ấy không bao giờ đi dự các hội nghị lớn. Bất cứ ai cũng cần những người đồng nghiệp để trò chuyện.

- *Charlie Munger, Hội nghị thường niên của WESCO, 2010*

Tôi hầu như không biết bất kỳ ai có nhận thức tốt mà không có ai đó đáng tin cậy để nói chuyện. Einstein sẽ



không thể làm những gì ông ấy đã làm nếu không có người nói chuyện cùng. Không cần nhiều, nhưng ông ấy chắc chắn cần một số người bạn. Bạn sẽ tự sắp xếp lại những suy nghĩ của mình khi thuyết phục người khác. Điều đó vô cùng cần thiết. Nếu bạn đang nghĩ đến một ẩn sĩ nào đó ngồi trên núi thì tôi chắc chắn với bạn rằng ông ta không giỏi mấy đâu.

- Charlie Munger, phỏng vấn CNBC, 2014

Một cách tuyệt vời để tránh sai lầm và cải thiện tỷ lệ thành công là có một người bạn để hỗ trợ đưa ra quyết định. Buffett và Munger có khả năng làm điều đó cho nhau, và mối quan hệ này đã được chứng minh là vô giá. Buffett gọi đồng nghiệp của mình là “Người đàn ông đáng ghét”, bởi câu trả lời của ông ấy về một khoản đầu tư nhất định thường là “Không”. Dù bạn không thể có đối tác nào như Munger làm đồng nghiệp, nhưng việc có một nhóm người có kinh nghiệm mà bạn tin tưởng cũng là điều vô giá. Buffett lưu ý trong lá thư gửi cổ đông năm 2013 rằng ông đã thua lỗ lớn vì không thực hiện một phi vụ theo lời Munger. Ông cho biết trải nghiệm này đủ đau đớn để nhắc nhở bản thân sẽ không làm như vậy nữa. Buffett cũng gợi ý tại cuộc họp cổ đông rằng CEO Berkshire

tiếp theo nên có một đồng nghiệp (hoặc các đồng nghiệp) như Munger. Việc tìm được những người đồng nghiệp có thể giúp đỡ bạn trong cuộc sống không đến tự nhiên, mà đòi hỏi bạn phải nỗ lực. Mọi người hiếm khi tình nguyện trở thành đồng nghiệp, cũng như họ không tình nguyện trở thành người cố vấn cho bạn.

11. Tính khí

Việc có một tính khí tốt còn quan trọng hơn có não. Bạn cần biết cách kiểm soát loại cảm xúc thô sơ đó.

- *Charlie Munger, Kiplinger, 2005*

Warren và tôi không phải thần đồng. Chúng tôi không thể bịt mắt chơi cờ vua hay trở thành nghệ sĩ hòa tấu dương cầm. Nhưng kết quả thật phi thường, bởi chúng ta có một lợi thế về tính khí để bù đắp cho việc thiếu IQ.

- *Charlie Munger, phỏng vấn với Jason Zweig, 2014*

Cách một nhà đầu tư giá trị theo trường phái Graham phản ứng về mặt cảm xúc với các sự kiện và khía cạnh khác của cuộc sống quan trọng hơn là trí thông minh của họ. Phản ứng cảm xúc với



những nốt thăng trầm trong cuộc sống, thường được Munger gọi là *tính khí*, sẽ khác nhau với mỗi nhà đầu tư. Các nhà đầu tư giá trị theo trường phái Graham thường sẽ thất bại nếu họ không có tính khí phù hợp. Một người phù hợp là người biết rèn luyện tính khí của mình thông qua quá trình học tập. Buffett từng nói, “Tư duy độc lập, cảm xúc ổn định và hiểu biết về hành vi của con người cũng như thể chế chính là những yếu tố cần thiết cho sự thành công trong đầu tư dài hạn.”⁶ Những nhà đầu tư tốt nhất là những người có tính cách điềm đạm và lý trí.

Một số người đơn giản chỉ là không có tính khí thích hợp để đầu tư. Đúng vậy, có một số người dường như được sinh ra với các phẩm chất đặc biệt. Nhưng để duy trì nó, họ sẽ phải nỗ lực làm việc và mài giũa khả năng trong suốt cuộc đời mình. Với hầu hết những người khác, chỉ có làm việc chăm chỉ và kiên trì liên tục mới giúp họ trở thành một nhà đầu tư giá trị theo trường phái Graham thành công. Giống như nhiều khía cạnh khác của con người, sức mạnh của một người cũng có thể chính là điểm yếu cho chính họ. Mọi người đều có những khía cạnh trong cuộc sống khiến họ mắc phải sai lầm dựa trên cảm xúc và lỗi tâm lý. Seth Karman đã nói trong cuốn sách *Margin of Safety*, “Các nhà đầu tư thất bại thường bị chi phối bởi cảm xúc. Thay vì phản ứng

lạnh lùng và lý trí trước những biến động của thị trường, họ lại phản ứng cảm tính với sự tham lam và sợ hãi.”⁷

Munger tin rằng mức độ thành công của một nhà đầu tư được xác định bằng mức độ kiểm soát của người đó với những cảm xúc của mình so với những nhà đầu tư khác. Như đã lưu ý trước đây, không phải ai cũng có thể làm chủ thị trường. Dù tốt hay tệ hơn, sai lầm của các nhà đầu tư khác là cơ hội cho nhà đầu tư giá trị theo trường phái Graham. Cách tiếp cận mới rất quan trọng với hệ thống đầu tư giá trị Graham. Việc sử dụng máy tính và phần mềm cũng là cách để loại bỏ hoàn toàn cảm xúc của con người ra khỏi quá trình này. Các hệ thống máy móc này xác định các mô hình phù hợp với nguyên tắc đầu tư giá trị của Graham và chúng được chia sẻ bởi các công ty hoạt động thống lĩnh thị trường. Bởi quá trình diễn ra tự động thông qua các thuật toán máy tính, cảm xúc của con người có thể được loại bỏ khi lựa chọn cổ phiếu. Dù máy móc không được Buffett hay Munger sử dụng, nhưng nó hoàn toàn phù hợp với các nguyên tắc của họ. Phần mềm đang cách mạng hóa mọi ngành, và sẽ thật sai lầm nếu bạn cho rằng điều này sẽ không phù hợp trong đầu tư.

Có thể nói rằng cách tốt nhất để xác định liệu bạn có tính cách phù hợp với hệ thống đầu tư giá trị



Graham hay không là ghi chép cẩn thận bằng văn bản về các quyết định đầu tư của mình. Việc ghi chép sổ sách này sẽ giúp bạn tránh sa vào tâm lý chối bỏ. Nếu xem lại hồ sơ hoạt động đầu tư của mình, bạn có thể nhận biết về bản thân tốt hơn thông qua các chỉ số. Nếu không có khả năng giữ cái đầu lạnh khi tất cả những người xung quanh đi theo số đông, bạn có thể không phù hợp với hệ thống đầu tư giá trị Graham. Việc không thể trở thành một nhà đầu tư theo trường phái Graham không phải là bi kịch. Ngược lại, việc cố gắng trở thành một nhà đầu tư nhưng mang trong người tính khí sai lầm chắc chắn sẽ là một bi kịch.

12. Giải dị

Chúng tôi không phải là một nhóm quản lý được bao quanh bởi những người hầu kẻ hạ. Trụ sở chính của Berkshire là một dãy phòng nhỏ xíu.

- *Charlie Munger, Hội nghị thường niên của WESCO, 2004*

Mozart đã chi tiêu vượt quá thu nhập của ông ấy trong suốt cuộc đời - điều sẽ khiến bạn lâm vào tình cảnh khốn khổ.

- *Charlie Munger, Hội nghị thường niên của WESCO, 2007*

Giống như thần tượng của mình là Benjamin Franklin và cộng sự Buffett, Munger tương đối tiết kiệm bất chấp sự giàu có của mình, đặc biệt là khi nói đến chi phí hoạt động và đầu tư. Ngoài tiên đề “Một xu tiết kiệm được bằng hai xu”⁸, Benjamin Franklin còn viết, “Con đường dẫn đến sự giàu có rất đơn giản. Nó phụ thuộc chủ yếu vào hai yếu tố, đầu tư và tiết kiệm, nghĩa là không lãng phí thời gian và tiền bạc, mà hãy tận dụng chúng hết mức có thể. Nếu không có đầu tư và tiết kiệm sẽ chẳng làm được gì.”⁹ Các nhà đầu tư giá trị theo trường phái Graham khác cũng tập trung vào tính tiết kiệm. Walter Schloss nổi tiếng với việc điều hành công ty đầu tư của mình từ một căn phòng thuê của công ty khác. Tôi nghi ngờ rằng tính tiết kiệm của các nhà đầu tư giá trị theo trường phái Graham bắt nguồn từ hiểu biết của họ về chi phí cơ hội và sức mạnh của lãi kép. Bằng cách so sánh giá trị tiêu dùng ngày nay với giá trị tiêu dùng lớn hơn trong tương lai, các nhà đầu tư sẽ trở nên tiết kiệm hơn.

13. Không thích rủi ro

Sử dụng sự biến động của một cổ phiếu làm thước đo rủi ro là điều tồi tệ. Rủi ro với chúng tôi là: 1) Rủi ro mất vốn vĩnh viễn, hoặc 2) Rủi ro không thu hồi vốn đủ.



Một số doanh nghiệp lớn có lợi nhuận rất biến động, ví dụ như See's Candies thường thua lỗ trong hai quý mỗi năm, và một số doanh nghiệp tồi tệ lại có thể có kết quả ổn định.

- *Charlie Munger, Hội nghị thường niên của Berkshire, 1997*

Đây là một nơi tuyệt vời. Chúng tôi có khả năng chống chịu khủng hoảng tốt hơn hầu hết các nơi khác. Chúng tôi đã không hối thúc điều gì đó như những người khác. Tôi không muốn trở về điểm xuất phát (như trong trò Cờ tỷ phú). Tôi từng ở đó... Rất nhiều cổ đông của chúng tôi có phần lớn tài sản được tính bằng cổ phần ở Berkshire và họ cũng không muốn quay lại đó.

- *Charlie Munger, Hội nghị thường niên của WESCO, 2001*

Bạn có thể dễ dàng nhận thấy Berkshire không thích rủi ro đến mức nào. Ngay từ đầu, chúng tôi đã cố gắng và cư xử để không ai phải lo lắng về mức tín dụng của mình. Và sau khi làm điều đó, chúng tôi cũng hành xử theo cách mà nếu thế giới đột nhiên không thích tín dụng của chúng tôi, chúng tôi thậm chí sẽ không nhận thấy điều đó trong nhiều tháng, vì chúng tôi có thanh khoản quá cao. Hai lớp hàng rào



bảo vệ chống lại rủi ro của Berkshire cũng tự nhiên như hơi thở. Nó chỉ là một phần của văn hóa.

- *Charlie Munger, Hội nghị thường niên
của Berkshire, 2008*

Như các trích dẫn ở trên đã chỉ ra, Munger tin rằng rủi ro không thể được đo lường đầy đủ bằng sự biến động của mức giá trên thị trường, như một số người khẳng định. Biến động chắc chắn là một loại rủi ro. Ví dụ, nếu bạn sắp nghỉ hưu hoặc có hóa đơn học phí phải trả vào một thời điểm nhất định, biến động là một loại rủi ro bạn phải đối mặt, nhưng nó không phải là rủi ro duy nhất. Tại sao các nhà quản lý đầu tư lại cố gắng đánh đồng rủi ro với sự biến động thay vì chỉ coi nó là một phần của rủi ro? Có nhiều nhà quản lý tiền tệ muốn bạn tin rằng sự biến động tương đương với rủi ro, vì nếu cổ phiếu giảm giá các nhà đầu tư sẽ bỏ chạy. Những nhà quản lý tiền tệ cũng làm vậy vì nó mang lại ấn tượng rằng rủi ro có thể được định lượng chính xác, điều này giúp biện minh cho các khoản phí của họ. Rủi ro không thể được thể hiện đầy đủ dưới dạng con số. Tại sao các học giả cũng cố gắng đánh đồng rủi ro với sự biến động? Munger tin rằng điều này xảy ra là bởi (1) nó giúp làm cho toán học của họ



trở nên đẹp đẽ, dù chẳng mấy liên quan tới thực tế, và (2) nó có thể mang lại những hợp đồng tư vấn hấp dẫn hơn với các công ty quản lý tiền tệ. Những người như Nassim Taleb đã viết sách ghi lại cách quản lý rủi ro đã dẫn đến khủng hoảng này đến khủng hoảng khác. Một câu chuyện được các nhà đầu tư kể lại như sau:

Một bác sĩ phẫu thuật, một kế toán và một nhà quản lý rủi ro tại một ngân hàng đang tranh luận xem nghề của ai là lâu đời nhất. Bác sĩ phẫu thuật nói, “Đức Chúa Trời đã tạo ra Eva từ xương sườn của Adam. Rõ ràng là phẫu thuật xuất hiện trước.”

Người kế toán không đồng ý và nói, “Trước đó, Chúa đã tạo ra vũ trụ bằng cách tạo ra trật tự từ hỗn loạn. Kế toán phải xuất hiện trước mới đúng.”

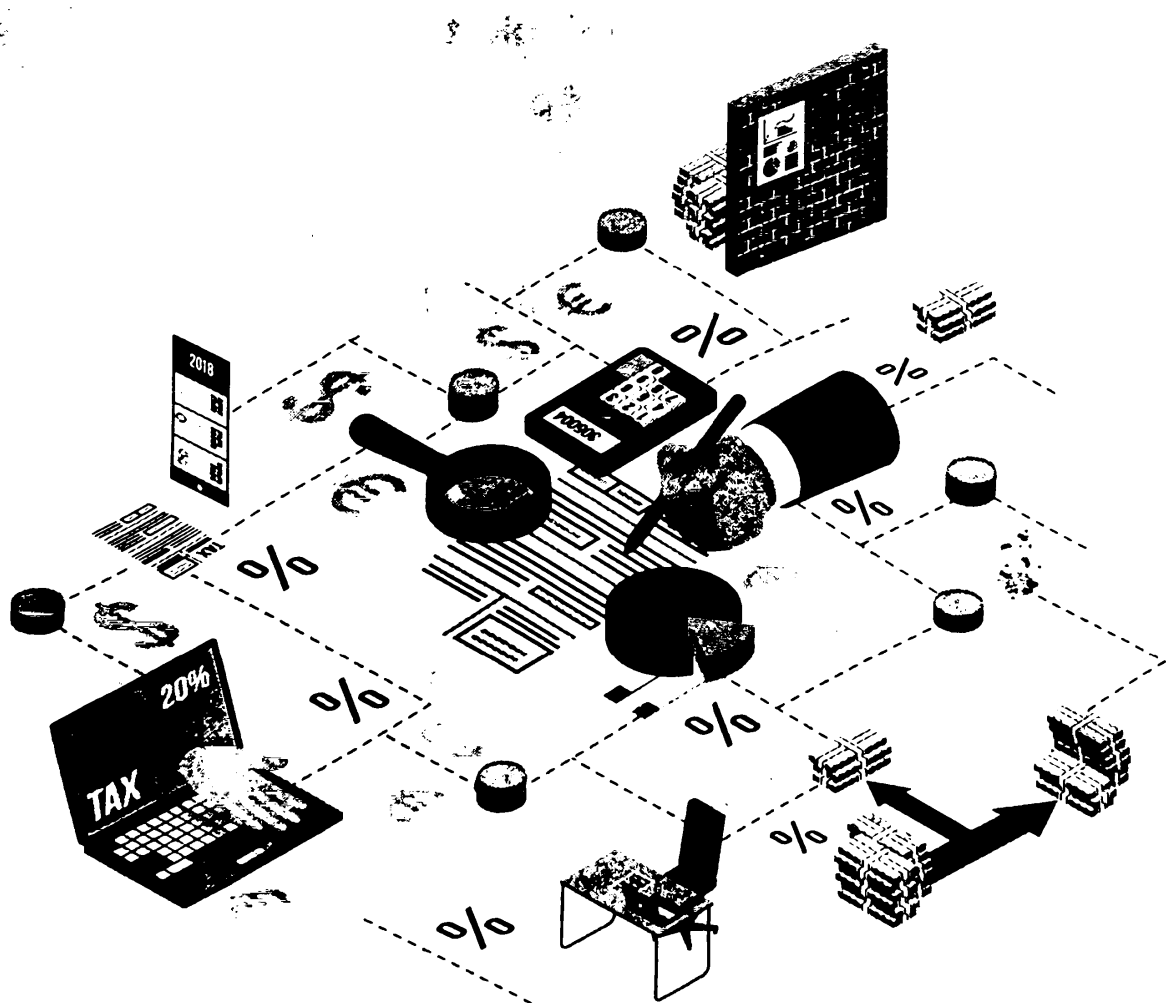
Người quản lý rủi ro sau đó lên tiếng, “Tôi đã đánh bại cả hai người rồi! Rồi, vậy thì trả lời xem: Ai đã tạo ra sự hỗn loạn nào?”

Để đọc bài luận hay nhất về định nghĩa rủi ro đúng đắn, bạn nên đọc lá thư gửi cho cổ đông Berkshire năm 1993 của Buffett. Buffett đã chỉ ra rằng rủi ro đến từ việc bạn không biết mình đang làm gì. Rủi ro là thứ mà nhà đầu tư nên phòng ngừa hơn là chờ đợi cái gì đến sẽ đến. Buffett đã minh họa cách tốt nhất để đối phó với rủi ro bằng một câu chuyện:

Hai năm một lần, tôi lại cùng một nhóm bạn thân tụ tập để vui chơi và bàn tán về một vài chủ đề. Tháng 9 năm ngoái, khi gặp nhau tại Bishop's Lodge ở Santa Fe, chúng tôi đã đề nghị Ike Friedman - thiên tài quản lý của Borsheim, ghé thăm và hướng dẫn chúng tôi về chủ đề trang sức và kinh doanh mặt hàng này. Ike quyết định thu hút sự chú ý của cả nhóm, vì vậy anh ấy đã mang về từ Omaha khoảng 20 triệu đô la hàng hóa đặc biệt xa xỉ. Tôi hơi e ngại, vì đây là Bishop's Lodge (khu nghỉ dưỡng với vị trí hoang vắng) chứ không phải là Fort Knox (căn cứ quân sự). Và tôi đã nhắc đến mối lo này với Ike trong bữa tiệc khai mạc vào buổi tối trước khi thuyết trình. Ike kéo tôi sang một bên và nói, 'Thấy cái két sắt kia không? Chiều nay chúng tôi đã thay đổi mã khóa và bây giờ ngay cả ban quản lý khách sạn cũng không biết phải mở nó thế nào.' Tôi cảm thấy dễ thở trước lời nói của anh ấy. Ike tiếp tục nói, 'Thấy hai anh chàng to xác với súng bên hông không? Họ sẽ canh gác két sắt suốt đêm.' Bây giờ tôi đã sẵn sàng để tham gia lại bữa tiệc. Nhưng Ike lại tới gần hơn và nói tiếp, 'Và còn điều này nữa, Warren ạ: Không có món trang sức nào nằm trong két sắt đâu.'

- *Warren Buffett, Thư gửi cổ đông của Berkshire năm 1989, 1990*

BẢY BIẾN SỐ TRONG HỆ THỐNG ĐẦU TƯ GIÁ TRỊ CỦA GRAHAM





Gìò chúng ta đã hiểu về các nguyên tắc cơ bản của hệ thống đầu tư giá trị Graham và đã đến lúc thảo luận về cách các nhà đầu tư tạo ra sự khác biệt về phong cách nhưng vẫn tuân theo các nguyên tắc cơ bản của Graham. Bạn sẽ được nhắc nhở rằng các nguyên tắc, lời khuyên và biến số trong cuốn sách này, hay chính là các khía cạnh khác nhau trong phong cách của các nhà đầu tư giá trị theo trường phái Graham, được gọi là các *biến số*.

Biến số đầu tiên: Xác định giá trị nội tại phù hợp của doanh nghiệp

Định nghĩa về giá trị nội tại trong Sổ tay hướng dẫn dành cho chủ sở hữu của Berkshire Hathaway như sau:

Giá trị nội tại có thể được định nghĩa một cách đơn giản như sau: Đó là giá trị chiết khấu của tiền mặt có thể được sử dụng từ một doanh nghiệp trong thời gian còn lại của nó. Tuy nhiên, việc tính toán giá trị nội tại lại không đơn giản như vậy. Như định nghĩa của chúng ta cho thấy, giá

trị nội tại là một ước tính chứ không phải là một con số chính xác, và nó cũng là một ước tính phải được thay đổi nếu như lãi suất biến động hoặc dự báo về dòng tiền trong tương lai được sửa đổi.

- *Warren Buffett, Sổ tay hướng dẫn của chủ sở hữu
Berkshire Hathaway, 2014*

Bởi tiền mặt có thể lưu chuyển từ một doanh nghiệp không niên kim và có một số yếu tố cơ bản không thể dự đoán chính xác, do đó việc xác định giá trị doanh nghiệp là một lĩnh vực nghệ thuật chứ không phải khoa học. Hầu hết các nhà đầu tư đều có một giải pháp tương đối khác nhau để xác định giá trị nội tại của một doanh nghiệp, và thực tế thì việc đó không có gì sai cả. Vì lý do này, tốt nhất bạn nên nghĩ về giá trị nội tại như một phạm vi hơn là một con số chính xác.

Vài doanh nghiệp có giá trị nội tại tương đối dễ xác định, trong khi các doanh nghiệp khác thì lại có giá trị mà các nhà đầu tư ít biết cách tính hơn. Munger thậm chí còn không cố gắng định giá doanh nghiệp trong mọi trường hợp có thể xảy ra:



Chúng tôi không có hệ thống ước tính giá trị chính xác cho mọi doanh nghiệp. Chúng tôi đặt gần như tất cả vào một nhóm 'rất khó' và loại bỏ những thứ dễ dàng.

- *Charlie Munger, Hội nghị thường niên
của Berkshire, 2007*

Trong tình huống lý tưởng, quá trình xác định giá trị nội tại của một doanh nghiệp sẽ đủ dễ dàng để Munger có thể thực hiện việc định giá đó ngay trong đầu. Dù những người có trí thông minh bình thường hơn có thể sẽ cần sử dụng đến máy tính để thực hiện một phép toán tương tự, nhưng quan điểm ưu tiên những điều đơn giản và kết quả hiển nhiên của Munger vẫn là một điều cần lưu ý với mọi nhà đầu tư giá trị theo trường phái Graham. Nếu Munger xác định việc định giá doanh nghiệp quá khó, ông sẽ chỉ đơn giản nói, "Tôi bỏ." Đây là một ý tưởng mạnh mẽ và chưa được tận dụng tối đa.

Những người có chỉ số IQ cao thường thích giải quyết các vấn đề khó định giá, bởi họ nghĩ mình sẽ được tán dương vì có một kỹ năng giúp đạt được lợi nhuận cao hơn. Thực tế, khi cố gắng giải quyết

các vấn đề khó, các vấn đề về cảm xúc và tâm lý sẽ gây ra tổn thất hơn so với việc thiếu hụt trí thông minh. Vấn đề khó là vấn đề khó, và nó ẩn chứa vô số tiềm năng tạo ra sai lầm

Việc xác định giá trị của doanh nghiệp được thực hiện tốt và đáng tin cậy nhất khi quy trình này được diễn ra một cách đơn giản. Kể cả khi có một quy trình tương đối đơn giản, các nhà đầu tư giá trị theo trường phái Graham vẫn phải nhớ rằng quy trình định giá về bản chất không chính xác. Một giá trị không chính xác hoàn toàn có thể được chấp nhận với một nhà đầu tư giá trị theo trường phái Graham, bởi họ luôn tìm kiếm một biên độ an toàn đáng kể đến mức không cần tính toán chính xác. Một phép tính tương tự là khi một người phục vụ đang cố gắng quyết định xem khách hàng của mình đã đủ tuổi uống rượu hợp pháp hay chưa. Có một số khách quen của nhà hàng rõ ràng là đã quá tuổi uống rượu hợp pháp, cũng giống như việc một số cơ sở kinh doanh có giá trị nội tại rõ ràng sẽ tự cung cấp biên độ an toàn cần thiết.

Buffett và Munger thừa nhận rằng họ không có định nghĩa chính xác về giá trị nội tại. Buffett tin rằng:



Giá trị nội tại có tầm quan trọng khủng khiếp, nhưng bản thân nó lại hết sức mờ nhạt. Khi hai người - như Charlie và tôi - đang xem xét cùng một tập hợp sự kiện, chúng ta hầu như chắc chắn sẽ đưa ra những con số giá trị nội tại ít nhất là hơi khác nhau.

- *Warren Buffett, Hội nghị thường niên của Berkshire, 2003*

Định nghĩa này đủ mờ nhạt để các nhà đầu tư thực sự thông minh và có kinh nghiệm có thể tiến hành tính toán trong đầu.

Warren có nói về dòng tiền chiết khấu. Nhưng tôi chưa từng thấy anh ấy động đến chúng.

- *Charlie Munger, Warren Buffet Speaks, 2007*

Trong bức thư với tư cách chủ tịch của Berkshire năm 1994, Buffett đã viết, “Giá trị nội tại là một con số không thể xác định chính xác, nhưng lại vô cùng cần thiết trong tính toán... Tuy nhiên, dù có mờ nhạt

đến mấy thì giá trị nội tại vẫn rất quan trọng và là cách hợp lý duy nhất để đánh giá mức độ hấp dẫn tương đối của các khoản đầu tư và doanh nghiệp.”¹ Dù các quan điểm và cách tiếp cận định giá có thể khác nhau ở một số chi tiết, nhưng nhìn chung chúng vẫn nhất quán. Định giá không phải là một quá trình mà một nhà đầu tư giá trị theo trường phái Graham tự nhiên học được. Theo quan điểm của Michael Price, “Giá trị nội tại là thứ mà một doanh nhân sẽ trả cho việc kiểm soát toàn bộ hoạt động kinh doanh với sự thâm định đầy đủ và một dòng tiền mặt lớn.”²

Khi Munger và Buffett đánh giá cao một doanh nghiệp, họ sử dụng thứ được gọi là *thu nhập của chủ sở hữu* làm điểm khởi đầu. Thu nhập của chủ sở hữu có thể được định nghĩa như sau: Thu nhập ròng + Khấu hao + Hao mòn + Phân bổ - Chi tiêu vốn - Vốn lưu động bổ sung. Berkshire dùng số liệu thu nhập của chủ sở hữu trong quá trình này để tính toán các khoản chi tiêu vốn cần thiết nhằm duy trì lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp.


Thu nhập của chủ sở hữu không phải là một số liệu định giá điển hình. Các nhà đầu tư giá trị theo trường phái Graham khác nhau có thể sử dụng các số liệu khác nhau, ví dụ như thu nhập trước lãi suất và thuế (EBIT) để tính toán giá trị. Ví dụ, trong tác phẩm *The Little Book that Beats the Market* (tạm dịch:



Cuốn sách nhỏ đánh bại thị trường), Greenblatt đã nói ông xem một phần khấu hao của EBIT như một đại diện cho chi tiêu vốn và dường như ông ngụ ý rằng việc thay thế khấu hao bằng chi tiêu vốn sẽ là một cách tiếp cận tốt hơn.

Buffett có một quan điểm riêng về mức độ quan trọng của tăng trưởng trong việc xác định giá trị của một doanh nghiệp, dựa trên cách tiếp cận của Munger:

Tăng trưởng luôn là một phần trong việc tính toán giá trị, cấu thành một biến số mà tầm quan trọng của nó có thể gia tăng từ mức không đáng kể lên đến mức vô cùng lớn, đồng thời tác động của nó có thể có cả tiêu cực cũng như tích cực.... Tăng trưởng chỉ mang lại lợi ích cho các nhà đầu tư khi doanh nghiệp có thể đầu tư với lợi nhuận gia tăng hấp dẫn - nói cách khác, chỉ khi mỗi đô la được sử dụng để tài trợ cho quá trình tăng trưởng sẽ tạo ra hơn một đô la giá trị thị trường dài hạn. Nếu một công việc kinh doanh có lợi nhuận thấp đòi hỏi phải có vốn gia tăng thì việc tăng trưởng sẽ gây tổn hại cho nhà đầu tư.

- Warren Buffett, *Thư gửi cổ đông*
 của Berkshire năm 1992, 1993

Giá trị nội tại là một điểm tham chiếu trong phân tích cuối cùng của các nhà đầu tư khi họ kiên nhẫn theo dõi giá của một khoản đầu tư thay đổi lên xuống theo thời gian. Khi thực hiện một phân tích định giá, các nhà đầu tư giá trị theo trường phái Graham như Munger sẽ rất thận trọng.

Biến số thứ hai: Xác định biên độ an toàn thích hợp

Biên độ an toàn là một ý tưởng đơn giản được các nhà đầu tư khác nhau áp dụng theo những cách khác nhau. Một số nhà đầu tư thích có một biên độ an toàn lớn hơn nhiều so với các nhà đầu tư khác. Ví dụ, một nhà đầu tư giá trị theo trường phái Graham có thể yêu cầu biên độ an toàn là 25%, trong khi người khác cần đến 40%. Tất nhiên, vì giá trị nội tại là một khái niệm không chính xác, nên việc tính toán biên độ an toàn không nhất thiết phải chính xác. Tất nhiên, Buffett và Munger có thể làm nhiều phép toán trong đầu hơn một người bình thường có thể làm trên máy tính, nhưng quan điểm trên thì vẫn chính xác. Munger muốn phép toán liên quan đến việc đánh giá một khoản đầu tư phải đơn giản, rõ ràng và tích cực. Bill Gates đã nhận xét về điểm này như sau:



Thuần thực với các con số không đồng nghĩa với việc sẽ trở thành một nhà đầu tư giỏi. Warren không làm tốt hơn các nhà đầu tư khác bởi ông ấy tính toán tỷ lệ cược tốt hơn. Hoàn toàn không phải như vậy. Warren không bao giờ đầu tư khi sự khác biệt giữa thực hiện và không thực hiện chỉ khác nhau chưa đến 1%. Ông ấy không đầu tư trừ khi cơ hội có vẻ tốt đến khó tin.

- Bill Gates, *Fortune*, 1996

Nhiều người đã sai khi cho rằng việc mua một công ty chất lượng sẽ giúp đảm bảo an toàn. Một công ty có thể là một công ty chất lượng với hoạt động kinh doanh hấp dẫn, nhưng chỉ như vậy thôi thì chưa đủ, bởi mức giá mà bạn phải trả cho một cổ phần rất quan trọng. Một công ty như Facebook, Nike hoặc thậm chí Berkshire có thể là một công ty vững mạnh với doanh thu và lợi nhuận vô cùng cao, nhưng hoạt động kinh doanh của chúng không có giá trị vô hạn. Howard Marks đã tóm tắt điều này một cách vô cùng chuẩn xác:

Hầu hết các nhà đầu tư đều nghĩ rằng chất lượng, trái ngược với giá cả, là yếu tố quyết định xem điều gì đó có rủi ro hay không. Nhưng một tài sản chất lượng cao cũng có thể rủi ro và tài sản chất lượng thấp có thể lại an toàn.

Đó chỉ là vấn đề về cái giá phải trả.

- *Howard Marks, The Most Important Thing*
(Tạm dịch: Điều quan trọng nhất), 2011

Tương tự, việc giá cổ phiếu của một công ty giảm xuống so với mức cao trước đây cũng không khiến cho việc mua lại trở nên an toàn. Nói cách khác, việc một công ty có giá trị giảm đi rất nhiều so với vài năm trước không hẳn sẽ khiến việc mua cổ phiếu của nó trở nên an toàn nếu xét theo tiêu chí về biên độ an toàn.

Munger từng nói về khái niệm biên độ an toàn khi mô tả về Benjamin Graham:

Graham đã đưa ra khái niệm về giá trị với chủ sở hữu cá nhân - việc các nhà đầu tư sẽ bán với giá mức giá nào.

Trong nhiều trường hợp thì điều đó có thể tính toán được. Sau đó, nếu bạn có thể lấy giá cổ phiếu nhân với



số lượng cổ phiếu và nhận được kết quả bằng một phần ba hoặc ít hơn giá trị bán ra, ông ấy sẽ nói bạn đang có rất nhiều lợi thế. Ngay cả với một gã nghiện rượu lớn tuổi đang điều hành một công việc kinh doanh sa sút thì giá trị thực vượt trội đáng kể trên mỗi cổ phiếu vẫn có tác dụng, nghĩa là tất cả những điều tốt đẹp đều có thể xảy ra với bạn. Bạn đã có một biên độ an toàn vô cùng lớn - như ông ấy nói - bằng cách để lợi thế to lớn này làm việc cho bạn.

- *Charlie Munger, trường Kinh doanh
Nam California (USC), 1994*

Dù các tính toán về giá trị nội tại và biên độ an toàn không chính xác và mờ nhạt, chúng vẫn là những thành tố quan trọng trong hệ thống đầu tư giá trị Graham. Như James Montier đã viết:

Định giá là điều gần giống quy luật trọng lực nhất mà chúng ta có trong tài chính. Đây là yếu tố chính để quyết định lợi nhuận dài hạn. Tuy nhiên, mục tiêu của đầu tư nói chung không phải là mua theo giá trị hợp lý, mà là mua với biên độ an toàn. Điều này có nghĩa là bất kỳ ước tính nào về giá trị hợp lý cũng chỉ là một ước tính, chứ không phải là một con số chính xác, vì vậy mức độ an toàn mang



đến một lớp đệm hết sức cần thiết để chống lại các sai sót và rủi ro. Khi các nhà đầu tư vi phạm nguyên tắc này bằng cách đầu tư mà không có biên độ an toàn, họ sẽ đứng trước nguy cơ bị thâm hụt vốn vĩnh viễn.

- *James Montier, The Seven Immutable Laws Of Investing*
(Tạm dịch: Bảy quy luật bất biến trong đầu tư), 2011

Quy tắc vàng trong đầu tư: không có tài sản (hoặc chiến lược) nào tốt đến mức bạn nên đầu tư bất chấp giá cả.

- *James Montier, Thư Gmo, tháng 12 năm 2013*

Biến số thứ ba: Xác định trần năng lực của nhà đầu tư

Chúng ta phải giải quyết những thứ mà chúng ta có khả năng hiểu được.

- *Charlie Munger, phỏng vấn với BBC, 2009*

Chúng ta đều muốn giải quyết những gì mà mình hiểu được. Tại sao chúng ta lại phải chơi một trò chơi mang tính cạnh tranh trong một lĩnh vực mà chúng ta không có lợi thế - có khi còn bất lợi nữa - thay vì tham gia một trò chơi trong lĩnh vực mà chúng ta có lợi thế rõ ràng?



Mỗi người trong số các bạn sẽ phải tìm ra tài năng của mình nằm ở đâu. Và bạn sẽ phải tận dụng lợi thế của mình. Nhưng nếu cố gắng để thành công trong lĩnh vực mà mình yếu kém nhất thì bạn sẽ có một sự nghiệp rất tệ. Tôi gần như có thể đảm bảo điều đó. Nếu làm ngược lại, bạn sẽ phải mua một tờ vé số trúng thưởng hoặc nhận lấy may mắn ở một nơi khác.

- *Charlie Munger, trường Luật Đại học Stanford, 1998*

Tôi nghĩ việc xác định trần năng lực cũng không khó lắm đâu. Nếu bạn chỉ cao 1m6 thì hãy nói không với môn bóng rổ chuyên nghiệp. Ở tuổi chín mươi hai, bạn sẽ không còn được đóng vai chính lãng mạn ở Hollywood nữa. Với trọng lượng 160kg, bạn sẽ không thể nhảy chính trong vở ba lê ở Bolshoi được... Năng lực chỉ là một khái niệm tương đối.

- *Charlie Munger, Hội nghị thường niên của Berkshire, 2014*

Tôi thực sự làm tốt hơn trong việc xác định mức độ thiếu sót của mình và sau đó tôi chỉ cần tránh nó đi là được. Và tôi thích nghĩ ngược lại câu hỏi đó. Chúng ta có chỉ số trung bình đánh bóng tốt và điều đó có lẽ là do chúng ta giỏi hơn một chút so với những gì mà bản thân chúng ta nghĩ.

- *Charlie Munger, phỏng vấn với CNBC, 2014*

Hiếu được giới hạn năng lực của bản thân là một việc rất có giá trị. Nhà đầu tư mạo hiểm Fred Wilson đã tóm tắt lại như sau, “Cách duy nhất để bạn giành chiến thắng là biết bản thân giỏi và không giỏi cái gì, sau đó kiên định với những gì bạn giỏi.”³ Munger cũng tin rằng những nhà đầu tư vượt ra khỏi điều mà ông gọi là vòng tròn năng lực cá nhân sẽ dễ gặp phải rắc rối lớn. Trong phạm vi năng lực của mình, một nhà đầu tư có chuyên môn và kiến thức sẽ có lợi thế đáng kể so với thị trường trong việc đánh giá một khoản đầu tư.

Ý tưởng đằng sau giới hạn năng lực đơn giản đến mức mà nói ra điều đó thôi cũng thật cảm thấy đáng xấu hổ: việc không biết mình đang làm gì sẽ rủi ro hơn là biết mình đang làm gì. Còn điều gì có thể đơn giản hơn nữa chứ? Tuy nhiên, con người thường không hành động theo ý tưởng này. Ví dụ, một bác sĩ hoặc nha sĩ thông minh sẽ dễ dàng trở thành con mồi cho những nhà môi giới chứng khoán.

Munger đã chỉ ra rằng, ngay cả một trong những nhà đầu tư vĩ đại nhất thế giới cũng từng bước ra ngoài phạm vi năng lực của mình trong thời kỳ bong bóng Internet:



Soros không thể chịu đựng được khi thấy những người khác kiếm tiền trong lĩnh vực công nghệ mà không có ông ấy, và thế là ông ấy đã xong đời.

- *Charlie Munger, Hội nghị thường niên của Berkshire, 2000*

Giới hạn năng lực là một dạng phân tích chi phí cơ hội, như Munger đã nói:

Warren và tôi chỉ xem xét các ngành và công ty mà chúng tôi có hiểu biết cơ bản. Đó là điều mọi người đều nên làm. Bạn có một lượng thời gian và năng lực có hạn, vậy nên bạn phải phân bổ nó một cách thông minh.

- *Charlie Munger, Hội nghị thường niên của Wesco, 2011*

Tất nhiên, giá trị của sự chuyên môn hóa cũng nằm ở đây. Munger đã nói về nó như sau:

Warren và tôi đều có những kỹ năng có thể dễ dàng truyền đạt lại cho người khác. Một trong số đó là hiểu rõ năng lực của chính mình. Đó không phải là một năng lực nếu như bạn không biết rõ các khía cạnh của nó. Warren và tôi giỏi hơn người khác trong việc sửa chữa những sai lầm cơ bản. Chúng tôi đã vượt qua rất nhiều người tài năng và siêng năng hơn chỉ bằng cách làm việc chăm chỉ để loại bỏ các lỗi sai.

- *Charlie Munger, Stanford Lawyer, 2009*

Munger có một loạt các phương pháp tiếp cận mà ông dùng để tránh các sai lầm. Ông từng nói muốn biết mình sẽ chết ở đâu để có thể cố không bao giờ đến chỗ đó. Một người bạn và cũng là nhà đầu tư của ông, Li Lu, đã mô tả cách tiếp cận đó như sau:

Khi Charlie nghĩ về thứ gì đó, ông ấy bắt đầu bằng cách nghĩ ngược lại. Để hiểu được cách để hạnh phúc trong cuộc sống, Charlie sẽ nghiên cứu cách làm cho cuộc sống trở nên đau khổ. Để xem xét cách thức mà một doanh nghiệp phát triển và vững mạnh, trước tiên Charlie sẽ



nguyên cứu cách mà các doanh nghiệp lợi tàn. Hầu hết mọi người đều quan tâm nhiều hơn đến việc làm thế nào để thành công trên thị trường chứng khoán, nhưng Charlie lại quan tâm nhất đến lý do khiến đa số mọi người đều thất bại trên thị trường chứng khoán.

- Li Lu, *Tạp chí Doanh nhân Trung Quốc*, 2010

Bằng cách áp dụng phương pháp này, Munger đang cố gắng hạn chế đầu tư vào những lĩnh vực mà ông có lợi thế đáng kể về năng lực chứ không chỉ là hiểu biết cơ bản. Để minh họa cho điều này, ông từng nói về một người đàn ông “xoay sở để kiểm soát thị trường nút giày - một thị trường thực sự rất nhỏ, nhưng ông ấy đã có tất cả.”⁴ Có thể kiểm được lợi tức tài chính hấp dẫn trong một lĩnh vực rất hạn chế như nút giày, dù đó là một ví dụ điển hình về vòng tròn năng lực vô cùng hạn hẹp. Tuy nhiên, nếu bạn cố gắng mở rộng vòng tròn năng lực đó vượt quá giới hạn, nó có thể sẽ mang lại kết quả vô cùng tệ hại. Li Lu đã viết về cách mà Munger mô tả lại quan điểm này với mình như sau:

Những hiểu biết thực sự mà một người có thể có được trong cuộc sống vẫn còn rất hạn chế, vì vậy việc đưa ra

quyết định đúng đắn nhất thiết phải được giới hạn trong 'vòng tròn năng lực' của bạn. Một 'năng lực' không có ranh giới xác định không thể được gọi là một năng lực thực sự.

- Li Lu, *Tạp chí Doanh nhân Trung Quốc*, 2010

Một khi các ranh giới của một vòng tròn năng lực đã được thiết lập, thách thức được đặt ra là phải ở yên trong các ranh giới đó. Việc duy trì năng lực rõ ràng không quá khó khăn về mặt lý thuyết, nhưng hầu hết mọi người đều khó có thể làm được điều đó trong thực tế. Các nhà đầu tư nhiều khả năng sẽ gặp vấn đề khi gặp phải một nhà môi giới khéo léo và có kỹ năng kể chuyện cao. Đây là một trường hợp mà trí tuệ cảm xúc, thứ rất khác với trí tuệ thông thái, trở nên cực kỳ quan trọng. Mọi người đều thích những câu chuyện tình cảm vì chúng khiến cho sự hoài nghi của họ tạm thời bị gián đoạn. Một vài kẻ lừa đảo lớn nhất trong lịch sử tài chính, ví dụ như Bernie Madoff và Ken Lay, là những người kể chuyện xuất sắc. Những câu chuyện khiến mọi người ngừng nghi ngờ và cứ ở trong trạng thái đó có thể gây hại cho quá trình đầu tư với bất kỳ người nào.



Quá nhiều nhà đầu tư nhầm lẫn giữa sự quen thuộc với năng lực. Ví dụ, một người thường xuyên sử dụng dịch vụ của các hãng hàng không không có nghĩa là người đó hiểu đủ rõ về ngành hàng không để có đủ năng lực trở thành nhà đầu tư trong lĩnh vực này. Sử dụng Facebook nhiều không khiến bạn có đủ điều kiện để đầu tư vào một công ty khởi nghiệp trên mạng xã hội. Nếu vẫn chỉ là một người sử dụng sản phẩm hoặc dịch vụ và chưa đi sâu vào hoạt động kinh doanh của một công ty, bạn không nên đầu tư vào công ty đó.

Các giám đốc điều hành trong các công ty con của Berkshire là ví dụ về những người biết cách duy trì khả năng của mình. Ví dụ, Buffett từng chỉ ra rằng, Rose Blumkin của Furniture Mart là một người hiểu rõ về các khía cạnh trong khả năng của mình:

Nếu bạn vượt ra khỏi phạm vi vòng tròn năng lực của cô ấy khoảng hai inch, cô ấy thậm chí sẽ chẳng buồn nói về điều đó. Cô ấy biết chính xác mình giỏi ở mặt nào và không muốn tự lừa dối bản thân về những điều đó.

- Warren Buffett, *The Snowball*
(tạm dịch: Quả cầu tuyết), 2008

Biết được ranh giới của vòng tròn năng lực là một điều cực kỳ quan trọng mà bạn phải nắm bắt được. Munger cảm thấy câu trả lời phải thật rõ ràng:

Nếu bạn có năng lực thì bạn đã biết khá nhiều về ranh giới của nó. Bạn phải trả lời câu hỏi liệu bạn đã vượt quá ranh giới hay chưa.

- *Charlie Munger, Hội nghị thường niên của Berkshire, 2002*

Buffett nói nhiều về thực tế rằng việc hiểu rõ chu vi vòng tròn năng lực của bạn có thể quan trọng hơn rất nhiều so với kích thước của nó. Nếu bạn chỉ có năng lực ở một vài điểm nào đó và tập trung vào những điểm đó, bạn có thể làm rất tốt. Munger đã nói về quan điểm này như sau:

Có rất nhiều thứ mà chúng ta phải vượt qua. Tất cả các bạn phải kiếm cho mình một lĩnh vực năng lực đặc biệt nào đó và tập trung vào nó.

- *Charlie Munger, Hội nghị thường niên của WESCO, 2002*



Điều quan trọng là nhà đầu tư phải tập trung vào việc tránh những sai lầm. Nếu ai đó cố bán cho bạn một món gì đó đòi hỏi bạn phải đưa ra những quyết định quá khó khăn thì bạn có thể chọn cách từ chối. Tại sao bạn lại phải làm những việc khó khăn trong khi bạn có thể tìm ra các khoản đầu tư liên quan đến những quyết định dễ dàng? Khi áp dụng bộ lọc giới hạn năng lực, Munger chỉ cố gắng đầu tư khi nhận ra mình có một lợi thế không công bằng, còn nếu không thì ông ấy sẽ không làm bất kỳ điều gì cả (điều mà hầu hết mọi người cảm thấy rất khó khăn).

Chúng tôi không hoạt động trong lĩnh vực kinh doanh công nghệ cao vì chúng tôi không có đủ năng lực trong lĩnh vực đó. Và, vâng - việc tiến hành kinh doanh công nghệ thấp cũng có thể rất khó khăn đấy. Cứ thử mở một nhà hàng và giúp nó thành công xem... Tại sao làm giàu lại phải dễ dàng? Trong một thế giới đầy cạnh tranh thì làm giàu một cách dễ dàng không phải là không thể.

- Charlie Munger, Cuộc họp của WESCO, 1998

Trong lĩnh vực công nghệ, Munger và Buffett đều nói họ không hiểu về các doanh nghiệp trong

ngành đủ để trở thành những nhà đầu tư công nghệ. Họ không cảm thấy mình có thể dự báo thu nhập của một doanh nghiệp công nghệ dù chỉ trong vòng năm năm chứ chưa nói là trong nhiều thập kỷ. Vì mọi doanh nghiệp đều sử dụng công nghệ nên Munger và Buffett cũng không loại trừ yếu tố này khỏi vòng tròn năng lực của mình.

Sự miễn cưỡng của Munger khi đầu tư vào lĩnh vực công nghệ có thể bắt nguồn từ những sai lầm mà ông đã mắc phải trong khoảng thời gian đầu của sự nghiệp, khi ông trót bước ra khỏi vòng tròn năng lực của bản thân. Lần đầu Munger thử kinh doanh công nghệ là khi ông mua lại một công ty sản xuất nhạc cụ ngay từ giai đoạn đầu trong sự nghiệp đầu tư của mình. Khi đó ông vẫn chưa tích lũy đủ kinh nghiệm. Munger từng nói toàn bộ trải nghiệm đó gần như đã khiến ông “phá sản”.

Warren và tôi không cảm thấy có bất kỳ lợi thế lớn nào trong lĩnh vực công nghệ cao. Thực tế thì chúng tôi cảm thấy mình đang gặp bất lợi lớn khi cố gắng hiểu bản chất của sự phát triển kỹ thuật trong phần mềm, chip máy tính hoặc bất cứ thứ gì tương tự. Vậy nên chúng tôi có xu hướng né tránh những thứ đó, dựa trên những bất cập cá nhân của bản thân. Một lần nữa, đó là một ý tưởng rất mạnh mẽ. Mỗi người sẽ có một vòng tròn năng lực. Và sẽ



rất khó để tiến tới vòng tròn đó. Nếu tôi phải kiếm sống với tư cách là một nhạc sĩ - tôi thậm chí không thể nghĩ ra một cấp độ đủ thấp để tự xếp hạng bản thân nếu âm nhạc là tiêu chuẩn đo lường của nền văn minh.

- Charlie Munger, trường Kinh doanh USC, 1994

Quyết định cá nhân của Munger về việc đầu tư vào các công ty công nghệ không có nghĩa là lĩnh vực này không phù hợp với những người có vòng tròn năng lực bao gồm cả công nghệ.

Công nghệ tạo ra thêm nhiều thách thức vì tính không chắc chắn cao và tốc độ đổi mới nhanh hơn rất nhiều. Buffett từng nói, “Việc dự đoán tiềm năng kinh tế dài hạn của các công ty hoạt động trong những lĩnh vực thay đổi nhanh chóng đơn giản là vượt quá khả năng của chúng tôi.”⁵ Một nhà đầu tư có thể đối phó với sự khác biệt đó bằng cách cân trọng với vòng tròn năng lực của họ trong lĩnh vực công nghệ. Ví dụ, để hiểu sâu về chip đồ họa, bạn không nhất thiết phải biết nhiều về dữ liệu không dây. Việc suy nghĩ khác đi chẳng khác nào một sự trêu đùa với số phận. Như Clint Eastwood từng hỏi trong bộ phim *Dirty Harry* (Cóm bắn), “Bạn cần tự hỏi bản thân rằng, ‘Tôi có cảm thấy mình may mắn không?’ Chà, có không nhỉ?”

Biến số thứ tư: Xác định giá cả của mỗi lần giao dịch chứng khoán

Phong cách đầu tư của chúng ta đã được đặt tên là đầu tư tập trung, điều đó có nghĩa là chúng tôi đang nắm giữ mười khoản đầu tư, chứ không phải 100 hay 400. Đầu tư tập trung đang tăng lên phần nào, nhưng điều thực sự đang phát triển là việc tận dụng không giới hạn các tư vấn viên để tư vấn về phân bổ tài sản hoặc phân tích các tư vấn viên khác...

- *Charlie Munger, Hội nghị thường niên của WESCO, 2010*

Ngoài việc phàn nàn về các nhà tư vấn và chi phí của họ, Munger nói đa dạng hóa không phải là một cách tiếp cận hấp dẫn với anh ta. Một số nhà đầu tư giá trị theo trường phái Graham coi trọng việc đa dạng hóa, trong khi những người như Munger thì lại tập trung vào danh mục đầu tư. Một người có thể áp dụng chiến lược danh mục đầu tư tập trung hoặc đa dạng hóa mà vẫn là nhà đầu tư giá trị theo trường phái Graham. Sau khi quyết định trở thành một nhà đầu tư năng động, Munger đã trở thành tín đồ của việc tập trung các khoản đầu tư của mình. Quan điểm tiêu biểu của Munger về vấn đề này là:



Bằng việc lập chỉ mục... bạn đang trả cho người quản lý một gia tài và 85% tài sản của anh ta sẽ được đầu tư song song vào các chỉ số. Nếu bạn làm theo một hệ thống như vậy thì chúng tôi bạn đang bị dắt mũi.

- Charlie Munger, Hội nghị thường niên của WESCO, 2005

Phần lớn triết lý này đã được Munger phát triển bằng cách học hỏi từ Phil Fisher. Khi nói đến sự đa dạng hóa so với sự tập trung, Munger tin rằng sự tập trung là câu trả lời tốt hơn cho mình:

Tôi luôn thích việc một người khiến tôi cảm thấy bị thu hút lại có đồng quan điểm với tôi, cũng chính nhờ điều đó mà tôi đã có những kỷ niệm khó phai về Phil Fisher. Ý tưởng về việc thật khó để tìm được những khoản đầu tư tốt và chỉ nên tập trung vào một nhóm nhỏ có vẻ là một ý tưởng rất hay với tôi. Nhưng 98% giới đầu tư lại không nghĩ như vậy.

- Charlie Munger, Hội nghị thường niên của Berkshire, 2004

Mỗi nhà đầu tư chọn đầu tư tập trung thay vì đa dạng hóa đều có những lý do khác nhau để làm vậy, nhưng tất cả đều có một số điểm chung. Seth Klarman chỉ ra rằng, tốt hơn là bạn nên am hiểu sâu sắc về mười hoặc mười lăm công ty hơn là chỉ biết một chút về vài công ty. Số lượng cổ phiếu mà một người có thể thực sự theo dõi và hiểu rõ về các hoạt động kinh doanh của công ty còn lâu mới đạt đến con số hai mươi. Ví dụ, việc một nhà sĩ chỉ tập trung vào chuyên môn của bản thân chọn được các cổ phiếu công nghệ tốt hơn thị trường, đặc biệt là sau khi đã xét đến các khoản phí và chi phí, là một điều khó có thể xảy ra. Hãy nhớ rằng nhiệm vụ của bạn không chỉ là chọn ra một công ty chất lượng, mà còn là tìm ra một vụ đầu tư bị định giá sai.

Sẽ có những nhà đầu tư giá trị theo trường phái Graham khác không đồng ý với Munger và vẫn tin tưởng vào sự đa dạng hóa. Hai ví dụ đáng chú ý là chính Ben Graham và Walter Schloss. Jason Zweig đã chỉ ra rằng, “Ngay cả một nhà phân tích đầu tư vĩ đại như Benjamin Graham cũng khuyến khích sự ‘đa dạng hóa vừa đủ chứ không quá mức,’ mà ông định nghĩa là khoảng từ mười đến ba mươi loại cổ phiếu.”⁶ Nhiều năm đã trôi qua sau cuộc Đại suy thoái, việc đa dạng hóa rộng rãi và chỉ đầu tư vào cổ phiếu thường đã không còn khả thi nữa. Một số nhà đầu tư tìm kiếm sự đa dạng hóa hơn so với



Munger đang tiến hành đầu tư vào các thị trường ít thanh khoản hơn và ít được giao dịch thường xuyên hơn, ví dụ như cổ phiếu của các công ty đang gặp khó khăn về tài chính. Tất nhiên, các thị trường có mức độ giao dịch và thanh khoản kém hơn cũng dễ xảy ra tình trạng định giá sai tài sản hơn. Các nhà đầu tư giá trị theo trường phái Graham có lý trí có thể tìm được các món hời. Buffett tin rằng việc đa dạng hóa sẽ bảo vệ bạn khỏi việc không biết mình đang làm gì - và trong đầu tư thì gần như chẳng ai biết mình đang làm gì cả. Cách tiếp cận đa dạng nhất là mua danh mục đầu tư của các quỹ có chi số phí thấp và các quỹ giao dịch hoán đổi.

Munger cho rằng một trong những trường hợp đáng buồn nhất trong đầu tư là khi ai đó nghĩ rằng họ là một nhà đầu tư tích cực, nhưng thực tế là họ đã đầu tư vào nhiều cổ phiếu đến mức trở thành một nhà đầu tư quỹ tương hỗ. Các nhà đầu tư áp dụng hệ thống của Berkshire là những nhà đầu tư tập trung. Munger lưu ý rằng:

Các nhà đầu tư theo phong cách Berkshire thường có xu hướng kém đa dạng hơn những người khác. Các nhà khoa học đã tạo ra bất lợi khủng khiếp cho các nhà đầu tư thông minh bằng cách ca ngợi ý tưởng đa dạng hóa.

Tôi cho rằng toàn bộ ý tưởng này là một sự mất trí. Nó nhấn mạnh vào cảm giác hài lòng khi thấy kết quả đầu tư của bạn không khác nhiều so với kết quả đầu tư trung bình. Nhưng sao bạn lại phải tự biến mình thành một chú lừa kéo xe như vậy?

- *Charlie Munger, Kiplinger, 2005*

Biến số thứ năm: Xác định thời điểm bán chứng khoán

Thật khó khăn để bán đi thứ gì đó khi nó đang tiến đến gần giá trị ước tính của bạn về nó. Nhưng nếu bạn mua lại vài công ty lớn thì bạn có thể ngồi yên không làm gì hết. Đó là một điều tốt.

- *Charlie Munger, Hội nghị thường niên của Berkshire, 2000*

Chúng ta thường có xu hướng không bán các doanh nghiệp đang hoạt động hiệu quả. Đó là một sự lựa chọn về lối sống. Chúng ta đã mua được những món hời. Đúng là có một vài doanh nghiệp sẽ tốt hơn nếu chúng ta bán chúng, nhưng trên thực tế, sẽ tốt hơn nếu chúng ta không xáo trộn danh mục đầu tư của mình. Chúng ta không muốn bị mang tiếng là những kẻ gió chiều nào



theo chiều đó. Vậy nên lợi thế cạnh tranh sẽ không phải là yếu tố để thúc đẩy chúng ta hành động.

- *Charlie Munger, Hội nghị thường niên của WESCO, 2008*

Với chúng tôi, đầu tư tương đương với việc ra ngoài và đánh cược với hệ thống. Chúng tôi tìm một con ngựa có một nửa cơ hội chiến thắng và thắng cược ba ăn một. Nói cách khác, chúng tôi đang kiếm một ván cược được định giá sai. Đầu tư là như vậy và bạn phải có hiểu biết đủ để nhận ra ván cược đó có bị định giá sai hay không.

- *Charlie Munger, trường Kinh Doanh USC, 1994*

Người ta có thể thu được những lợi thế rất lớn khi chỉ cần thực hiện một vài khoản đầu tư tuyệt vời và ngồi đó chờ đợi, mà một trong số đó là việc bạn sẽ phải trả khoản phí môi giới thấp hơn. Bạn sẽ ít phải nghe những điều vô nghĩa hơn. Và nếu nó hoạt động, hệ thống thuế của chính phủ sẽ giúp bạn có thêm mức lãi gộp khoảng vài phần trăm một năm.

- *Charlie Munger, Damn Right, 2000*

Trong các trích dẫn trên, Munger đã chỉ ra rằng các nhà đầu tư giá trị theo trường phái Graham có nhiều cách tiếp cận khác nhau cho câu hỏi khi nào hoặc có nên bán một khoản đầu tư nhất định hay không. Munger thích mua lại một doanh nghiệp hoặc một phần của doanh nghiệp và sở hữu nó mãi mãi. Xu thế của ông được thúc đẩy một phần không nhỏ bởi việc nắm giữ tài sản lâu dài sẽ giúp chúng ta tránh được một số khoản thuế nhất định và các lợi thế khác. Khi không phải chịu các khoản thuế, chi phí giao dịch và các khoản phí khác, lợi ích kép cho nhà đầu tư về cơ bản sẽ cao hơn đáng kể. Khác với Munger, một số nhà đầu tư giá trị theo trường phái Graham khác chọn bán tài sản khi họ đạt được giá trị nội tại của chúng. Không có câu trả lời chính xác về việc có nên bán tài sản hay không và cách một nhà đầu tư cụ thể trả lời câu hỏi này một phần phụ thuộc vào tính khí của họ. Tuy nhiên, hầu hết các nhà đầu tư giá trị theo trường phái Graham dường như thích cách tiếp cận của Munger hơn.



Biến số thứ sáu: Xác định số tiền đặt cược khi bạn tìm thấy tài sản bị định giá sai

Con người không được tạo ra với tài năng lớn đến mức có thể luôn biết hết mọi thứ. Nhưng con người được tạo ra để làm việc chăm chỉ - họ quan sát thế giới và sàng lọc để tìm ra những ván cược bị định giá sai - và đôi khi họ có thể đạt được những điều mà mình mong muốn.

- Charlie Munger, trường Kinh doanh USC, 1994

Chúng tôi tìm kiếm một khoản đầu tư bị định giá sai và mua vào ngay khi cảm thấy tự tin rằng mình đã đúng.

- Charlie Munger, trường Kinh doanh USC, 1994

Những người khôn ngoan đặt cược rất nhiều khi thế giới mang cho họ cơ hội đó. Họ cược rất lớn khi nắm trong tay vận may. Và trong suốt quãng thời gian còn lại, họ không làm như vậy. Nó chỉ đơn giản vậy thôi.

- Charlie Munger, trường Kinh doanh USC, 1994

Việc chơi poker trong quân đội và quãng đời luật sư khi còn trẻ đã rèn giũa kỹ năng kinh doanh cho tôi.... Bạn cần học được cách hạ bài sớm khi tỷ lệ cược chống lại bạn,

hoặc nếu bạn có lợi thế lớn thì hãy đặt cược thật to, bởi bạn không thường xuyên nhận được một lợi thế lớn đâu.

- *Charlie Munger, Damn Right, 2000*

Mô hình mà tôi thích - việc đơn giản hóa các khái niệm về những gì đang diễn ra trên thị trường cổ phiếu phổ thông - là hệ thống cá cược tại trường đua.... Mọi người đến đó đặt cược và tỷ lệ cược thay đổi dựa trên những gì họ đặt. Đó cũng là điều xảy ra trên thị trường chứng khoán. Bất cứ kẻ ngốc nào cũng có thể thấy rằng một con ngựa không phải mang theo khối lượng lớn với tỷ lệ thắng tuyệt vời và vị trí xuất phát tốt sẽ có khả năng chiến thắng vượt trội so với một con ngựa có thành tích tồi tệ và phải mang theo trọng lượng nặng, vân vân. Nhưng nếu bạn nhìn vào tỷ lệ cược, con ngựa xấu đặt 1 ăn 100, trong khi con ngựa tốt chỉ đặt 2 ăn 3. Nếu bạn không rõ đâu mới là ván cược tốt hơn về mặt thống kê thì hãy sử dụng thuật toán của Fermat và Pascal.

- *Charlie Munger, trường Kinh doanh USC, 1994*

Bằng cách chỉ đầu tư trong phạm vi năng lực của mình, Munger chỉ cố gắng đầu tư khi có lợi thế cạnh tranh độc quyền. Khi có được một lợi thế cạnh tranh không công bằng - điều không thường xuyên xảy ra



- thì ông sẽ đặt cược rất lớn. Điều này có nghĩa là ông sẽ kém năng động hơn các nhà đầu tư khác. Munger tin rằng việc mua và bán một cổ phiếu vì lợi ích riêng (ví dụ như để giữ bản thân luôn bận rộn) là một ý tưởng rất tồi. Munger có thành kiến lớn với thứ mà ông gọi là sự tăng động trong đầu tư. Khi cảm thấy nghi ngờ, lời khuyên của ông là bạn đừng làm gì cả.

Giờ thì, tôi xin được nói rằng nếu dự đoán của chúng tôi tốt hơn một chút so với dự đoán của người khác, thì đó là bởi chúng tôi đã cố gắng đưa ra ít dự đoán hơn.

- *Charlie Munger, Hội nghị thường niên
của Berkshire, 1998*

Chúng tôi thử dự đoán những khoản đầu tư nào sẽ vượt qua được sóng dữ. Và sau đó chúng tôi thường chấp nhận những tác động của thủy triều khi những tác động đó giảm xuống.

- *Charlie Munger, Hội nghị thường niên
của WESCO, 2001*

Munger không thích những tình huống buộc phải đưa ra quyết định đầu tư thiếu chắc chắn.

Ông chắc chắn sẽ không đầu tư vào bất cứ thứ gì có mặt hại lớn hơn mặt lợi. Một trong những cách diễn giải tốt nhất về ý tưởng đằng sau triết lý của ông mà tôi từng được nghe là của nhà đầu tư nổi tiếng Sam Zell:

Nghe này, kinh doanh dễ lắm. Nếu bạn thấy mặt lợi nhiều hơn mặt hại thì hãy mua vào ngay lập tức. Còn nếu bạn thấy mặt hại lớn và mặt trái nhỏ thì hãy chạy ngay đi. Trường hợp duy nhất mà bạn phải đắn đo là khi mặt lợi và mặt hại đều lớn.

 - Sam Zell, New Yorker, 2007

Về mặt lý thuyết tài chính, những gì một nhà đầu tư thông minh tìm kiếm là *tính tùy biến*. Nassim Taleb đã mô tả điều mà các nhà đầu tư thông minh đang tìm kiếm như sau, “Khoản thanh toán tuân theo một loại phân phối thống kê theo luật lũy thừa, với mức tăng lớn, tăng gần như vô hạn nhưng có mức giảm hữu hạn.”⁷ Có một câu chuyện cười minh họa cho giá trị của tính tùy biến như sau: Một chủ ngân hàng đầu tư và một người thợ mộc đang ngồi cạnh nhau trên một chuyến bay dài. Chủ ngân hàng đầu tư hỏi người thợ mộc liệu cô có muốn



chơi một trò vui không. Cô thợ mộc đang rất mệt mỏi và chỉ muốn chớp mắt nên lịch sự từ chối rồi cố ngủ tiếp. Chủ ngân hàng đầu tư lớn tiếng khẳng định rằng trò chơi này rất thú vị và nói, “Tôi sẽ hỏi cô một câu hỏi và nếu cô không biết câu trả lời, cô chỉ phải trả cho tôi 5 đô la. Sau đó, cô hỏi tôi một câu hỏi và nếu tôi không biết câu trả lời, tôi sẽ trả cho cô 500 đô la.” Để khiến anh ta im lặng, cô buộc phải đồng ý chơi cùng anh ta.

Chủ ngân hàng đầu tư đặt câu hỏi đầu tiên, “Khoảng cách từ Trái đất đến sao Thổ là bao nhiêu?” Người thợ mộc không nói một lời, rút ra 5 đô la và đưa cho người chủ ngân hàng đầu tư.

Sau đó, cô thợ mộc hỏi chủ ngân hàng đầu tư rằng, “Cái gì đi lên đôi bằng ba chân và đi xuống bằng bốn chân?” Sau đó cô ấy lại nhắm mắt nghỉ ngơi.

Người chủ ngân hàng đầu tư ngay lập tức mở máy tính xách tay lên, kết nối với Wi-Fi trên máy bay và tìm câu trả lời trên Internet nhưng không thành công. Sau đó, anh ta gửi email cho tất cả những người bạn thông minh của mình, họ cũng không có câu trả lời. Sau hai giờ tìm kiếm, cuối cùng anh ta cũng bỏ cuộc. Chủ ngân hàng đầu tư đánh thức cô thợ mộc dậy và đưa cho cô 500 đô la. Cô thợ mộc nhận lấy 500 đô la và ngủ tiếp. Chủ ngân hàng đầu tư đang phát điên vì không biết

câu trả lời. Thế là anh ta quyết định đánh thức cô dậy và hỏi, “Ừa vậy cái gì đi lên đồi bằng ba chân và đi xuống bằng bốn chân?”

Cô thợ mộc đưa cho anh ta 5 đô la và ngủ tiếp.

Biến số thứ bảy: Xác định xem có nên đánh giá chất lượng của doanh nghiệp hay không

Ben Graham cũng có những điểm mù. Ông ấy đánh giá quá thấp thực tế là một số doanh nghiệp xứng đáng được trả thêm những khoản kén xù.

- *Charlie Munger, Damn Right, 2000*

Phương pháp định giá doanh nghiệp của Munger một phần bị ảnh hưởng bởi Ben Graham và một phần của Phil Fisher. Tầm quan trọng của Phil Fisher với sự phát triển trong tư duy của Munger về hệ thống đầu tư giá trị Graham là một điều mang tính nền tảng. Với Fisher, đa dạng hóa rộng rãi về cơ bản chỉ là một hình thức đầu tư vào quỹ tương hỗ. Ông tin rằng nhà đầu tư nên tập trung vào một số lượng cổ phiếu tương đối nhỏ nếu họ mong nó sẽ hoạt động tốt hơn trên thị trường. Fisher thích nắm giữ cổ phiếu trong một thời gian dài, chẳng



hạn như việc ông mua Motorola vào năm 1955 và giữ nó cho đến tận năm 2004. Fisher cũng tin rằng cơ hội đầu tư hấp dẫn hiếm khi được ban cho và nó chỉ dành cho những nhà đầu tư sẵn sàng liên tục nỗ lực để tìm ra chúng. Fisher cảm thấy rằng các chu kỳ kinh doanh và những thay đổi trong thái độ của ngài Thị trường là không thể tránh khỏi. Không giống nhiều nhà đầu tư khác, Fisher nhấn mạnh đáng kể vào chất lượng của hoạt động kinh doanh cơ bản. Vì lý do này, ông có thể làm tốt hơn các thị trường với tư cách là một nhà đầu tư, dù không tìm đến các cổ phiếu có giá thấp.

Cách tiếp cận kết hợp các ý tưởng của Fisher rất khác với cách tiếp cận của một nhà đầu tư giá trị theo trường phái Graham như Seth Klarman. Cả Munger và Seth Klarman đều muốn có một biên độ an toàn, một nguyên tắc của trường phái đầu tư giá trị Graham, nhưng mỗi nhà đầu tư lại chọn một cách khác nhau để tính toán giá trị nội tại và biên độ an toàn. Với Munger, cách tiếp cận mà Fisher áp dụng rõ ràng là rất vượt trội:

Nếu tôi chưa từng tồn tại, Warren hẳn sẽ chuyển sang thích thú với những doanh nghiệp hiệu quả nhiều hơn và ít quan tâm hơn đến các công ty định giá thấp có giá trị ẩn. Càng ngày càng có ít các công ty bị định giá thấp...

Cuộc đời vẫn trôi mà không có Charlie Munger. Nhưng có vẻ ông bạn tôi đã bị tẩy não một chút khi tôn thờ Ben Graham và kiếm được nhiều tiền theo các phương pháp Graham truyền thống đến nỗi tôi có thể đã đẩy ông ấy đi nhanh hơn một chút theo hướng mà ông ấy đang đi.

- *Charlie Munger, Kiplinger, 2005*

Rắc rối với cái mà tôi gọi là quan điểm cổ điển của Ben Graham là thế giới đã bị tẩy rửa sau cuộc Đại suy thoái và những món hời hiển nhiên đang thực sự biến mất.... Các môn đệ của Ben Graham đã đáp lại điều này bằng cách thay đổi hiệu chuẩn trên bộ đếm của mình. Trên thực tế, họ bắt đầu xác định một món hời theo cách khác. Và nó vẫn hoạt động khá tốt. Đó là lý do khiến hệ thống của Ben Graham vẫn là một hệ thống rất tốt.

- *Charlie Munger, trường Kinh doanh USC, 1994*

Phương pháp đầu tư của Buffett hiện nay giống Fisher hơn khoảng 15% so với chính ông ấy trước đây, nhưng chỉ ông ấy mới biết khẳng định của tôi là chính xác đến mức nào. Chính ảnh hưởng của Munger đã khiến Buffett rời xa đáng kể cách tiếp cận thuần túy như Ben Graham. Khoản đầu tư của họ vào See's Candies là một ví dụ mà trong đó



Berkshire đã trả nhiều hơn cho một công ty chất lượng. Munger và Buffett nhận thấy See's Candies có một sức mạnh định giá chưa được khai thác có thể làm tăng lợi tức tài chính của nó một cách rất đáng kể. Sau khi mua See's Candies, họ nhận thấy mình có thể thường xuyên tăng giá mà khách hàng dường như chẳng quan tâm. Munger gọi khả năng tăng giá và không gây giảm đáng kể doanh số bán hàng này là "sức mạnh định giá". Buffett từng nói, "Hơn năm mươi năm trước, Charlie bảo tôi rằng việc mua một doanh nghiệp tuyệt vời với mức giá hợp lý sẽ tốt hơn nhiều so với mua một doanh nghiệp hợp lý với mức giá tuyệt vời."⁸ Điều Charlie muốn nói ở đây là, ý tưởng rằng một doanh nghiệp có chất lượng vượt trội được mua với mức giá phù hợp vẫn có thể là một món hời phù hợp với các nguyên tắc của hệ thống đầu tư giá trị Graham.

Một phần lý do dẫn đến việc các nhà đầu tư giá trị theo trường phái dần chuyển sang cách định giá doanh nghiệp của Fisher là do các công ty mà Graham thích mua bắt đầu dần biến mất sau giai đoạn Đại suy thoái. Một yếu tố khác khiến họ chuyển sang áp dụng các ý tưởng của Fisher là bởi sự thành công của Munger và Buffett trên thị trường. Do thành công tài chính ổn định và bền bỉ của họ, Berkshire phải đầu tư một lượng lớn tiền mặt để hoạt động hàng năm, và việc kiếm đủ các



công ty bị định giá thấp để có thể chi trả cho quy mô đó là một nhiệm vụ bất khả thi.

Không giống như các nhà đầu tư giá trị theo trường phái Graham thuần túy, Munger tin rằng phong cách đầu tư của mình phải phát triển.

Các môn đệ của Graham... nhận ra rằng một số công ty đang được bán với giá gấp hai hoặc ba lần giá trị sổ sách vẫn có thể là một món hời... Một khi chúng tôi đã vượt qua rào cản nhận thức rằng một thứ có thể là một món hời dựa trên các thước đo định lượng có thể khiến Graham kinh hoàng, chúng tôi bắt đầu nghĩ về những công việc kinh doanh tốt hơn.

- *Charlie Munger, trường Kinh doanh USC, 1994*

Với Munger, việc không xem xét chất lượng của hoạt động kinh doanh cơ bản khi mua một món quan điểm quá hạn hẹp.

Trò chơi đầu tư luôn liên quan đến việc cân nhắc cả chất lượng và giá cả, với mục tiêu là mua được những thứ có giá trị cao hơn so với mức giá mà bạn phải trả. Nó chỉ đơn giản vậy thôi.

- *Charlie Munger, Damn Right, 2000*



Chúng tôi thực sự đã kiếm được tiền từ các doanh nghiệp được đánh giá cao. Trong một số trường hợp, chúng tôi đã mua lại toàn bộ doanh nghiệp. Trong một số trường hợp khác, chúng tôi chỉ mua một lượng lớn cổ phiếu. Nhưng khi bạn phân tích những gì đã xảy ra, bạn sẽ thấy có rất nhiều tiền được tạo ra từ những doanh nghiệp được đánh giá cao. Và hầu hết những người khác kiếm được nhiều tiền đều đã làm như vậy trong các doanh nghiệp chất lượng cao.

- *Charlie Munger, trường Kinh doanh USC, 1994*

Munger tin rằng chất lượng của một công ty càng cao thì sức mạnh thúc đẩy bạn sẽ càng mạnh qua thời gian. Vậy Munger và Buffett đã đánh giá chất lượng của một công ty như thế nào?

Khi bỏ câu hỏi về giá cả sang một bên, doanh nghiệp tốt nhất để sở hữu là doanh nghiệp có thể mang lại khoản lợi nhuận lớn tỷ lệ thuận với số vốn đầu tư được bỏ vào. Doanh nghiệp tệ nhất để sở hữu là doanh nghiệp hoạt động ngược lại - nghĩa là, liên tục sử dụng lượng vốn lớn với tỷ suất sinh lợi rất thấp.

- *Warren Buffett, Thư gửi cổ đông của Berkshire năm 1992, 1993*

Munger và Buffett rất chú trọng đến mức độ và tính bền bỉ trong khả năng thu hồi vốn của một doanh nghiệp. Tỷ suất sinh lời trên vốn đầu tư (ROIC) là tỷ lệ lợi nhuận hoạt động kinh doanh sau thuế chia cho số vốn đầu tư vào doanh nghiệp. Nói tóm lại, việc doanh nghiệp kiếm được bao nhiêu trên tỷ lệ số vốn bỏ ra trong hoạt động kinh doanh sẽ quyết định chất lượng của doanh nghiệp đó với Munger và Buffett. Bản thân sự tăng trưởng của doanh nghiệp không tốt cũng không xấu. Cũng trong bức thư vào năm 1992 ở trên, Buffett đã viết:

Tăng trưởng chỉ mang lại lợi ích cho các nhà đầu tư khi doanh nghiệp có mức tăng lợi nhuận hấp dẫn - nói cách khác, chỉ khi mỗi đô la được sử dụng để đầu tư tạo ra hơn một đô la giá trị thị trường dài hạn.

- Warren Buffett, Thư gửi cổ đông của Berkshire năm 1992, 1993



Biến số thứ tám: Xác định doanh nghiệp sẽ sở hữu (toàn bộ hoặc một phần)

Chúng tôi cần một doanh nghiệp với các đặc điểm mang lại lợi thế cạnh tranh lâu bền.

- Charlie Munger, Phỏng vấn với BBC, 2009

Bạn thực sự phải có nhiều hiểu biết về kinh doanh. Bạn phải có nhiều hiểu biết về lợi thế cạnh tranh. Bạn phải có nhiều hiểu biết về khả năng duy trì của lợi thế cạnh tranh.

Bạn phải có đầu óc định lượng mọi thứ bằng giá trị. Và bạn phải so sánh những giá trị đó với những giá trị khác hiện có trên thị trường chứng khoán.

- Charlie Munger, Kiplinger, 2005

Hãy đánh giá giá trị bền vững của doanh nghiệp qua lợi thế cạnh tranh của nó.

- Charlie Munger, Harvard Law Bulletin, 2001

Chúng tôi mua các hàng rào bảo vệ. Việc dựng lên chúng là điều rất khó.... Những thương hiệu tuyệt vời của chúng tôi không phải là chúng tôi tạo ra, mà là do chúng tôi mua lại. Nếu bạn đang mua một thứ gì đó với mức chiết khấu lớn so với giá trị thay thế của nó và khó có thể thay



thế thì bạn đang có một lợi thế lớn. Một đối thủ cạnh tranh cũng là đủ để hủy hoại một doanh nghiệp hoạt động với lợi nhuận nhỏ.

- *Charlie Munger, Hội nghị thường niên của Berkshire, 2012*

Chúng tôi sẵn sàng bỏ ra một số tiền lớn mà không phải đưa ra quyết định khác.

- *Charlie Munger, Hội nghị thường niên của Berkshire, 2001*

Sự khác biệt giữa một doanh nghiệp tốt và một doanh nghiệp tệ là các doanh nghiệp tốt dễ dàng đưa ra hết quyết định này đến quyết định khác.

Các doanh nghiệp tệ thì sẽ đưa ra các quyết định đau đớn hết lần này đến lần khác.

- *Charlie Munger, Hội nghị thường niên của Berkshire, 1997*

Tại sao một số doanh nghiệp lại đưa ra các quyết định dễ dàng cho các nhà đầu tư? Một phần quan trọng của câu trả lời nằm ở kinh tế học vi mô: nếu không có rào cản gia nhập đáng kể nào để tạo ra lợi



thế cạnh tranh bền vững thì sự cạnh tranh không thể tránh khỏi sẽ khiến lợi tức đầu tư của doanh nghiệp đó giảm xuống mức chi phí cơ hội và sẽ không tạo ra lợi nhuận kinh tế cho nhà sản xuất. Công thức mà họ sử dụng tại Berkshire là bản thân doanh nghiệp nên được xem là tương đương với một lâu đài và giá trị của lâu đài đó sẽ được xác định bởi độ bền của lớp hào bảo vệ.

Việc một doanh nghiệp có thành công lâu bền hay không là yếu tố quan trọng nhất với một nhà đầu tư như Munger. Ông mô tả một lớp hào bảo vệ theo hai cách khác nhau, cả hai đều nhấn mạnh tầm quan trọng của việc nó có thể tự duy trì theo thời gian:

Chúng ta phải mua một doanh nghiệp với một số đặc điểm có sẵn để tạo cho nó một lợi thế cạnh tranh lâu bền.

- *Charlie Munger, phỏng vấn với BBC, 2009*

Chúng tôi đang cố gắng mua các doanh nghiệp có lợi thế cạnh tranh bền vững với mức giá thấp - hoặc thậm chí là trung bình.

- *Charlie Munger, Hội nghị thường niên của Berkshire, 2004*

Chú thích

Giới thiệu

1. Warren Buffett, *Làm việc cùng nhau (Working Together)*, 2010
2. Warren Buffett, *Thế giới Tulsa (Tulsa World)*, 2002.
3. Warren Buffett, *Bóng tuyết (The Snowball: Warren Buffett and the Business of Life)*, 2008.

Chương 1: Khái niệm cơ bản của Hệ thống đầu tư giá trị Graham

1. Peter Bevelin, *Tìm kiếm sự thông thái (Seeking Wisdom)*, 2007
2. Janet Lowe, *Điều đúng dẫn không thể chối cãi (Damn Right)*, 2000
3. Thông báo về nhà đầu tư nổi bật, Hội nghị thường niên của Berkshire Hathaway, 2014



4. Seth Klarman, *Biên độ an toàn (Margin of Safety)*, 1991
5. Seth Klarman, *Thư của nhà đầu tư*, 2013
6. John Bogle, *Quan điểm CFA*, 2014
7. Mungerisms, *Blogspot*, 2005
8. Seth Klarman, *Biên độ an toàn (Margin of Safety)*, 1991
9. Warren Buffett, *Thư gửi cổ đông năm 1993* Berkshire, 1994
10. Bruce Greenwald, *Tạp chí Forbes*, 2010.

Chương 2: Các nguyên tắc của Hệ thống Đầu tư Giá trị Graham

1. Jason Zweig, *Nhà đầu tư thông minh (Intelligent Investor)*, 2005
2. Benjamin Graham, *Phân tích bảo mật (Security Analysis)*, 1934
3. Benjamin Graham, *Nhà đầu tư thông minh (Intelligent Investor)*, 2003
4. Seth Klarman, *Biên độ an toàn (Margin of Safety)*, 1991
5. John Maynard Keynes, *Lý thuyết chung về công việc, lãi suất và tiền bạc (The General Theory of Employment, Interest, and Money)*, 1997

6. Warren Buffett, *Brevelin*, 2010
7. Gabelli, “Đầu tư giá trị” (“Value Investing”), 1999
8. Benjamin Graham, *Nhà đầu tư thông minh (The Intelligent Investor)*, 1949
9. Ibid.
10. Warren Buffett, *Những nhà đầu tư siêu hạng của Graham và Doddsville*, 1984
11. Benjamin Graham, *Tạp chí Forbes*, 1932
12. Howard Marks, *Bản ghi nhớ Oaktree*, 2012
13. Benjamin Graham, *Phân tích bảo mật (Security Analysis)*, 1934
14. Warren Buffett, *Bài phỏng vấn “Buy American”*, 2008
15. Warren Buffett, *Tạp chí Fortune*, 2001

Chương 3: Triết lý thông thái

1. Robert Hagstrom, *Lưới mắt cáo (Latticework: The New Investing)*, 2000
2. Philip Tetlock, *Tổ chức phi lợi nhuận Long Now*, 2007
3. Bill Gates, *Almanack đáng thương của Charlie (Poor Charlie’s Almanack)*, 2005



4. Warren Buffett, *Tạp chí Forbes*, 1996
5. Farris Samarrai, *Làm điều gì đó tốt hơn không làm gì cả (Doing Something Is Better Than Doing Nothing)*, 2014
6. Warren Buffett, *Làm việc cùng nhau (Working Together)*, 2010
7. Warren Buffett, *Thư gửi cổ đông Berkshire* 2007, 2008
8. Whitney Tilson, *Ghi chú từ cuộc họp Đại hội đồng cổ đông Berkshire*, 2005
9. Le, Dang, *Ghi chú từ cuộc gặp năm 2008 với Warren Buffett*, 2008

Chương 4: Tâm lý học về sự đánh giá sai lầm của con người

1. Richard Zeckhauser, *Đầu tư vào những điều chưa biết (Invest in Unknown)*, 2006
2. Daniel Kahneman, *Suy nghĩ nhanh và chậm (Thinking Fast and Slow)*, 2011
3. Bruce Greenwald, *Bài phỏng vấn*, 2013
4. Peter D. Kaufman, *Almanack đáng thương của Charlie (Poor Charlie's Almanack)*, 2005
5. Martin Kronicle, *Phỏng vấn Michael Mauboussin*, 2010

6. Nassim Taleb, *Khả năng cải thiện nghịch cảnh: Hưởng lợi từ hỗn loạn (Antifragile: Things that Gain from Disorder)*, 2012.
7. Mark Twain, bức thư, 1887
8. Robert Cialdini, *Tạp chí Kinh doanh Harvard*, 2013
9. Michael Schrage, *Chiến lược + Kinh doanh*, 2003
10. Daniel Kahneman, *The Standard*, 2014
11. Daniel Kahneman, *Tạp chí New York Times*, 2011
12. Dan Lovallo và Daniel Kahneman, *Tạp chí Kinh doanh Harvard*, 2003
13. Chuck Jaffe, *Marketwatch* (MarketWatch là một trang web cung cấp thông tin tài chính, tin tức kinh doanh, phân tích và dữ liệu thị trường chứng khoán), 2012
14. Daniel Kahneman, Phỏng vấn với tờ *The Australian*, 2012
15. Robert Cialdini, *Ảnh hưởng: Tâm lý thuyết phục (Influence: The Psychology of Persuasion)*, 1998
16. Robert Cialdini, *Tạp chí Kinh doanh Harvard*, 2013
17. Tim Sullivan, *Tạp chí Kinh doanh Harvard*, 2011
18. Nhân viên NPR, NPR (Đài Phát thanh Công cộng quốc gia), 2013



19. “Hội nghị thường niên của WESCO” trong “Điều tuyệt vời nhất của Charlie Munger,” 2012

Chương 5. Những điều đúng đắn

1. Warren Buffett, Thư gửi cổ đông Berkshire 1991, năm 1992

2. Robert Hagstrom, *The Warren Buffett Way*, 1997

3. Jon Templeton, Templeton, 2008

4. Warren Buffett, được Sather trích dẫn, “Bản tóm tắt cuộc họp thường niên Berkshire Phần II,” 2008

5. Janet Lowe, *Điều đúng đắn không thể chối cãi (Damn Right)*, 2000

6. Warren Buffett, Thư gửi cổ đông của Berkshire năm 2006, 2007

7. Seth Klarman, *Biên độ an toàn (Margin of Safety)*, 1991

8. Benjamin Franklin, *Almanack đáng thương của Charlie (Poor Charlie's Almanack)*, 1732

9. Ibid, *The Way to Wealth*, 1732

Chương 6. Bảy biến số trong Hệ thống giá trị đầu tư Graham

1. Warren Buffett, Thư gửi cổ đông của Berkshire năm 1994, 1995
2. Michael Price, Bản tin của Graham và Doddsville, 2011
3. Fred Wilson, Hội nghị trực tuyến, 2014
4. Alice Schroeder, *Bóng tuyết (The Snowball: Warren Buffett and the Business of Life)*, 2008
5. Warren Buffett, Thư gửi cổ đông của Berkshire năm 1999, 2000
6. Jason Zweig, Bài báo của tờ The Wall Street Journal: Nhiều cổ phiếu hơn có thể không tạo danh mục đầu tư an toàn hơn (More Stocks May Not Make a Portfolio Safer), 2009
7. Nassim Taleb, *Khả năng cải thiện nghịch cảnh: Hưởng lợi từ hỗn loạn (Antifragile: Things that Gain from Disorder)*, 2012
8. Warren Buffett, Thư gửi cổ đông Berkshire 2012, 2013

Chú giải thuật ngữ

Hiệu suất tài chính tuyệt đối (Absolute Financial Performance): chỉ số đo lường lợi tức tài chính so với chuẩn, như trái phiếu kho bạc Hoa Kỳ.

Nhà đầu tư chủ động (Active Investor): một người chọn cổ phiếu và các chứng khoán khác dựa trên nghiên cứu, phân tích và đánh giá của riêng họ, thay vì mua quỹ chỉ số và quỹ trao đổi.

Alpha: thước đo hiệu suất của một khoản đầu tư liên quan đến điểm chuẩn, như một loại chỉ số.

Trao đổi chứng khoán (Arbitrage): tận dụng sự chênh lệch giá giữa hai hoặc nhiều thị trường.

Tài sản (Asset): thứ có giá trị.

Loại tài sản (Asset Class): Một nhóm tài sản có các đặc điểm tương tự trên thị trường (ví dụ: cổ phiếu, trái phiếu và giá trị tương đương tiền).



Bảng cân đối kế toán (Balance Sheet): một báo cáo tài chính xác định tài sản, nợ phải trả của công ty và vốn chủ sở hữu của các cổ đông.

Hệ thống Berkshire (Berkshire system): một hệ thống đầu tư thực hiện các lựa chọn do Munger và Buffett tạo ra để xét về các biến số bổ sung cho hoạt động đầu tư giá trị của Graham.

Beta: thước đo mức độ biến động của tài sản so với thị trường .

Giá trị sổ sách (Book Value): là chi phí ban đầu của tài sản trừ đi mọi khấu hao, khấu hao hoặc chi phí suy giảm so với tài sản giá trị của tổng tài sản trừ giá trị của tổng nợ.

Book-to-Market: so sánh giá trị sổ sách của một công ty với giá cổ phiếu của nó; sổ sách vốn chủ sở hữu (vốn chủ sở hữu của cổ đông) sang vốn chủ sở hữu thị trường (vốn hóa thị trường).

Bottom-Up: lấy dữ liệu cơ bản/vi mô và xây dựng nó, cố gắng hiểu thêm các hiện tượng vĩ mô.

Đầu tư kiểu đầu mẩu xì gà (Cigar-Butt Stock): một cổ phiếu được mua với mức giá đủ thấp mà bạn có thể bán nó với một khoản lợi nhuận kha khá, dù hiệu quả kinh doanh dài hạn là rất tồi tệ. Phép ẩn dụ điều xì gà xuất phát từ ý tưởng rằng những cổ phiếu này chỉ có giá trị như như những điều xì gà đã hút gần hết, bị người ta vứt đi.

Vòng tròn năng lực (Circle of Competence): phạm vi năng lực của một người có kiến thức và chuyên môn vượt trội trên thị trường.

Thặng dư của người tiêu dùng (Consumer Surplus): sự khác biệt giữa những gì một người tiêu dùng sẵn sàng trả và những gì họ thực sự trả.

Đầu tư trái ngược (Contrarian Investing): đầu tư vào các công ty mà hầu hết nhà đầu tư khác tin rằng sẽ không tăng giá trị (tức là không chạy theo đám đông).

Tương quan (Correlation): giá tài sản dịch chuyển như thế nào trong mối quan hệ với nhau.

Khấu hao (Depreciation): phân bổ kế toán theo nguyên giá của một tài sản tồn tại lâu dài trong suốt thời gian sử dụng.

Phái sinh (Derivatives): là một dạng hợp đồng dựa trên giá trị của các tài sản cơ sở khác nhau như tài sản, chỉ số, lãi suất hay cổ phiếu - bản thân nó không có giá trị nội tại

Dòng tiền chiết khấu (DCF): chiết khấu dòng tiền ròng từ một khoản đầu tư với lãi suất thích hợp.

Đa dạng hóa (Diversification): mua một số tài sản khác nhau không tương quan. Nhược điểm (Downside): một khoản lỗ tiềm tàng.



Thu nhập trên mỗi cổ phiếu EPS (Earnings Per Share): đo lường khả năng sinh lời được tính bằng cách chia thu nhập ròng cho số lượng cổ phiếu.

EBIT: thu nhập trước lãi suất và thuế

EBITDA: thu nhập trước lãi vay, thuế và khấu hao; Munger đề nghị nên chèn các từ “thu nhập nhảm nhí” khi nhìn thấy cụm từ này.

Quy mô kinh tế (Economies of Scale): chi phí trung bình giảm khi sản lượng tăng.

Giả thuyết thị trường hiệu quả (Efficient Market Hypothesis): tại bất kỳ thời điểm nào, giá bảo mật phản ánh đầy đủ tất cả các thông tin có sẵn (các biến thể yếu, trung bình và mạnh tồn tại)

Vốn chủ sở hữu (Equity): một phần quyền sở hữu công ty.

Ngoại suy (Extrapolation): quá trình ước tính giá trị của một biến trên cơ sở mối quan hệ của nó với biến khác, vượt ra ngoài phạm vi quan sát ban đầu.

Đầu tư theo yếu tố (Factor Investing): một cách tiếp cận đầu tư do Fama / French phát triển, giúp xác định các yếu tố có thể được sử dụng để cải thiện quỹ chỉ số.

Đầu tư tập trung (Focus Investing): một cách tiếp cận để đầu tư “ý chỉ nắm khoản 10, chứ không phải 100 hay 400”, theo Munger.

Dòng tiền tự do (Free Cash Flow): tiền mặt khả dụng sau khi trừ các chi phí, dịch vụ, nợ, chi tiêu vốn và cổ tức.

Phân tích cơ bản (Fundamental Analysis): phân tích dữ liệu hiệu suất do chính công ty báo cáo trong các tài liệu như báo cáo hàng năm, thông báo thu nhập và hồ sơ của Ủy ban Chứng khoán và Giao dịch Hoa Kỳ.

GAAP: Nguyên tắc kế toán được chấp nhận chung là chuẩn mực kế toán được Ủy ban Chứng khoán và Giao dịch Hoa Kỳ áp dụng.

Đầu tư giá trị Graham (Graham Value Investment): một loại hình đầu tư giá trị dựa trên bốn nguyên tắc cơ bản.

Cổ phiếu tăng trưởng (Growth Stock): theo Howard Marks, đây là những cổ phiếu (ngay cả những cổ phiếu có giá trị hiện tại thấp so với giá hiện tại) mà các nhà đầu tư tin rằng sẽ tăng trưởng đủ nhanh trong tương lai để tạo ra lợi nhuận đáng kể.

Phòng ngừa rủi ro (Hedge): việc mua một tài sản nhằm mục đích bù đắp tác động của sự thay đổi giá cả của một tài sản khác.

Thiên kiến: là các kỹ thuật dựa trên kinh nghiệm để giải quyết vấn đề, học hỏi hay khám



phá nhằm đưa ra một giải pháp mà không được đảm bảo là tối ưu.

Vấn đề tồn đọng (Holdup Problem): khi một nhà cung cấp độc quyền (hoặc người mua) sử dụng mối quan hệ đó để nâng giá và trích lợi nhuận từ người mua (hoặc người bán).

Báo cáo kết quả kinh doanh (Income statement): tài liệu xác định lãi hoặc lỗ của một công ty.

Nhà đầu tư chỉ số (Index Investor): đầu tư vào danh mục đầu tư đa dạng của quỹ chỉ số và quỹ giao dịch hồi đoái .

Giá trị nội tại (Intrinsic Value): giá trị hiện tại của dòng tiền trong tương lai .

Đầu tư (Investment): mua một tài sản để tạo ra lợi nhuận.

Nhà đầu tư (Investor): người cố gắng hiểu giá trị cơ bản của tài sản.

Mạng lưới của các mô hình (Latticework of Models): tập hợp nhiều mô hình lớn từ nhiều lĩnh vực thành một cấu trúc có liên quan với nhau giống như một mạng tinh thể để đưa ra quyết định tốt hơn.

Đòn bẩy (Leverage): nợ hoặc đi vay như một phần trong quỹ của công ty.

Giá trị thanh lý (Liquidation Value): lượng tiền mặt và tài sản có thể thu được khi chia tay công ty, bán tài sản, trả nợ và phân phối mọi thứ còn lại cho các cổ đông.

Tính thanh khoản (Liquidity): thước đo mức độ dễ dàng để bán một tài sản lấy tiền mặt.

Long: Để mua thứ gì đó dựa trên dự đoán, giá của nó sẽ tăng lên.

Kinh tế học vĩ mô (Macroeconomics): nghiên cứu về hành vi tổng hợp của một nền kinh tế.

Biên độ an toàn (Margin of Safety): chênh lệch giữa giá trị nội tại và giá thị trường hiện tại.

Mô hình tinh thần (Mental Models): nhận thức về các hiện tượng mà con người tương tác với nhau.

Kinh tế học vi mô (Microeconomics): nghiên cứu các yếu tố riêng lẻ tạo nên một nền kinh tế.

Rào cản (Moat): rào cản gia nhập thị trường cho phép doanh nghiệp tạo ra giá trị bền vững.

Đầu tư theo động lực (Momentum Investing): đầu tư dựa trên luận điểm xu hướng trong một biến số, như giá, có nhiều khả năng tiếp tục hơn là thay đổi hướng.

Thị trường (Mr. Market): một phép ẩn dụ cho tính chất lưỡng cực không thể đoán trước của thị



trường trong ngắn hạn; đôi khi trong ngắn hạn. Sẽ bán một tài sản với giá hời và đôi khi trả nhiều hơn giá trị của tài sản đó.

Net-Net Stock: cổ phiếu được giao dịch với giá chiết khấu so với giá trị thanh lý.

Giá trị hiện tại ròng (Net Present Value): giá trị hiện tại của các luồng tiền từ đầu tư trừ đi chi phí đầu tư .

Hiệu ứng mạng (Network Effects): quy mô nền kinh tế.

Chi phí cơ hội (Opportunity Cost): giá trị của phương án thay thế bị bỏ qua.

Thu nhập của chủ sở hữu (Owner's Earnings): thu nhập ròng + khấu hao + hao mòn + khấu hao - chi phí vốn - vốn lưu động bổ sung.

Nhà đầu tư thụ động (Passive Investor): nhà đầu tư chọn danh mục đầu tư đa dạng của quỹ chỉ số và quỹ trao đổi.

Giá trị hiện tại (Present Value): lượng tiền mặt hôm nay có giá trị tương đương với (các) khoản thanh toán sẽ nhận được trong tương lai.

Giá trị thị trường tư nhân (Private Market Value): giá mà một doanh nhân có kinh nghiệm và thông tin sẽ trả cho một doanh nghiệp trong một giao dịch riêng tư.

Thặng dư của người sản xuất (Producer Surplus): chênh lệch giữa số tiền mà người sản xuất hàng hóa hoặc dịch vụ được trả và chi phí để cung cấp hàng hóa hoặc dịch vụ đó.

Lợi nhuận thực (Real Return): lợi tức đầu tư sau khi được điều chỉnh theo tác động của lạm phát.

Lợi tức tương đối (Relative Return): lợi tức tài chính khi so sánh với chuẩn trong một khoảng thời gian.

Hoàn vốn (Return on Capital): đo lường lợi tức thu được trên vốn đầu tư trong một khoản đầu tư.

Tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu (Return on Equity): thu nhập ròng được tạo ra theo tỷ lệ phần trăm vốn chủ sở hữu của cổ đông.

Đảo chiều trung bình (Reversion to the Mean): xu hướng các quan sát sau này về các biến ngẫu nhiên gần với giá trị trung bình của chúng hơn các quan sát hiện tại.

Rủi ro (Risk): khả năng bị lỗ.

Bảo mật (Security): công cụ nợ hoặc vốn cổ phần do công ty tư nhân hoặc chính phủ phát hành.

Ngắn gọn (Short): việc bán một chứng khoán đã vay dựa trên dự đoán rằng giá sẽ giảm.



Người đầu cơ (Speculator): một người nào đó đang cố gắng đoán giá của một tài sản trong tương lai bằng cách đoán hành vi của những người khác sẽ như thế nào.

Phân tích kỹ thuật (Technical Analysis): phân tích giá bằng cách sử dụng dữ liệu do thị trường tạo ra, chẳng hạn như tỷ lệ thu nhập, sự biến động, lịch sử giá, các mẫu giá và khối lượng giao dịch để xác định thời điểm hướng đi của thị trường.

Từ trên xuống (Top-Down): lấy dữ liệu bức tranh lớn và cố gắng sử dụng dữ liệu đó để hiểu thêm các nguyên tắc cơ bản vi mô và chọn các khoản đầu tư cụ thể.

Tín phiếu Kho bạc (Treasury Bills): tài sản của chính phủ Hoa Kỳ được bán chiết khấu theo mệnh giá có thời hạn từ một năm trở xuống.

Trái phiếu kho bạc (Treasury Bonds): tài sản của chính phủ Hoa Kỳ có thời hạn từ mười năm trở lên, trả lãi trên số tiền gốc.

Tín phiếu Kho bạc (Treasury Notes): tài sản của chính phủ Hoa Kỳ có thời hạn từ một đến mười năm, trả lãi trên số tiền gốc.

Lợi tức kho bạc (Treasury Yield): tỷ lệ phần trăm lợi tức đầu tư trên các tài sản nợ của chính phủ Hoa Kỳ.

Upside: lợi nhuận tiềm năng.

Giá trị (Value): giá trị của một thứ được tính toán bằng cách sử dụng phân tích cơ bản.

Đầu tư giá trị (Value Investing): thu được nhiều hơn số tiền bạn phải trả (phổ biến với tất cả các hình thức đầu tư thông minh).

Cổ phiếu giá trị (Value Stock): một thuật ngữ mà những người có phong cách đầu tư khác nhau sử dụng cho các mục đích khác nhau; các nhà đầu tư yếu tố có một định nghĩa và các nhà đầu tư giá trị theo trường phái Graham có một định nghĩa khác.

Sự biến động (Volatility): sự biến động của một biến số chẳng hạn như giá thị trường theo thời gian.

Triết lý thông thái: việc sử dụng thường xuyên thông qua việc tổng hợp các ý tưởng lớn trong mọi lĩnh vực lớn trong việc đưa ra quyết định.

Lợi tức (Yield): thu nhập kiếm được từ một khoản đầu tư hoặc một thời kỳ cụ thể.

Tư liệu tham khảo

Nguồn video

“Hội nghị thường niên lần thứ 21: Bàn tròn III.” YouTube video, 1:11:36, từ một cuộc thảo luận của nhóm về Trung Quốc tại Hội nghị thường niên lần thứ 21, được đăng bởi “board100”, ngày 3 tháng 6 năm 2013.

<http://www.youtube.com/watch?v=cDDPtJzGyEg>.

“Một cuộc trò chuyện với Charlie Munger U Michigan 2010 phần 9.” YouTube video, 10:24, từ một buổi nói chuyện tại Đại học Michigan năm 2010, được đăng bởi “investmenttipsadvice”, ngày 13 tháng 7 năm 2012.

<http://www.youtube.com/watch?v=u1RNpToWVpQ>.

“Charlie Munger trên BYD.” YouTube video, 8:02, từ một cuộc phỏng vấn trên Fox Television,



được đăng bởi “Value Investor Pro”, ngày 19 tháng 5 năm 2009, <http://www.youtube.com/watch?v=rZ9AooeFe9E>.

“Charlie Munger tiết lộ bí mật để làm giàu.” YouTube video, 10:56, từ một cuộc phỏng vấn của BBC, được đăng bởi “CharlieMungerChannel,” ngày 13 tháng 7 năm 2012.

<http://www.youtube.com/watch?v=3WkpQ4PpId4>

“Charlie Munger diễn thuyết tại USC-tháng 5 2007 (phần 1/5).” YouTube video, 8:45, từ bài phát biểu tại USC Law School’s Commencement vào tháng 5 năm 2007, được đăng bởi “Tri Suseno,” ngày 9 tháng 8 năm 2009.

<http://www.youtube.com/watch?v=L6Cy7UwsRPQ>.

“Munger trên Sokol:” Tôi buồn. “ YouTube video, 6:27, từ một cuộc phỏng vấn với CNN, được đăng bởi “CNNMoney”, ngày 3 tháng 5 năm 2011, <http://www.youtube.com/watch?v=72t7oapvbas>

“Tâm lý của sự đánh giá sai lầm ở con người.” YouTube video, 1:16:22, từ một bài phát biểu tại Đại học Harvard vào tháng 6 năm 1995, được đăng bởi “BuffettMungerWisdom,” ngày 13 tháng 1 năm 2013, <http://www.youtube.com/watch?v=pqzcCfUglws>

Nguồn tư liệu

Ablan, Jennifer và Jonathan Stempel. “Munger: Khó tìm được giao dịch ở Berkshire,’ đừng để phát điên” Reuters, ngày 3 tháng 5 năm 2013, <http://www.reuters.com/article/2013/05/03/us-berkshire-agm-munger-idUSBRE9420PM20130503>

Ariely, Dan. Điều phi lý trí nhưng có thể đoán trước được: Các lực lượng tiềm ẩn hình thành các quyết định của chúng ta. New York: Harper, 2010.

Barbosa, Miguel. “Phỏng vấn Michael Mauboussin” Tìm kiếm Alpha. Tháng 9 năm 2009, <http://m.seekingalpha.com/article/163743>.

Berkowitz, Bruce. “Phỏng vấn tại Đại học Miami.” Thị trường điên rồ.

30 tháng 11 năm 2012, <http://www.marketfolly.com/2012/11/bruce-berkowitz-interview-at-university.html>.

Bernstein, Peter. Chống lại các vị thần: Câu chuyện đáng chú ý về rủi ro. Hoboken, NJ: Wiley, 1998.

Bernstein, William. Tuyên ngôn của Nhà đầu tư. New York: Wiley, 2012.

Tốt hơn. “Tại sao một Nhà đầu tư Giá trị lại Tốt hơn trong Danh mục Đầu tư.” Phỏng vấn Bruce Greenwald. Ngày 12 tháng 4 năm 2013, <https://>



www.betterment.com/blog/2013/12/04/why-a-value-investor-is-better-off-in-a-portfolio.

Bevelin, Peter. *Tìm kiếm Trí tuệ: Từ Darwin đến Munger*. Marceline, MO: Walsworth, 2008.

Bogle, John. “Số học của chi phí đầu tư’ tất cả trong ’. Quan điểm của CFA. “ *Tạp chí Kế toán Tài chính*, Vol. 70 (1), 2014. <http://www.cfapubs.org/doi/sum/10.2469/faj.v70.n1.1>

Bogle, John. *Sự đung độ của các nền văn hoá*. Hoboken, NJ: Wiley, 2012.

Bogle, John. *Ý thức chung về các quỹ tương hỗ: Những mệnh lệnh mới với Nhà đầu tư ligent của Intel*. Hoboken, NJ: Wiley, 1999.

Bogle, John. *John Bogle về đầu tư: 50 năm đầu tiên*. New York: McGraw Hill, 2000.

Bogle, John. *Cuốn sách nhỏ về đầu tư theo giác quan: Con đường duy nhất để*

Đảm bảo Lợi nhuận Thị trường Chứng khoán Chia sẻ Công bằng của Bạn (Sách nhỏ lợi nhuận lớn) Hoboken, NJ: Wiley, 2007.

Boodell, Peter. “Đại hội Cổ đông Berkshire Hathaway năm 2008.” *Tìm kiếm Alpha*,

Ngày 5 tháng 5 năm 2008, <http://seekingalpha.com/article/75598-2008-berkshire-hathaway-shareholder-meeting-detailed-notes>

Boodell, Peter. “Ghi chú cuộc họp thường niên của Berkshire Hathaway.” Cách đi hợp lý,

Ngày 3 tháng 5 năm 2010.

<http://www.rationalwalk.com/?p=6794>

Boodell, Peter. “Ghi chú cuộc họp thường niên năm 2008 của WESCO.” Tháng 8 năm 2009.

<http://mungerisms.blogspot.com/2009/08/2008-annual-meeting-notes.html>

Boodell, Peter. “Cuộc họp thường niên của WESCO.” Tìm kiếm Alpha, ngày 9 tháng 5 năm 2008.

<https://seekingalpha.com/article/76538-2008-wesco-shareholder-meeting-detailed-notes>

Bossert, Alex. Hội nghị thường niên của Berkshire Hathaway năm 2014, năm 2014. <http://www.scribd.com/doc/222892108/2014-Berkshire-Hathaway-Annual-Meeting#scribd>

Browne, Christopher. Cuốn sách nhỏ về đầu tư giá trị. Hoboken, NJ: Wiley, 2006.

Bruck, Connie. “Lái ẩu.” New Yorker, ngày 12 tháng 11 năm 2007.

<https://www.newyorker.com/magazine/2007/11/12/rough-rider>



Bruni, Jerome V. "Hội nghị thường niên năm 2004 Berkshire Hathaway, Câu hỏi thường niên." JV Bruni và Trang web của Công ty, 2004

<http://jvbruni.com/berkshire.htm>

Bruni, Jerome V. "Cuộc họp thường niên 2005 Berkshire Hathaway, Top 20 câu hỏi. JV Bruni và Trang web của Công ty, 2005.

<http://www.jvbruni.com/Berkshire2005annualmeeting.htm>

Bruni, Jerome V. "Cuộc họp thường niên năm 2006 Berkshire Hathaway, Câu hỏi thường niên." JV Bruni và Trang web của Công ty, 2006.

<http://jvbruni.com/Berkshire2006annualmeeting.htm>

Bruni, Jerome V. "Cuộc họp thường niên năm 2007 Berkshire Hathaway, Top 20 câu hỏi. JV Bruni và Trang web của Công ty, 2007. <http://www.jvbruni.com/Berkshire2007annualmeeting.htm>

Buffett, Warren. Thư gửi cổ đông Berkshire Hathaway năm 1981, ngày 26 tháng 2 năm 1982.

<http://www.berkshirehathaway.com/letters/1981.html>

Buffett, Warren. Thư gửi cổ đông của Berkshire Hathaway năm 1987, ngày 29 tháng 2 năm 1988.

<http://www.berkshirehathaway.com/letters/1987.html>

Buffett, Warren. Thư gửi cổ đông của Berkshire Hathaway năm 1989, ngày 2 tháng 3 năm 1990.

<http://www.berkshirehathaway.com/letters/1989.html>

Buffett, Warren. Thư gửi cổ đông của Berkshire Hathaway năm 1991, ngày 28 tháng 2 năm 1992.

<http://www.berkshirehathaway.com/letters/1991.html>

Buffett, Warren. Thư gửi cổ đông của Berkshire Hathaway năm 1992, ngày 1 tháng 3 năm 1993.

<http://www.berkshirehathaway.com/letters/1992.html>

Buffett, Warren. Thư gửi cổ đông của Berkshire Hathaway năm 1993, ngày 1 tháng 3 năm 1994.

<http://www.berkshirehathaway.com/letters/1993.html>

Buffett, Warren. Thư gửi cổ đông của Berkshire Hathaway năm 1994, ngày 7 tháng 3 năm 1995.

<http://www.berkshirehathaway.com/letters/1994.html>

Buffett, Warren. Thư gửi cổ đông của Berkshire Hathaway năm 1995, ngày 1 tháng 3 năm 1996.



<http://www.berkshirehathaway.com/letters/1995.html>

Buffett, Warren. Thư gửi cổ đông của Berkshire Hathaway năm 1999, ngày 1 tháng 3 năm 2000.

<http://www.berkshirehathaway.com/letters/1999htm.html>

Buffett, Warren. 2007 Thư gửi cổ đông của Berkshire Hathaway, tháng 2 năm 2008.

<http://www.berkshirehathaway.com/letters/2007ltr.pdf>

Buffett, Warren. 2012 Thư gửi cổ đông của Berkshire Hathaway, ngày 1 tháng 3 năm 2013.

<http://www.berkshirehathaway.com/letters/2012ltr.pdf>

Buffett, Warren. "Benjamin Graham 1894-1976." Tạp chí phân tích tài chính, Tháng 11 / Tháng 12 năm 1976 Vol. 32, số 6: 19.

<http://dx.doi.org/10.2469/faj.v32.n6.19>

Buffett, Warren. Trang web Berkshire Hathaway.
www.berkshirehathaway.com.

Buffett, Warren. Đạo luật Mua của Mỹ. Chính là tôi. Thời báo New York, ngày 16 tháng 10 năm 2008.

<http://www.nytimes.com/2008/10/17/opinion/17buffett.html>

Buffett, Warren. “Đầu tư vào Thị trường Chứng khoán.” Bản ghi của một buổi hội thảo.

Trường Kinh doanh Đại học Columbia, ngày 13 tháng 3 năm 1985.

Buffett, Warren. Thư gửi đối tác. Ngày 29 tháng 5 năm 1969.

Buffett, Warren. Thư gửi đối tác. Ngày 9 tháng 10 năm 1967.

Buffett, Warren. Thư cho người biên tập Forbes nghe. Ngày 7 tháng 10 năm 1996.

Buffet, Warren. “Hướng dẫn sử dụng của chủ sở hữu”. Berkshire Hathaway, tháng 1 năm 1999.

<http://www.berkshirehathaway.com/owners.html>

Buffett, Warren. Những nhà đầu tư siêu hạng của Graham-và-Doddsville. Bản ghi chú của bài phát biểu tại Đại học Columbia, 1984.

Buffett, Warren. “Chúng ta có thể học được gì từ Philip Fisher.” Forbes nghe. Ngày 19 tháng 10 năm 1987.

Buffett, Warren, Walter Schloss và Irving Kahn. Một sự tưởng nhớ đến Benjamin Graham Thông báo về nhà đầu tư nổi bật. Ngày 5 tháng 5 năm 1995.

Buffett, Warren Jr. [bút danh]. “Báo cáo Hội nghị thường niên của Berkshire Hathaway.”



Kẻ ngu ngốc, ngày 7 tháng 5 năm 2007.

<https://www.fool.com/community/pod/2007/070507.htm>

Buhayar, Noah. “Charlie Munger của Berkshire Hathaway thể hiện một cú chạm vàng.”

Tuần lễ Kinh doanh, ngày 25 tháng 7 năm 2013.

Giá trị. “Ghi chú cuộc họp Berkshire.” Kẻ ngu ngốc, ngày 28 tháng 4 năm 2001.

Carlson, Ben. “Buffett trong những năm suy sụp.” A Wealth of Common Sense, 2014.

<http://awealthofcommonsense.com/buffett-years>.

Calvey, Mark. “Lời khuyên đầu tư thân thiện từ bạn thân của Warren Buffett.”

Tạp chí Kinh doanh San Francisco, ngày 20 tháng 10 năm 1996.

<http://www.bizjournals.com/sanfrancisco/stories/1996/10/21/newscolumn6.html>

Carnegie, Dale. Làm thế nào để có được bạn bè và ảnh hưởng đến mọi người. New York: sách bỏ túi xuất bản lần đầu tiên vào năm 1937.

Chien, Yi Li. “Lợi nhuận theo đuổi có chi phí cao cho các nhà đầu tư.” St. Louis Fed.

Ngày 14 tháng 4 năm 2014.

<http://www.stlouisfed.org/on-the-economy/chasing-returns-has-a-high-cost-for-investors>

Cialdini, Robert. Ảnh hưởng: Tâm lý thuyết phục. New York: Harper Collins, 1998.

Claremon, Ben. “Ghi chú cuộc họp thường niên năm 2009 của Berkshire Hathaway.”

Truyền bá tư tưởng nhà đầu tư, ngày 5 tháng 5 năm 2009.

<http://inoculatedinvestor.blogspot.com/2009/05/2009-berkshire-hathaway-annual-meeting.html>

Claremon, Ben. “Ghi chú cuộc họp thường niên năm 2010 của WESCO.” Nhà tư bản đường phố. Ngày 7 tháng 5 năm 2010.

<http://streetcapitalist.com/2010/05/07/charlie-mungers-2010-wesco-annual-meeting>

Claremon, Ben. “Bản ghi chú cuộc họp thường niên năm 2010 của Berkshire Hathaway: Suy nghĩ từ Warren Buffett và Charlie Munger. “ Thị trường điên rồ, ngày 5 tháng 5 năm 2010. <http://www.marketfolly.com/2010/05/berkshire-hathaway-annual-meeting-notes.html>

Claremon, Ben. “Ghi chú cuộc họp Berkshire 2011 toàn diện.” Truyền bá tư tưởng nhà đầu tư, ngày 2 tháng 5 năm 2011.



<http://inoculatedinvestor.blogspot.com/2011/05/comprehensive-2011-berkshire-meeting.html>

Claremon, Ben. “Ghi chú từ Cuộc trò chuyện cuối cùng với Charlie Munger.”

Truyền bá tư tưởng nhà đầu tư, ngày 4 tháng 7 năm 2011.

<http://inoculatedinvestor.blogspot.com/2011/07/notes-from-final-conversation-with.html>

Cliffe, Sarah. “Việc sử dụng (và lạm dụng) ảnh hưởng như thế nào.” Tạp chí Kinh doanh Harvard. Tháng 7 đến tháng 8 năm 2013.

<http://hbr.org/2013/07/the-uses-and-abuses-of-influence/ar/1>

Cramden, Ralph. “ĐẠI HỘI WESCO.” The Motley Fool, ngày 6 tháng 5 năm 2010.

<http://ban.fool.com/wesco-agm-28494646.aspx?sort=postdate>

Crippen, Alex. “Charlie Munger làm bùng nổ các chủ ngân hàng và giao dịch tần số cao.” Video CNBC, 37:00. Ngày 3 tháng 5 năm 2013.

<http://www.cnbc.com/id/100707283>

Crippen, Alex. “CNBC: Ghi chú từ Cuộc họp Berkshire năm 1998.” Mọi thứ Warren Buffet, ngày 2 tháng 5 năm 2008. <http://everythingwarrenbuffett>.

blogspot.com/2008/05/cnbc-notes-from-1998-berkshire-meeting.html

Crippen, Alex. “Bản ghi của CNBC: Warren Buffett, Charlie Munger và Bill Gates,” CNBC, ngày 5 tháng 5 năm 2014.

<http://www.cnbc.com/id/101642613>

Crippen, Alex. “Lưu trữ Blog trực tiếp: Hội nghị tin tức Warren Buffett.” CNBC, Ngày 4 tháng 5 năm 2008.

<http://www.cnbc.com/id/24454708>

Cunningham, Lawrence A. Các bài luận của Warren Buffett: Bài học cho doanh nghiệp Nước Mỹ của Warren E. Buffett. Durham, NC: Nhà xuất bản Học thuật Carolina, 2008.

Nhật báo cho Justin Dobbie, ngày 18 tháng 3 năm 2014.

<http://www.sec.gov/Archives/edgar/data/783412/000143774913003140/filename1.htm>

Dorsey, Pat. “Những Ý Tưởng Sẽ Kiếm Tiền Cho Bạn.” Graham và Doddsville, Ngày 17 tháng 5 năm 2006.

<http://www.grahamanddoddsville.net/wordpress/Files/Gurus/Charlie%20Munger/Ideas%20That%20Will%20Make%20You%20Money%20-%20Morningstar%20-%2005-17-06.pdf>



Eisner, Michael và Aaron Cohen. Làm việc cùng nhau: Tại sao lại là những mối quan hệ hợp tác tuyệt vời. New York: HarperCollins.

Ellis, Charles D. và James R. Verton. Kinh điển: Tuyển tập của một nhà đầu tư. New York: Dow Jones-Irwin, 1989.

Fernandes, Daniel, John Lynch và Richard Netemeyer. “Nền tảng kiến thức tài chính, giáo dục tài chính và hành vi tài chính hạ nguồn” Khoa học quản lý con người, ngày 6 tháng 1 năm 2014.

[https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2333898#](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2333898)

Finkelstein, Daniel. “Phỏng vấn Daniel Kahneman.” Người Úc, tháng 6 năm 2012.

Fisher, Philip A. Cổ phiếu phổ biến và Lợi nhuận không phổ biến. Hoboken, NJ: Wiley, 2001

Fisher, Philip A. Cổ phiếu phổ thông và lợi nhuận không phổ biến, Con đường dẫn đến sự giàu có thông qua cổ phiếu phổ thông, Nhà đầu tư bảo thủ ngủ yên và đang phát triển một Triết lý Đầu tư. Hoboken, NJ: Wiley, 2012.

Franklin, Benjamin. Richards Almanack tội nghiệp. 1758

Franklin, Benjamin. Con đường để giàu có. 1758

Funk, Josh. “Người đàn ông số 2 của Buffett giúp đỡ từ nền tảng.” USA Today, Ngày 17 tháng 5 năm 2008.

http://usatoday30.usatoday.com/money/markets/2008-05-17-berkshire-munger_N.htm

Gabelli. “Đầu tư giá trị - Hoa Kỳ” Ngày 30 tháng 12 năm 1999.

http://www.gabelli.com/news/articles/reg-selby_123099.html

Gawande, Atul. Tuyên ngôn danh sách kiểm tra. New York: Picador, 2011

Gdefelice. “Ghi chú cuộc họp WESCO.” The Motley Fool, ngày 9 tháng 5 năm 2002.

<http://board.fool.com/wesco-meeting-notes-17195126.aspx>

Godwin, Richard. “Cha đẻ của tư tưởng: Nhà tâm lý học từng đoạt giải Nobel Daniel

Kahneman về May mắn. “ Tiêu chuẩn, ngày 18 tháng 3 năm 2014.

<https://www.standard.co.uk/lifestyle/london-life/the-thought-father-nobel-prizewinning-psychologist-daniel-kahneman-on-luck-9199162.html>

Gongol, Brian. “Ghi chú từ Cuộc họp của Cổ đông Berkshire Hathaway năm 2012.”



Gongol.com, ngày 7 tháng 5 năm 2012.

<http://www.gongol.com/research/berkshire/2012>

Graham, Benjamin. Nhà đầu tư thông minh (Phiên bản sửa đổi). New York: Harper-Collins, 2003.

Graham, Benjamin. Hồi ký của Trùm Phố Wall. New York: McGraw-Hill, 1996.

Graham, Benjamin, Davis Dodd, Sidney Cottle và Charles Tatham. Bảo mật phân tích, New York: McGraw-Hill.

Greenwald, Bruce CN, Judd Kahn, Paul D. Sonkin và Michael van Biema.

Đầu tư giá trị, từ Graham đến Buffett và hơn thế nữa. Hoboken, NJ: Wiley, 2001

Grundfest, Joseph. "Phỏng vấn Charles Munger." Sổ tay hướng dẫn Ý tưởng, Mùa xuân 2009.

http://www.manualofideas.com/files/content/200905_munger.pdf

Grundfest, Joseph. "Phỏng vấn Charles Munger." Luật sư Stanford, tháng 5 14 năm 2009

<http://www.calculatedriskblog.com/2009/05/interview-with-charlie-munger.html>

Hagstrom, Robert G. Đầu tư: Nghệ thuật Tự do Cuối cùng. Cheshire, Vương quốc Anh: Texere, 2000.

Hagstrom, Robert G. Latticework: The News Đầu tư. Cheshire, Vương quốc Anh: Texere, 2000.

Hagstrom, Robert G. Danh mục đầu tư Warren Buffett: Làm chủ sức mạnh chiến lược đầu tư có trọng tâm. New York: Wiley.

Hagstrom, Robert G Con đường Warren Buffett. New York: Wiley

Henderson, Nicholas. “Cuộc họp thường niên của WESCO - Buổi biểu diễn của Charlie Munger.” Gurufocus, ngày 15 tháng 5 năm 2008

<https://www.gurufocus.com/news/27308/the-wesco-annual-meeting%E2%80%94the-charlie-munger-show>

Housel, Morgan. “Bây giờ tôi mới nhận ra rằng chúng tôi ngốc như thế nào.” Kẻ ngu ngốc, ngày 14 tháng 6 năm 2014.

<http://www.fool.com/investing/general/2014/06/11/im-just-now-realizing-how-stupid-we-are.aspx>

Huey, John. “Thương hiệu tốt nhất thế giới.” Fortune, ngày 31 tháng 5 năm 1993.



<http://management.ucky.cnn.com/2012/11/21/buffett-coke-brand/>

Blog Đầu tư. “Cuộc gặp WESCO cuối cùng: Buổi sáng với Charlie Munger.”

Blog Đầu tư, ngày 4 tháng 7 năm 2011.

<http://theinvestmentsblog.blogspot.com/2011/07/final-wesco-meeting-morning-with.html>

Irwin, Neal. “Sau Buffett, Berkshire Hathaway có nên tan vỡ không?” Thời báo New York, ngày 5 tháng 5 năm 2014.

<http://www.nytimes.com/2014/05/06/upshot/should-berkshire-hathaway-be-broken-up.html>

Jaffe, Chuck. “Chú giải: Niềm tin Cao cấp Mang lại Kết quả Kém hơn.” MarketWatch, ngày 18 tháng 5 năm 2012.

<http://www.marketwatch.com/story/how-investors-think-their-way-into-trouble-2012-05-18>

Kahn, Irving và Robert Milne. Benjamin Graham: Cha đẻ của ngành tài chính

Phân tích Charlottesville, VA: Tổ chức Nghiên cứu Nhà phân tích Tài chính, 1977.

Kahneman, Daniel, 58 “Đừng chớp mắt! Những hiểm họa của sự mất tự tin. “ New York Times, ngày 19 tháng 10 năm 2011.

Kahneman, Daniel, 58 “*Tư duy, Nhanh và Chậm*” New York: Farrar, Straus, and Giroux, 2011.

Kass, David. “Ghi chú từ Hội nghị thường niên của Berkshire Hathaway năm 2012.” Warren Buffett Blog, Robert H. Smith trường Kinh tế, ngày 4 tháng 6 năm 2012.

<http://blogs.rhsmith.umd.edu/davidkass/uncategorized/notes-from-2012-berkshire%20-hathaway-annual-meeting>

Kass, David. “Ghi chú từ Hội nghị thường niên của Berkshire Hathaway năm 2013.” Warren Buffett Blog, Robert H. Smith trường Kinh tế, ngày 31 tháng 5 năm 2013.

<http://blogs.rhsmith.umd.edu/davidkass/uncategorized/notes-from-2013-berkshire%20-hathaway-annual-meeting>

Kass, David. “Ghi chú từ Hội nghị thường niên của Berkshire Hathaway - ngày 30 tháng 4 năm 2011 Warren Buffett Blog, Robert H. Smith trường Kinh tế, ngày 26 tháng 6 năm 2011

<http://blogs.rhsmith.umd.edu/davidkass/uncategorized/berkshire-hathaway-annual-meeting-april-30-2011>

Kass, David. “Cuộc gặp gỡ của Warren Buffett với MBA Đại học Maryland. Học sinh - ngày 15



tháng 11 năm 2013. “ Warren Buffett Blog, Robert H. Smith trường Kinh tế, ngày 8 tháng 12 năm 2013.

<http://blogs.rhsmith.umd.edu/davidkass/uncategorized/warren-buffetts-meeting-with-university-of-maryland-mbams-students-november-15-2013>

Kass, Peter. Cuốn sách Đầu tư khôn ngoan: Những bài viết kinh điển của Great Stock - Người lựa chọn và Huyền thoại Phố Wall. New York: Wiley.

Kaufman, Peter D. Charlie's Almanack đáng thương: Nhân chứng và Trí tuệ của Charles

T. Munger. Bãi biển Virginia, VA: Donning, 2005.

Kelley, Margie. tại ngân hàng trung ương Bản tin Luật Harvard, Mùa hè 2001.

http://www.law.harvard.edu/news/bulletin/2001/summer/feature_1-1.html

Kế hoạch Keynes “Lý thuyết Tổng quát về việc làm, lãi suất và tiền tệ”

Money, Amherst, NY: Sách Prometheus, 1997.

Klarman, Seth. biên độ an toàn New York: Harper.

Korada, Srinivas. “Ghi chú từ Hội nghị thường niên của WESCO.” Gurufocus, ngày 8 tháng 5 năm 2009.

<http://www.gurufocus.com/news/55358/notes-from-wescos-annual-meeting>

Kronicle, Martin. “Suy nghĩ hai lần Phỏng vấn Michael Mauboussin.” Martinkro-nicle, 2010

<http://www.martinkronicle.com/2010/05/04/think-twice-michael-mauboussin-interview>

Kupfer, Andrew. “Gates trên Buffett.” Fortune, ngày 6 tháng 2 năm 1996.

http://money.cnn.com/magazines/fortune/fortune_archive/1996/02/05/207334/index.htm

LaFon, Holly. “Hỏi và đáp Hội nghị thường niên năm 2013 của Buffett và Munger.” Kẽ ngu ngốc, ngày 8 tháng 5 năm 2013.

<http://www.marketfolly.com/2013/02/notes-from-charlie-mungers-daily.html>

LaFon, Holly. “Buffett và Munger Hội nghị thường niên 2013 Q&A.” Gurufocus, Ngày 8 tháng 5 năm 2013.

<http://www.marketfolly.com/2013/02/notes-from-charlie-mungers-daily.html>

Le, Dang. “Ghi chú từ Cuộc gặp gỡ với Warren Buffett năm 2008.” Giá trị ngầm, Ngày 23 tháng 2 năm 2008.

http://undergroundvalue.blogspot.com/2008/02/notes-from-buffett-meeting-2152008_23.htm



Lefevre, Edwin. Gọi nhớ về một nhà điều hành chứng khoán. Hoboken, NJ: Wiley, 2006.

Lenzer, Robert. “Nhân chứng không sai sót và trí tuệ của Charlie Munger.” tạp chí Forbes, ngày 12 tháng 5 năm 2010.

<http://www.forbes.com/2010/05/12/charlie-munger-warren-buffett-market-streettalk-berkshire-hathaway.html>

Loomis, Carol. “Warren Buffett trên Thị trường Chứng khoán.” Fortune, ngày 10 tháng 12 năm 2001.

<http://www.tilsonfunds.com/BuffettStockMarket.pdf>

Lovallo, Dan và Daniel Kahneman. “Ảo tưởng về thành công: Cách lạc quan khi hủy bỏ các quyết định của Giám đốc điều hành.” Tạp chí Kinh doanh Harvard, tháng 7 năm 2003.

<https://hbr.org/2003/07/delusions-of-success-how-optimism-undermines-executives-decisions>

Lowe, Janet. Benjamin Graham về Đầu tư Giá trị: Bài học từ Trùm Phố Wall, New York: Penguin.

Lowe, Janet. Những điều đúng đắn: Hậu trường Berkshire Hathaway, Tỷ phú: Charlie Munger. Hoboken, NJ: Wiley, 2000.

Lowe, Janet. Benjamin Graham được khám phá lại. Hoboken, NJ: Wiley, 1999.

Lowe, Janet. Đầu tư Giá trị Dễ dàng. New York: McGraw-Hill.

Lowe, Janet. Warren Buffett phát biểu: Nhân chứng và Trí tuệ từ những người vĩ đại nhất thế giới, Nhà đầu tư Hoboken, NJ: Wiley, 2007.

Lowenstein, Roger. Buffett: Sự hình thành của một nhà tư bản Mỹ. New York: Random House, 1997.

Lowenstein, Roger. Khi thiên tài thất bại, New York: Random House.

Lu, Li. “Giáo viên của tôi: Charlie Munger.” Doanh nhân Trung Quốc, ngày 21 tháng 5 năm 2010.

Lynch, Peter. Đánh bại đường phố. New York: Simon and Schuster.

Lynch, Peter. Trên Phố Wall. New York: Simon and Schuster.

Mackay, Harvey. “Nhà tiên tri của Omaha nói.” Tulsa World, ngày 7 tháng 7 năm 2002.

Mackintosh, James. “FT Ngắn hạn.” Financial Times, ngày 14 tháng 2 năm 2013.

<http://blogs.ft.com/ft-long-short/2013/02/14/be-like-buffett>

Majmudar, Kaushal B. “Sự khôn ngoan của Warren Buffett về Đầu tư, về Thị trường, và trên Cuộc sống.” Gurufocus, ngày 21 tháng 5 năm 2006



<http://www.gurufocus.com/news/1636/warren-buffetts-Wisdom-on-Investment-on-market-and-on-life>

Malkiel, Burton. Tình cờ đi dạo Phố Wall New York: W. W. Norton.

Mandelbrot, Benoit. Hành vi sai trái của thị trường. New York: Basic Books.

Maranjian, Selena. “Ghi chú cuộc họp thường niên của Berkshire Hathaway.” Kê ngu ngốc, ngày 7 tháng 5 năm 2002.

<http://boards.fool.com/press-conference-part-1-12517974.aspx>

Maranjian, Selena. “Ghi chú của cuộc họp báo Berkshire Hathaway.” Kê ngu ngốc, Ngày 7 tháng 5 năm 2002.

<http://boards.fool.com/berkshire-hathaway-press-conference-notes-17180279.aspx>

Maranjian, Selena. “Nửa kia của Berkshire Hathaway.” Kê ngu ngốc, Ngày 9 tháng 1 năm 2001

<http://www.fool.com/specials/2001/sp010109.htm>

Maranjian, Selena. cuộc họp báo Kê ngu ngốc, ngày 4 tháng 5 năm 2000

<http://board.fool.com/press-conference-part-1-12517974.aspx>

Marks, Howard. Bản ghi nhớ tại công ty Oaktree Capital. Oaktree Capital Management, tháng 6 ngày 20 năm 2012.

Marks, Howard. Bản ghi nhớ tại công ty Oaktree Capital. Oaktree Capital Management, ngày 16 tháng 7 năm 2014.

Marks, Howard. Điều quan trọng nhất: Ý thức không phổ biến cho suy nghĩ của chủ đầu tư. New York: Nhà xuất bản Trường Kinh doanh Columbia, 2011.

Martin, Michael. “Nghĩ cho kỹ.” Cuộc phỏng vấn của Michael Mauboussin, ngày 4 tháng 5 năm 2010.

<http://www.martinkronicle.com/2010/05/04/think-twice-michael-mauboussin-interview>

Mauboussin, Michael. “Bạn có phải là chuyên gia không?” Blog của Michael Covell. Ngày 28 tháng 10 năm 2005.

[www.capatcolumbia.com/... /Are%20You%20an%20Expert.pdf](http://www.capatcolumbia.com/.../Are%20You%20an%20Expert.pdf)

Mauboussin, Michael. “Aver and Aversion.” Blog của Michael Covell. Ngày 6 tháng 1 năm 2006

<http://www.michaelcovell.com/2006/01/06/aver-and-aversion>

Mauboussin, Michael. “Hiệu ứng Babe Ruth.” Người quan sát kiên định, 2002.



<http://turtletrader.com/pdfs/babe-ruth.pdf>

Mauboussin, Michael. “Phỏng vấn Big Think với Michael Mauboussin.” Ngày 14 tháng 5

2010

<http://bigthink.com/videos/big-think-interview-with-michael-mauboussin>

Mauboussin, Michael. “Đổ lỗi cho Rat.” Blog của Michael Covell, 2011.

<http://michaelcovell.com/pdfs/BlamingtheRat.pdf>

Mauboussin, Michael. “Ý tưởng vốn được xem xét lại.” Blog của Michael Covell, Ngày 30 tháng 3 năm 2005.

http://turtletrader.com/pdfs/CapitalIdeasRevisited03_30_05.pdf

Mauboussin, Michael. “Đề cao sự phức tạp.” Tạp chí Kinh doanh Harvard, Tháng 9 năm 2011.

<http://hbr.org/2011/09/embracing-complexity/ar/1>

Mauboussin, Michael. “Giải thích sự khôn ngoan của đám đông.” Blog của Michael Covell, 2007.

<http://www.cpatcolumbia.com/Articles/ExplainedtheWisdomofCrowds.pdf>

Mauboussin, Michael. “Biên giới của Tài chính.” Blog của Michael Covell, 1997.

<http://people.stern.nyu.edu/adamodar/pdfiles/eqnotes/cap.pdf>

Mauboussin, Michael. “Biên giới của chiến lược.” Blog của Michael Covel, 1998.

<http://www.capatcolumbia.com/Articles/FoStrategy/Fos1.pdf>

Mauboussin, Michael. -Phải thực tế chứ. Blog của Michael Covel, 1999. [http: //](http://www.capatcolumbia.com/Articles/FoFinance/Fof10.pdf)

www.capatcolumbia.com/Articles/FoFinance/Fof10.pdf

Mauboussin, Michael. “Một cuộc phỏng vấn với Chuyên gia đầu tư hành vi Michael Mauboussin.” Matt Koppenheffer, ngày 1 tháng 3 năm 2014.

<http://www.fool.com/invest/general/2014/03/01/an-interview-with-behavioral-invest-expertmich.aspx>

Mauboussin, Michael. “Phỏng vấn Michael Mauboussin.” Suy nghĩ lớn.

<http://bigthink.com/videos/big-think-interview-with-michael-mauboussin>(không ghi ngày đưa ra, nhưng “hơn bốn năm trước”).

Mauboussin, Michael. “Người quản lý của bạn là người khéo léo hay chỉ may mắn?” tạp chí Phố Wall, ngày 2 tháng 11 năm 2012.



<http://online.wsj.com/news/articles/SB10000872396390444734804578062890110146284>

Mauboussin, Michael. “Đo lường hàng rào: Đánh giá tầm quan trọng và sự nghi ngờ, khả năng tạo ra giá trị.” Credit Suisse, ngày 16 tháng 12 năm 2002.

<http://www.safalniveshak.com/wp-content/uploads/2012/07/Measure-The-Moat-CSFB.pdf>

Mauboussin, Michael. “Michael Mauboussin ở Viện Santa Fe và hệ thống thích ứng phức tạp.” Tổng hợp Blog yêu thích của tôi, ngày 7 tháng 11 năm 2013.

<http://compoundsmysinterests.com/compounds-the-blog/2013/11/7/michael-mauboussin-on-the-santa-fe-insrupt-and-complex-ada.html>

Mauboussin, Michael. “Phỏng vấn Steve Forbes: Michael Mauboussin, Chuyên gia và Nhà đầu tư.” Forbes, ngày 11 tháng 7 năm 2011.

<http://www.forbes.com/sites/steveforbes/2011/07/11/steve-forbes-interview-michael-mauboussin-professor-and-investor>

Mauboussin, Michael. Sự đánh giá giá trị, 2002.

<http://www.capatcolumbia.com/Articles/Valuation%20-%20Mauboussin.pdf>

Mauboussin, Michael. “Mauboussin về ‘Phương trình Thành công.’” Knowledge@Wharton, ngày 6 tháng 3 năm 2013.

<http://knowledge.wharton.upenn.edu/article/michael-mauboussin-on-the-success-equation>

Mauboussin, Michael. Nhiều hơn những gì bạn biết: Tìm kiếm sự khôn ngoan về tài chính tại những vị trí khác thường,. New York: Columbia University Press.

Mauboussin, Michael. Phương trình thành công. Cambridge, MA: Harvard Business Review Press, 2012.

Mauboussin, Michael. Ô, nhưng tốt nhất hãy suy xét thật kỹ trước khi quyết định, Cambridge, MA: Harvard Business Press, 2009.

Mauboussin, Michael. “Kỹ năng gỡ rối và may mắn.” Tạp chí Kinh doanh Harvard, Ngày 7 tháng 2 năm 2011.

<http://blogs.hbr.org/2011/02/untangling-skill-and-luck>

Mauboussin, Michael và Paul Johnson. “Giai đoạn Lợi thế Cạnh tranh ‘CAP’:

Yếu tố thúc đẩy giá trị bị lãng quên. “ Ngày 14 tháng 1 năm 1997.

<http://people.stern.nyu.edu/adamodar/pdfiles/eqnotes/cap.pdf>

Merced, Michael J. “Cuộc họp cổ đông năm 2014 của Berkshire Hathaway.” Thời báo New York, ngày 3 tháng 5 năm 2014.



http://dealbook.nytimes.com/2014/05/03/live-blog-berkshire-hathaways-2014-shareholder-meeting/?_r=2

Montgomery, Cynthia và Michael Porter. Chiến lược: Tìm kiếm và Đảm bảo lợi thế cạnh tranh. Cambridge, MA: Harvard Business Press, 1979.

Montier, James Suy nghĩ của Darwin: Cơ sở tiến hóa của việc khai phá và định kiến. Rochester, NY: Mạng Nghiên cứu Khoa học Xã hội, 2002.

Montier, James. “Các Quy tắc Vàng của Đầu tư.” Thư GMO, tháng 12 năm 2013.

Montier, James. “Chỉ có Thiên nga trắng trên đường nổi dậy.” Q Finance, tháng 11 năm 2009.

<http://www.qfinance.com/capital-markets-viewpoints/only-white-swans-on-the-road-to-revulsion>

Montier, James. “Bảy Quy luật Bất biến của Đầu tư.” Bức tranh lớn.

<http://www.ritholtz.com/blog/2011/03/the-seven-immutable-laws-of-invest/>

Munger, Charles. “Kinh tế học: Điểm mạnh và lỗi sai sau khi cân nhắc nhu cầu liên ngành. “ Bài phát biểu, Đại học California, Santa Barbara, Ngày 3 tháng 10 năm 2003.

http://www.rbcpa.com/Munger_UCSBspeech.pdf

Munger, Charles. Charles Munger: Đơn từ chức từ Tổ chức Tiết kiệm Liên đoàn Hoa Kỳ, ngày 30 tháng 5 năm 1989.

<http://boards.fool.com/charlie-munger-long-13640415.aspx>

Munger, Charles. “Bài phát biểu khai giảng tại trường Harvard.” Bài phát biểu, Boston, MA, ngày 13 tháng 6 năm 1986.

<http://biznewz.com/charlie-mungers-speech-to-the-harvard-school-june-1986>

Munger, Charles. “Bài giảng Dubridge.” Bài phát biểu, Viện Technology California, tháng 3 năm 2008.

http://www.voicebase.com/voice_file/public_detail/235138

Munger, Charles. “Làm thế nào chúng ta có thể khôi phục niềm tin của thị trường.” Washington, Đăng ngày 2 tháng 11 năm 2009.

http://articles.washingtonpost.com/2009-02-11/opinions/36831107_1_booms-investment-banks-financial-system

Munger, Charles. “Thực tiễn Đầu tư của các Tổ chức Từ thiện Hàng đầu.

Tổ chức cán bộ tài chính. “ Bài phát biểu, Santa Monica, CA, ngày 14 tháng 10 năm 1998.



http://www.tiffeducationfoundation.org/SRIdocuments/Charlie_Munger_on_Institutions_Funds_Management.pdf

Munger, Charles. “Một bài học về trí tuệ cơ bản, ngôn từ thông thái và sự liên quan của nó liên quan đến quản lý đầu tư & kinh doanh.” Diễn văn, Đại học Miền Nam Trường Kinh doanh California Marshall, ngày 14 tháng 4 năm 1994.

<http://old.ycombinator.com/munger.html>

Munger, Charles. “Một bài học về trí tuệ cơ bản, ngôn từ thông thái và xem xét lại.” Bài phát biểu, Trường Luật Stanford, ngày 19 tháng 4 năm 1996.

<http://www.scribed.com/doc/86728974/3-Lesson-in-Elementary-Worldy-Wisdom-Revisited-1996>

Munger, Charles. “Lớp học của Thạc sĩ.” Từ thiện, tháng 3 / tháng 4 năm 1999.

http://www.philanthropyroundtable.org/topic/excellence_in_philanthropy/master_class

Munger, Charles. “Sự lạc quan không có chỗ đứng trong kế toán.” The Washington Post ngày 4 tháng 4 năm 2002.

Munger, Charles. “Thông báo về Nhà đầu tư Xuất sắc.” Bài phát biểu, Trường Luật Stanford, Lớp học của William Lazier, ngày 13 tháng 3 năm 1998.

Munger, Charles. Bài phát biểu, Trường Harvard Westlake, ngày 19 tháng 1 năm 2010.

<http://www.valueinvestworld.com/2012/10/santangels-review-transcript-of-charlie.html>

Munger, Charles. “Cuộc nói chuyện của Charles Munger với Cuộc họp ăn sáng của Hội nghị bàn tròn từ thiện. “ Washington, DC, ngày 10 tháng 11 năm 2000.

<http://munger-isms.blogspot.com/2009/09/philanthropy-round-table.html>

Munger, Charles. “Vụ bê bối tài chính vĩ đại năm 2003.” Bài phát biểu, WESCO Financial

Hội nghị thường niên năm 2001 của Tổng công ty, năm 2001.

<http://www.bluechipinvestorfund.com/munger.html>

Munger, Charles. “Suy nghĩ về Tư tưởng Thực tế.” Buổi nói chuyện thân mật, ngày 20 tháng 7 năm 1996.

<http://www.scribed.com/doc/76174254/Munger-s-Analysis-to-Build-a-Trillion-Dollar-Business-From-Scratch>

Munger, Charles. “Muốn nhiều hơn nữa, tinh chỉnh, tổng hợp và Bi kịch của Boneheadia. “ Slate, ngày 6 tháng 7 năm 2011.



http://www.slate.com/articles/business/money_box/2011/7/wantmore_tweakmore_totalscum-and_the_tragedy_of_boneheadia.html

Mungerian. “Ghi chú cuộc họp WESCO năm 2006.” Kẽ ngu ngốc, ngày 11 tháng 5 năm 2006.

<http://board.fool.com/2006-wesco-meeting-notes-long-rough-24092970.aspx>

Mungerisms. “Hội nghị thường niên Westco 1999” Blogspot, 1999.

<http://mungerisms.blogspot.com/2009/08/wesco-1999-annual-meeting.html>

Mungerisms. “Munger nói chuyện với Steven Goldberg của Kiplinger.” Blogspot, 2005.

<http://mungerisms.blogspot.com/2009/09/munger-speaks-with-kiplingers-steven.html>

Neuroberk. “Cuộc họp Westco.” Kẽ ngu ngốc, ngày 7 tháng 5 năm 2000.

<http://boards.fool.com/here-are-neuroberks-notes-from-the-wesco-12529644.aspx>

Nhân viên NPR. “Xem xét kỹ hơn Nghiên cứu về sự vâng lời gây sốc của Milgram.” NPR, ngày 28 tháng 8 năm 2013.

<http://www.npr.org/2013/08/28/209559002/taking-a-closer-look-at-milgrams-shocking-obedience-study>

Pabrai, Mohnish. Chủ đầu tư Dhandho. New York: Wiley.

Paladinvest. “Cuộc họp WESCO.” The Motley Fool, ngày 7 tháng 5 năm 2000.

<http://boards.fool.com/wesco-meeting-12529248.aspx>

Parrish, Shane. “Phỏng vấn Michael Mauboussin.” Blog Phố Farnam, ngày 28 tháng 8 năm 2013.

<http://www.farnamstreetblog.com/2013/08/michael-mauboussin-interview-no-4>

Patterson, Scott. “Đây là câu chuyện về Berkshire’s Munger.” Nhật báo phố Wall, Ngày 1 tháng 5 năm 2009.

<http://online.wsj.com/news/articles/SB124113732066375503#>

Pauls, Matt. “Ghi chú từ Hội nghị thường niên của Berkshire Hathaway, 2009.” Chuyên gia tiêu điểm, ngày 6 tháng 5 năm 2009.

<http://www.gurufocus.com/news/54571/notes-from-berkshire-hathaways-annual-meeting-2009>

Pender, Kathleen. “Quan điểm đấu tranh về cải cách”. Cổng SF, ngày 22 tháng 6 năm 2004.

<http://www.sfgate.com/business/networth/article/Dueling-views-of-reform-2747436.php>



Porter, Michael. Lợi thế cạnh tranh: Tạo và Duy trì ưu việt hiệu suất, New York: Báo chí Tự do, 1998.

Porter, Michael. “Năm lực lượng cạnh tranh chiến lược bình định.” Đại học Harvard, Tạp chí Kinh doanh, tháng 1 năm 2008.

Rappaport, Alfred và Michael Mauboussin Kỳ vọng Đầu tư, Đọc giá cổ phiếu để có lợi nhuận tốt hơn. Cambridge, MA: Trường Kinh doanh Harvard Press, 2001.

Raza, Sheeraz. “Hội nghị thường niên của Berkshire Hathaway 2012.” Scribd, ngày 5 tháng 5 năm 2012.

<http://www.scribd.com/doc/92763946/Berkshire-Hathaway-Annual-Meeting2012>.

Báo cáo về Hội nghị thường niên của Berkshire Hathaway, Thông báo về nhà đầu tư nổi bật, 1997.

Báo cáo về Hội nghị thường niên của Berkshire Hathaway, Thông báo về nhà đầu tư nổi bật, ngày 31 tháng 12 năm 2014

Richards, Carl. “Lập chỉ mục không phải là liều thuốc cho các nhà đầu tư.” Ngày 17 Tháng 1 năm 2014.

<http://abnormalreturns.com/indexing-is-no-panacea-for-investor>

Ritholtz, Barry. “Nhà đầu tư trung bình cần một số trợ giúp.” Bloomberg View, ngày 9 tháng 4 năm 2014.

<http://www.bloombergtview.com/articles/2014-04-09/the-average-investor-needs-some-help-ritholtz-chart>

“Ghi chú cuộc họp thường niên năm 2003 của WESCO.” Kẽ ngu ngốc, ngày 8 tháng 5 năm 2003.

<http://boards.fool.com/2003-wesco-annual-meeting-notes-19016644.aspx>

“Ghi chú cuộc họp Berkshire.” Kẽ ngu ngốc, ngày 4 tháng 5 năm 2002.

<http://boards.fool.com/2003-wesco-annual-meeting-notes-19016644.aspx>

Samarrai, Farris. “Làm điều gì đó tốt hơn là không làm gì cho hầu hết mọi người, Study Shows.” UVA Hôm nay, ngày 3 tháng 7 năm 2014.

<https://news.virginia.edu/content/doing-something-better-doing-nothing-most-people-study-shows>

Sather, Dave. “Bản tóm tắt cuộc họp thường niên Berkshire Hathaway Phần II.” Sather Financial, ngày 31 tháng 5 năm 2008.

<http://www.satherfinancial.com/index.php/commentaries/8/17-may2008-commentary-2>



Savitz, Eric. “Nhân chứng và Trí tuệ của Charlie Munger.” Tech Trader hàng ngày, Barron’s, ngày 26 tháng 6 năm 2006.

<http://blogs.barrons.com/techtraderdaily/2006/06/26/the-wit-and-Wisdom-of-charlie-munger>

Schrage, Michael. “Daniel Kahneman: Cuộc phỏng vấn nhà lãnh đạo tư tưởng.” Chiến lược+Kinh doanh, Mùa đông 2003.

<http://www.strategy-business.com/article/03409>

Schroeder, Alice. Quả cầu tuyết: Warren Buffett và Công việc kinh doanh của cuộc sống. New York: Ngôi nhà ngẫu nhiên, 2008.

Sellers, Patricia. “Lời khuyên tốt nhất của Warren Buffett và Charlie Munger.” Fortune, Ngày 31 tháng 10 năm 2013.

<http://postcards.blogs.fortune.cnn.com/2013/10/31/buffett-munger-best-advice>

Serwer, Andy. “Bản thân người thay đổi của Buffett.” Fortune, ngày 2 tháng 5 năm 2006.

http://money.cnn.com/magazines/fortune/fortune_archive/2006/05/29/8378052/index.htm

Simon, Herbert. “Cách các nhà quản lý thể hiện sự sáng tạo của họ.” McKinsey Quarterly, mùa thu năm 1986.

Nhà đầu tư đơn giản. “Hội thảo Đầu tư Miễn phí.” Kẽ ngu ngốc, ngày 25 tháng 5 năm 1999.

<http://boards.fool.com/Message.asp?mid=10893331>

Smith, Adam. “Siêu tiền.” New York: Random House.

Soros, George. Thuật giả kim của tài chính. New York: Simon and Schuster, Năm 1987.

Sullivan, Tim. “Đề cao sự phức tạp.” Phỏng vấn Michael J. Mauboussin, Tạp chí Kinh doanh Harvard, tháng 9 năm 2011.

<http://hbr.org/2011/09/embracing-complexity/ar/>

Taleb, Nassim. Chống phân mảnh. New York: Random House.

Taleb, Nassim. Thiên nga đen. New York: Random House.

Taleb, Nassim. Trò đùa của sự ngẫu nhiên: Vai trò tiềm ẩn của sự thay đổi trong thị trường và trong cuộc sống. Cheshire, Vương quốc Anh: Texere, 2001.

Taleb, Nassim. Làm thế nào để ngăn chặn các cuộc khủng hoảng tài chính khác. Rochester, NY: Xã hội, Mạng Nghiên cứu Khoa học, 2012.

http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2029092



Taleb, Nassim. “Ngoại trang cho thuật toán thiên kiến để chống lại sự việc cái đuôi”, trang web của Nassim Taleb, 2013.

<http://nassimtaleb.org/category/skin-in-the-game>

Teabone. “Ghi chú cuộc họp WESCO.” Kẻ ngu ngốc, ngày 5 tháng 5 năm 2005.

<http://boards.fool.com/wesco-meeting-notes-22447816.aspx>

Templeton, Lauren và Scott Phillips. Đầu tư theo cách Templeton. New York:

McGraw Hill, 2008.

Tetlock, Philip. Tại sao Cáo lại dự báo tốt hơn Nhím. San Francisco, Long Now Foundation, 2007.

Thaler, Richard. “Ý tưởng khoa học nào đã sẵn sàng cho việc nghỉ hưu?” Edge, 2014.

<http://www.edge.org/response-detail/25293>

Tilson, Whitney. “Ghi chú cuộc họp thường niên năm 2006 của WESCO.” Giá trị của Whitney Tilson, Trang web Đầu tư, ngày 11 tháng 5 năm 2006.

<http://www.tilsonfunds.com/wscmtg06notespdf>

Tilson, Whitney. “Điều tuyệt vời nhất của Charlie Munger.” Kẻ ngu ngốc, ngày 15 tháng 5 năm 2002.

<http://www.fool.com/news/foth/2002/foth020515.htm>

Tilson, Whitney. “Nhân chứng và sự khôn ngoan của Buffett.” Kẻ ngu ngốc, ngày 3 tháng 5 năm 2004.

<http://www.fool.com/invest/general/2004/05/03/buffetts-wit-and-wisdom.asp>

Tilson, Whitney. “Charlie Munger nắm giữ Tòa án.” Kẻ ngu ngốc, ngày 8 tháng 5 năm 2001.

<http://www.fool.com/news/foth/2001/foth010508.htm>

Tilson, Whitney. “Charlie Munger ở dạng hiếm.” Kẻ ngu ngốc, ngày 7 tháng 5 năm 2004.

<http://www.fool.com/server/printarticle.aspx?file=/invest/general/2004/05/07/charlie-munger-in-rare-form.aspx>

Tilson, Whitney. “Charlie Munger phát biểu: Ghi chú từ Cuộc họp thường niên của WESCO, Kẻ ngu ngốc, ngày 15 tháng 5 năm 2000.

<http://www.fool.com/boringport/2000/boringport00051500.htm>

Tilson, Whitney. “Trí tuệ thế giới của Charlie Munger.” Kẻ ngu ngốc, ngày 5 tháng 5 năm 2003.

<http://www.fool.com/news/2003/05/09/charlie-mungers-worldly-wisdom.aspx>

Tilson, Whitney. “Những điểm nổi bật từ Cuộc họp của Berkshire.” The Motley Fool, ngày 8 tháng 5 năm 2002.



<http://www.fool.com/news/foth/2002/foth020508.htm>

Tilson, Whitney. “Munger lên tinh thần.” Kê ngu ngốc, ngày 4 tháng 6 năm 2004.

<http://www.fool.com/invest/general/2004/06/04/munger-goes-mental.aspx>

Tilson, Whitney. “Ghi chú từ Hội nghị thường niên năm 2001 của WESCO.” Trang web Đầu tư Giá trị của Whitney Tilson, ngày 28 tháng 4 năm 2001.

http://www.tilsonfunds.com/motley_berkshire_wscmtg01notes.php

Tilson, Whitney. “Ghi chú từ Hội nghị thường niên của Berkshire Hathaway năm 2003.” Trang web Đầu tư Giá trị của Whitney Tilson, ngày 3 tháng 5 năm 2003.

http://www.tilsonfunds.com/motley_berkshire_brkmtg03notes.php

Tilson, Whitney. “Ghi chú từ Cuộc họp thường niên năm 2005 của Berkshire Hathaway.” Trang web Đầu tư Giá trị của Whitney Tilson, ngày 30 tháng 4 năm 2005.

<http://www.tilsonfunds.com/brkmtg05notes.pdf>

Tilson, Whitney. “Ghi chú từ Hội nghị thường niên năm 2003 của WESCO.” Trang web Đầu tư Giá trị của Whitney Tilson, ngày 7 tháng 5 năm 2003.

http://www.tilsonfunds.com/motley_berkshire_wscmtg01notes.php

Tilson, Whitney. “Ghi chú từ Hội nghị thường niên năm 2005 của WESCO.” Trang web Đầu tư Giá trị của Whitney Tilson, ngày 4 tháng 5 năm 2005.

www.tilsonfunds.com/wscmtg05notespdf

Tilson, Whitney. “Ghi chú từ Hội nghị thường niên của Berkshire Hathaway.” Kẻ ngu ngốc, ngày 1 tháng 5 năm 2000.

Train, John. Cảm ứng Midas. New York: Harper & Row, 1987.

Train, John. Các bậc thầy về tiền bạc. New York: HarperCollins.

Twain, Mark. “Thư cho bà Foote.” Ngày 2 tháng 12 năm 1887.

Warren, Gregory. “Berkshire Hathaway giữ được lợi thế cạnh tranh mạnh mẽ.” Morningstar, ngày 30 tháng 4 năm 2014.

<http://www.morningstar.co.uk/uk/news/124079/berkshire-hathaway-retains-strong-competitive-osystem.aspx>

“Hội nghị thường niên của WESCO tháng 5 năm 2009.” Trong “The Best of Charlie Munger: 1994-2011. Tuyển tập các bài phát biểu, tiểu luận, và ghi



chủ cuộc họp thường niên của WESCO. “ (chưa xuất bản năm, 2012), comp. Bledsoe, Yanan Ma.

<http://www.valueplays.net/wp-content/uploads/The-Best-of-Charlie-Munger-1994-2011.pdf>

Whitman, Martin J. Đầu tư giá trị: Phương pháp tiếp cận cân bằng. New York: Wiley.

Williams, John Burr. Lý thuyết về giá trị đầu tư. Flint Hill, VA: Fraser Publishing, 1997.

Zeckhauser, Richard. “Đầu tư vào những điều chưa biết và không thể biết”. Rochester, NY: Mạng Nghiên cứu Khoa học Xã hội, 2006.

http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2205821

Zweig, Jason. “Benjamin Graham: Xây dựng một tác phẩm kinh điển về cha đẻ của ngành Phân tích An ninh. “ New York: McGraw-Hill.

Zweig, Jason. “Trò chuyện bên lò sưởi với Charlie Munger.” Nhật báo phố Wall, ngày 12 tháng 9 năm 2014.

<http://blogs.wsj.com/moneybeat/2014/09/12/a-fireside-chat-with-charlie-munger>

Zweig, Jason. “Nhiều Cổ phiếu hơn Có thể Không Làm cho Danh mục Đầu tư An toàn hơn.” tạp chí phố Wall, ngày 26 tháng 11 năm 2009.

<http://online.wsj.com/news/articles/SB10001424052748704533904574548003614347452>

Zweig, Jason. Nhà đầu tư thông minh (Phiên bản sửa đổi). New York: Harper. Những điều cần thiết về kinh doanh, 2006.

Zweig, Jason. “Nhà đầu tư thông minh: Giải cứu các nhà đầu tư khỏi chính họ.” tạp chí phố Wall, ngày 28 tháng 6 năm 2013.

<http://blogs.wsj.com/moneybeat/2013/06/28/the-intelligent-investor-saving-investors-from-themselves>

Zweig, Jason. Cuốn sách nhỏ về tiền an toàn: Cách chinh phục thị trường, nghệ sĩ lừa gạt và chính bạn. Hoboken, NJ: Wiley, 2009.

Zweig, Jason. “Nhà tiên tri phán.” Fortune, ngày 2 tháng 5 năm 2005.

http://money.cnn.com/2005/05/01/news/inherit500/buffett_talks/index.htm

Zweig, Jason. Tiền của bạn và bộ não của bạn: Khoa học mới về kinh tế học thần kinh có thể giúp bạn trở nên giàu có. New York: Simon and Schuster, 2008.

NHÀ XUẤT BẢN CÔNG THƯƠNG

Trụ sở: Số 655 Phạm Văn Đồng, Bắc Từ Liêm, Hà Nội

Điện thoại: 024 3934 1562 - Fax: 024 3938 7164

Website: <http://nhaxuatbanconghuong.com.vn>

Email: nxbct@moit.gov.vn

CHARLIE MUNGER: PHƯƠNG PHÁP ĐẦU TƯ GIÁ TRỊ

Chịu trách nhiệm xuất bản:

Giám đốc - Tổng Biên tập

NGUYỄN MINH HUỆ

Biên tập	Đồng Thị Thu Thủy
Vẽ bìa	Mộc Trà
Trình bày	Bích Thuận
Sửa bản in	Anh Tuấn

In 2000 bản, khổ 13x20,5 cm tại Công ty cổ phần In Khoa Học Công Nghệ Mới. Địa chỉ: Số 181 Lạc Long Quân, Nghĩa Đô, Cầu Giấy, Hà Nội. Số xác nhận ĐKXB: 1684-2022/CXBIPH/01-77/CT. Quyết định xuất bản số 143/QĐ-NXBCT cấp ngày 03 tháng 06 năm 2022. Mã ISBN: 978-604-362-239-3. In xong và nộp lưu chiểu năm 2022.

ĐỐI TÁC LIÊN KẾT:

CÔNG TY TNHH VĂN HÓA VÀ TRUYỀN THÔNG 1980 BOOKS

Trụ sở chính tại Hà Nội:

20-H2, ngõ 6 Trần Kim Xuyến, Yên Hòa, Cầu Giấy, Hà Nội.

Tel: 0243.7880225 / Fax: 0243.7880225

Chi nhánh tại TP. Hồ Chí Minh:

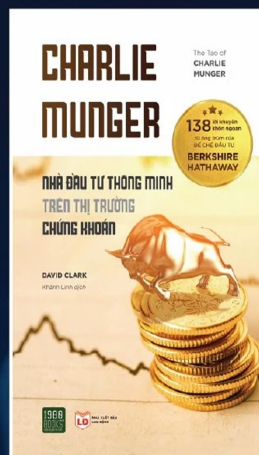
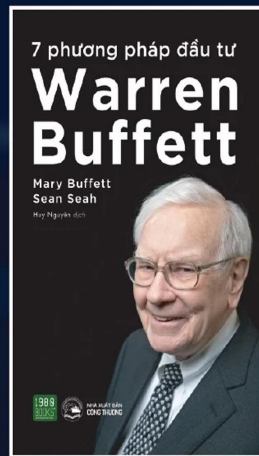
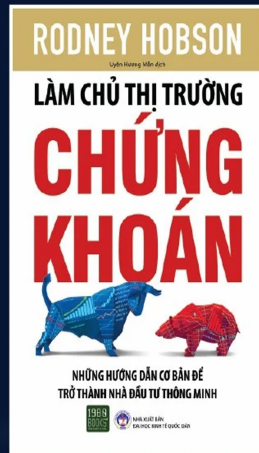
Số 42/35 đường Nguyễn Minh Hoàng, phường 12, Q.Tân Bình, Tp HCM

Tel: 0283.933.3216

Website/link đặt sách: www.1980books.com

Email: rights.1980books@gmail.com

Tìm đọc những tác phẩm
cùng chủ đề:



QUÉT MÃ ĐỂ KHÁM PHÁ SÁCH HAY



1980
BOOKS®
KHỎI NGUỒN TRI THỨC

TÀI
CHÍNH

CHARLIE MUNGER

PHƯƠNG PHÁP ĐẦU TƯ GIÁ TRỊ

Charlie Munger, vị phó Chủ tịch có tầm nhìn xa trông rộng của Berkshire Hathaway và là cánh tay phải đắc lực của Warren Buffett, đã nhiều lần đánh bại thị trường và tin rằng bất cứ nhà đầu tư nào cũng có thể làm được điều này.

Nền tảng cơ bản mang lại thành công cho Munger là phương pháp đầu tư giá trị, phương pháp đã giúp ông đánh bại thị trường trong suốt sự nghiệp trải dài gần sáu thập kỷ. Cuốn sách này trình bày các yếu tố cơ bản trong **CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ CỦA MUNGER**, với trích dẫn từ các cuộc phỏng vấn, bài phát biểu, bài viết và thư gửi cổ đông, kết hợp với bình luận từ các nhà quản lý quỹ, nhà đầu tư giá trị và các nhà nghiên cứu lịch sử thị trường. Phương pháp đơn giản của Munger hoàn toàn phù hợp để nhà đầu tư bình thường có thể áp dụng, từ đó thu được lợi nhuận cao trên thị trường chứng khoán.

Công ty TNHH Văn Hóa và Truyền Thông 1980 Books

Trụ sở chính:

20-H2, ngõ 6 Trần Kim Xuyến, Yên Hòa, Cầu Giấy, HN

Tel: (024)3 788 0225

Chi nhánh tại TP.HCM:

42/35 Đường Nguyễn Minh Hoàng, P. 12, Tân Bình, HCM

Tel: (028)3 933 3216

Đặt mua sách:

www.1980books.com

www.facebook.com/1980BOOKS.COM.VN

CHARLIE MUNGER - PHƯƠNG PHÁP ĐẦU TƯ GIÁ TRỊ

ISBN: 978-604-362-239-3



9 786043 622393



8 936066 694100

Giá: 169.000đ