

استراتژیهای انتخاب سهم

در این مقاله برخی از رایجترین استراتژیهای انتخاب یک سهم خوب و مناسب (و یا حداقل اجتناب از انتخاب سهم بد و نامناسب) بررسی می‌گردد. به عبارت دیگر ما هنر انتخاب سهم از بین مجموعه ای از معیارهای مشخص را با هدف کسب بازدهی بیشتر از بازدهی کل بازار بیان خواهیم کرد. قبل از ورود به بحث لازم است در مورد چند تصور نادرست اشاراتی بشود. بسیاری از تازه‌واردان به بازار سرمایه معتقدند که استراتژیهای قابل اطمینان و بدون خطایی وجود دارد که در صورت استفاده از آنها موفقیت، قطعی و تضمین شده خواهد بود. باید توجه داشت که هیچ سیستم خطاناپذیری در انتخاب سهم وجود ندارد و هیچ روشی جادویی برای کسب ثروت وجود ندارد. البته این اصلا بدان معنا نیست که نمی‌توان از طریق بازار سرمایه ثروت خود را افزایش دهید.

بهتر است انتخاب سهم را به دلایل زیر یک هنر بدانیم تا یک علم:

اولا عوامل بسیار زیادی بر سلامت و موفقیت یک شرکت تاثیرگذار است و تدوین یک فرمول خاص برای پیش‌بینی موفقیت آن تقریبا غیرممکن است.

ثانیا بسیاری از اطلاعات ناملموس بوده و قابل اندازه‌گیری نیستند. جنبه‌های کمی و قابل اندازه‌گیری یک شرکت مانند سود را براحتی می‌توان یافت اما عوامل کیفی مانند کارکنان، مزایای رقابتی، حسن شهرت و ... را چگونه می‌توان اندازه‌گیری کرد؟ این ترکیب جنبه‌های کمی و کیفی، انتخاب سهم را فرایندی ذهنی و حتی شهودی می‌سازد.

ثالثا به دلیل عناصر و رفتارهای انسانی (و اغلب غیرمنطقی) بازار همیشه طبق پیش‌بینی‌ها شما عمل نمی‌کند. احساسات می‌تواند باعث تغییرات سریع و غیر قابل پیش‌بینی شود و متأسفانه وقتی اطمینان تبدیل به ترس می‌شود بازار سرمایه می‌تواند یک مکان خطرناک برای سرمایه و سرمایه‌گذاری باشد.

در هنگام بکارگیری استراتژی انتخاب سهم باید به تناسب آن استراتژی با نگرش شخصی سرمایه‌گذار، چهارچوب زمانی (افق سرمایه‌گذاری)، تحمل ریسک و زمانی که صرف انتخاب سهم می‌شود توجه داشت.

شایان ذکر است که تحلیل بنیادی زیربنای تمامی استراتژیهای مشروح در این مقاله (البته بجز تحلیل تکنیکال) است. همچنین باید گفت هر چند این استراتژیها تفاوت‌های زیادی با هم دارند در نهایت همگی به دنبال ارزش واقعی و ذاتی یک شرکت می‌باشند. در ادامه به هر یک از استراتژیهای انتخاب سهم پرداخته می‌شود:

۱- تحلیل بنیادی (Fundamental Analysis)

حتما زیاد شنیده اید که فلان شرکت "شرایط بنیادی قوی" ای دارد. ما ابتدا دقیقا مشخص می‌کنیم که "شرایط بنیادی" به چه معناست، چگونه و چرا تحلیل می‌شوند و چرا اغلب، تحلیل بنیادی یک نقطه شروع مناسب برای انتخاب سهم می‌باشد.

هدف تحلیل بنیادی در واقع یافتن ارزش ذاتی یک سهم می‌باشد. این فرایند را ارزشیابی سهم نیز می‌نامند. ارزش ذاتی که ارزش واقعی نیز نامیده می‌شود با ارزش بازاری سهم متفاوت است. اگر ارزش ذاتی بالاتر از ارزش بازاری باشد تحلیل به شما نشان می‌دهد که سهم واقعا بیشتر از قیمت فعلی آن می‌ارزد و در نتیجه تصمیم به خرید سهم گرفته می‌شود.

هر چند روشهای متفاوتی برای یافتن ارزش ذاتی وجود دارد اما اساس همه آنها یکسان است و آن اینکه ارزش یک شرکت برابر با مجموع ارزش فعلی جریانهای نقدی آتی آن شرکت می‌باشد. به عبارت دیگر یک شرکت به اندازه مجموع ارزش فعلی سودهای آتی آن می‌ارزد.

هرچند ایده تزیل جریانهای نقدی در تئوری بسیار آسان می‌باشد اما اجرای آن در دنیای واقعی تا حدودی مشکل است. یکی از آشکارترین چالشهای آن این است که جریانهای نقدی را برای چند سال آینده پیش‌بینی کنیم. در حالیکه حتی پیش‌بینی یکسال آتی نیز مشکل است چگونه می‌توان ۱۰ سال آتی را پیش‌بینی کرد؟ آیا شرکت به زودی به فعالیت خود پایان می‌دهد یا اینکه صدها سال در صنعت باقی خواهد ماند؟ همه

این ابهامات و احتمالات نشان می دهد که چرا مدل‌های بسیار متفاوتی برای تنزیل جریانهای نقدی بکار گرفته می شود اما هیچیک نمی تواند به طور کامل از عدم اطمینان از آینده خلاصی یابند. در مثال زیر به یکی از مدل‌هایی که در این زمینه وجود دارد اشاره می کنیم.

فرض کنید شرکت الف به دلیل ورود به فازهای مختلف در چرخه عمر خود در ۵ سال بعد رشد سالیانه ۱۵ درصدی و بعد از سال پنجم رشد ۵ درصدی را تجربه خواهد کرد. نرخ تنزیل یا نرخ هزینه سرمایه ۸٪ برآورد می گردد و آخرین جریان وجه نقد سالیانه شرکت نیز ۱۰۰ واحد می باشد. در این مدل که مدل جریانهای نقدی تنزیل یافته دو مرحله‌ای با نرخ رشد متغیر نیز نامیده می شود دو بخش عمده وجود دارد: (۱) تعیین مجموع جریانهای نقدی تنزیل یافته در پنج سال آتی و (۲) تعیین "ارزش باقیمانده" که در واقع مجموع جریانهای نقدی آتی شرکت می باشد.

بخش ۱ - پیش بینی جریان نقد سالهای ۱ تا ۵				
۵	۴	۳	۲	۱
۱۷۵	۱۵۲	۱۳۲	۱۱۵	۱۰۰
۱۵٪	۱۵٪	۱۵٪	۱۵٪	۱۵٪
۲۰۱	۱۷۵	۱۵۲	۱۳۲	۱۱۵
۰٫۶۸	۰٫۷۴	۰٫۷۹	۰٫۸۶	۰٫۹۳
۱۳۷	۱۲۹	۱۲۱	۱۱۳	۱۰۶
۶۰۶	مجموع ارزش فعلی جریان نقد			

بخش ۲ - ارزش باقیمانده	
۲۰۱	جریان نقد در ۵ سال اول
۵٪	نرخ رشد
۲۱۱٫۱۹	جریان نقد در سال ششم
۳٪	نرخ سرمایه گذاری (k-g)
۷۰۳۹٫۷۵	ارزش در پایان سال پنجم
۰٫۶۸	عامل تنزیل در پایان سال پنجم
۴۷۹۱٫۱۴	ارزش فعلی یا ارزش باقیمانده
۵۳۹۷٫۱۸	ارزش ذاتی شرکت

در این مرحله ارزش ذاتی شرکت بر تعداد سهام شرکت تقسیم و عدد بدست آمده با ارزش بازار سهم مقایسه می شود. ارزش ذاتی بالاتر سیگنال خرید و یا عدم فروش و ارزش ذاتی پایینتر سیگنال فروش یا عدم خرید خواهد بود.

۲- تحلیل کیفی (Qualitative Analysis)

این تحلیل که گاهی بخشی از تحلیل بنیادی در نظر گرفته می شود شامل نگاه کلی و ذهنی تری بر جنبه‌های کیفی شرکت می باشد. عوامل کیفی مورد بررسی شامل موارد زیر می باشد:

الف) مدیریت: ستون فقرات هر شرکت موفق مدیریت قوی آن است. مسئولین ارشد هستند که نهایتاً تصمیمات استراتژیک شرکت را اتخاذ کرده و بنابراین عامل حیاتی در سرنوشت شرکت به شمار می روند. برای ارزیابی مدیریت یک شرکت معمولاً سرمایه گذاران از سؤالیهای زیر استفاده می کنند:

- چه افرادی: اداره کنندگان اصلی شرکت اعم از مدیر عامل، مدیر اجرایی، مدیر مالی، مدیر عملیاتی، مدیر اطلاعاتی و ... چه کسانی هستند؟
- چه جایی: افراد فوق کجا تحصیل کرده اند و قبلاً کجا کار کرده اند؟ آیا سوابق آنها برای هدایت شرکت در صنعت مناسب می باشد؟ آیا یک تیم مدیریتی که در صنایع کاملاً متفاوت مشغول به کار بوده اند از شرایط لازم برای اداره شرکت برخوردارند؟

- چه و چه وقتی: فلسفه مدیریت چیست و با چه سبکی می‌خواهد شرکت را اداره نماید؟ برخی از مدیران نرترند و تشویق کننده اداره شرکت به صورت باز، شفاف و انعطاف پذیر هستند. برخی نیز سخت تر و ناسازگارترند و در تصمیم گیری‌ها بسیار خشک و منطقی هستند. از خود پرسید آیا با این فلسفه مدیریتی موافقید و با اندازه و ماهیت شرکت متناسب می‌باشد یا خیر؟ آیا شرایط فعلی شرکت چنین سبکی را نیاز دارد؟

- چرا: افراد فوق چرا مدیر شده اند؟ به سوابق شغلی آنها بنگرید و ببینید آیا این سوابق دلیل روشنی برای مسئولیت فعلی آنها می‌باشد؟ آیا این افراد واجد شرایطی که به نظر شما برای اداره خوب شرکت لازم است می‌باشند؟ آیا به خاطر موفقیت‌های گذشته جذب شده‌اند و یا با برخی دلایل غیرشایسته سالارانه موقعیت شغلی فعلی را به دست گرفته اند؟

ب) فعالیت شرکت و چگونگی کسب درآمد: دومین عامل مهم در تحلیل فاکتورهای کیفی یک شرکت، محصولات یا خدمات آن شرکت می‌باشد. باید دید شرکت چگونه کسب درآمد می‌کند و یا به عبارت دیگر باید دید مدل تجاری شرکت چیست؟ اطلاع از جزئیات سودآوری یک شرکت گامی اساسی در تعیین ارزش یک سرمایه گذاری به شمار می‌آید عدم اطلاع از این قضیه باعث می‌شود احتمال سودآوری و کسب درآمد از سهام شرکت به شدت کاهش یابد. در این راستا باید از هر یک از محصولات و قیمت هر یک، سهم آنها از درآمد شرکت، هزینه های تمام شده مرتب بر هر یک از آنها و همچنین هزینه‌های غیر عملیاتی شرکت اطلاع کامل داشت و آنها را به دقت بررسی و موشکافی کرد.

ج) صنعت و رقابت: گذشته از اطلاع از فعالیت شرکت، باید ویژگی‌های صنعت متبوع شرکت از جمله پتانسیل رشد صنعت را نیز تحلیل نمود. مطمئناً یک شرکت در یک صنعت رو به رشد درآمد بهتری نسبت به شرکتی دارد که در یک صنعت ضعیف فعالیت دارد.

سهام بازار دیگر عامل مهمی است که باید به آن توجه داشت. مثلاً شرکتی که از سهم بالایی از بازار برخوردار است می‌تواند از بابت صرفه‌های مقیاس دارای مزیت رقابتی گردد و قیمت کمتری نسبت به رقبای داشته باشد. موانع ورود به بازار نیز از عوامل قابل توجه می‌باشد. اگر در یک صنعت موانع ورود به بازار زیاد باشند شرکتهای موجود در آن صنعت دارای مزایای کیفی قابل توجهی می‌باشند. برای مثال صنعت رستوران را با صنعت اتومبیل سازی و یا داروسازی مقایسه کنید. هر کسی می‌تواند اقدام به افتتاح یک رستوران نماید چون سطح مهارتها و سرمایه مورد نیاز بسیار پایین می‌باشد. از طرف دیگر صنایع اتومبیل سازی و داروسازی دارای موانع عظیم ورود مانند مخارج سرمایه‌ای زیاد، کانالهای توزیع انحصاری، مقررات دولتی، پتنت ها و ... می‌باشند. هر چه موانع ورود سخت تر باشد، مزیت بزرگتری برای شرکتهای موجود وجود دارد.

د) نام تجاری: یک نام تجاری با ارزش می‌تواند باعث توسعه و بازاریابی طولانی مدت و شهرت و ثبات شرکت گردد. نهایتاً اینکه ارزیابی یک شرکت از دیدگاه کیفی و تعیین اینکه در آن شرکت سرمایه گذاریم بکنیم یا خیر به اندازه توجه به فروش و سود شرکت اهمیت دارد. این استراتژی یکی از ساده ترین و در عین حال از موثرترین روشهای ارزیابی یک سرمایه گذاری بالقوه است.

۳- سرمایه گذاری ارزشی (Value Investing)

این استراتژی در واقع انتخاب سهم‌هایی است که زیر ارزش ذاتی خود در بازار معامله می‌شوند. یک سرمایه گذار ارزشی به دنبال سهم‌هایی با شرایط بنیادی قوی است که به نسبت شرایط سهم در بازار ارزان به فروش می‌رسد و در این راستا عواملی مانند سود هر سهم، سود نقدی، ارزش دفتری و جریان نقد را زیر نظر دارد. سرمایه گذار ارزشی شرکتهایی را جستجو می‌کند که در بازار به درستی ارزشگذاری نشده‌اند و وقتی که بازار اشتباه خود در ارزشگذاری را تصحیح می‌کند پتانسیل رشد افزایش قیمت سهم را دارند. نکته مهمی که باید مد نظر داشت این است که سرمایه گذاری ارزشی به معنی خرید هر سهمی که افت می‌کند و "ارزان" به نظر می‌رسد نیست بلکه باید دقت داشت که افت سهم به دلیل تغییر در شرایط بنیادی نباشد. سرمایه گذاری ارزشی در واقع قیمت جاری سهم را با ارزش ذاتی و نه قیمت‌های تاریخی مقایسه می‌کند. طبیعی است که در این روش سرمایه گذاری به نوسانات روزانه قیمت سهم و نوسانات بازار توجهی نمی‌شود و نگرشی نسبتاً بلندمدت بر سرمایه گذار حاکم است. سرمایه گذاری‌های موفق "وارن بافت" یکی از نمونه های این روش سرمایه گذاری می‌باشد.

البته باید توجه داشت که در این روش سرمایه‌گذاری از نظر مفروضات مغایرت‌هایی با برخی تئوریها مشاهده می‌شود. در حالیکه فرضیه بازار کارا ادعا می‌کند که قیمت‌ها به طور پیوسته تمامی اطلاعات موجود را منعکس می‌کند و بنابراین همیشه نشان دهنده ارزش ذاتی شرکتها می‌باشد، سرمایه‌گذاری ارزشی بر پیش فرضی استوار است که مغایر با این تئوری می‌باشد. سرمایه‌گذاران ارزشی در واقع معتقدند فرضیه بازار کارا فقط در تئوری صحیح است و در دنیای واقع باید به دنبال مواقع عدم کارایی بازاری یعنی مواقعی که بازار قیمت نادرستی را برای یک سهم تعیین می‌کند باشیم و از این فرصت استفاده نمائیم.

سرمایه‌گذاران ارزشی همچنین با این اصل که ضریب بتای بالا (که به نوسان پذیری یا انحراف معیار نیز شناخته می‌شود) الزاما به معنای سرمایه‌گذاری پر ریسک می‌باشد مخالفند. فرض کنید سهمی با ارزش ذاتی ۲۰۰۰۰ ریال در بازار ۱۵۰۰۰ ریال معامله می‌شود. همانگونه که مشخص است از نظر سرمایه‌گذار ارزشی این سهم جذابیت خرید دارد. اگر قیمت سهم باز هم افت کند و به ۱۰۰۰۰ ریال برسد این سهم افزایش بتا و در نتیجه افزایش ریسک را تجربه خواهد کرد. اگر سرمایه‌گذار ارزشی باز هم بر نظر خود مبنی بر ارزش ذاتی ۲۰۰۰۰ ریال باقی باشد، او این افت قیمت را یک معامله مطلوبتر با ریسک کمتر تلقی می‌کند. بنابراین بتای بالا نمی‌تواند باعث نگرانی سرمایه‌گذاران ارزشی گردد. تا زمانی که آنها نسبت به ارزیابی ارزش ذاتی مطمئن باشند هر گونه نوسان رو به پایین می‌تواند یک اتفاق مثبت باشد. برخی از سرمایه‌گذاران ارزشی از معیارهای زیر برای انتخاب سهم استفاده می‌کنند:

- ✓ قیمت سهم بیشتر از دو سوم ارزش ذاتی آن نباشد.
- ✓ پی بر ای سهم جزء پایتترین ۱۰ درصد پی بر ای های بازار باشد.
- ✓ نسبت PEG کمتر از یک باشد.
- ✓ قیمت سهم بالاتر از ارزش دفتری سهم نباشد.
- ✓ بدهی بیشتر از حقوق صاحبان سهام نباشد.
- ✓ دارایی جاری حداقل دو برابر بدهی جاری باشد.
- ✓ بازده سود تقسیمی (Dividend Yield) حداقل دو سوم بازده اوراق مشارکت باشد.
- ✓ سود هر سهم شرکت از رشد باثباتی در سالهای اخیر برخوردار باشد.

۴- سرمایه‌گذاری رشدی (Growth Investing)

در این استراتژی سرمایه‌گذار به دنبال سهام رشدی یا سهامی است که به اعتقاد او از پتانسیل بالایی برای رشد در آینده برخوردار است. در بیشتر اوقات سهام رشدی به سهامی اطلاق می‌گردد که در مقایسه با صنعت و یا کل بازار رشد بالاتری را در EPS خود تجربه نماید. ارزش در مقابل رشد:

سرمایه‌گذاران ارزشی موکدا به شرایط فعلی سهم توجه نشان می‌دهند. آنها به دنبال سهامی هستند که زیر ارزش ذاتی سهم با توجه به شرایط جاری خود معامله می‌شوند. در مقابل سهامداران رشدی بر پتانسیل شرکت در آینده و تاکید بسیار کمی بر قیمت فعلی تاکید دارند. آنها بر خلاف سرمایه‌گذاران ارزشی سهامی را می‌خرند که بالاتر از ارزش ذاتی خود معامله می‌شوند. البته آنها این کار را با این اعتقاد انجام می‌دهند که ارزش ذاتی سهم رشد خواهد کرد و از ارزش ذاتی فعلی سهم فراتر خواهد رفت. اینگونه سرمایه‌گذاران عمدتا به دنبال خرید سهام شرکت‌های جوان و به عبارت دیگر شرکت‌هایی که در چرخه عمر خود در مرحله رشد قرار دارند هستند. فرض بر این است که رشد EPS و یا رشد درآمد شرکت به افزایش قیمت سهم منجر می‌شود. معمولا سرمایه‌گذاران رشدی به دنبال صنایع با رشد سریع بخصوص صناعی که از تکنولوژیهای جدید برخوردار هستند می‌باشند. آنها به دنبال سود سرمایه‌ای (Capital gain) هستند و نظری به سود تقسیمی (Dividend) ندارند چون شرکت‌هایی که از فرصت رشد برخوردارند بخش عمده‌ای از سود هر سهم را مجددا سرمایه‌گذاری می‌کنند.

باید توجه داشت که هیچ فرمول مطلق و مشخصی برای ارزیابی پتانسیلهای رشد وجود ندارد. هر گونه روش انتخاب سهام رشدی تا حدودی مستلزم تفسیر و قضاوت شخصی می باشد و ضمناً باید توجه داشت که باید به شرایط خاص هر شرکت نیز دقت کرد. به طور مشخص تر، سرمایه-گذار باید عملکرد گذشته شرکت و عملکرد فعلی صنعت را مورد ملاحظه قرار دهد. برخی از معیارهای انتخاب سهام رشدی به شرح زیر است:

- ✓ رشد بالای درآمد یا سود هر سهم شرکت در سالهای اخیر
- ✓ رشد بالای درآمد پیش بینی شده یا سود هر سهم شرکت در سالهای آتی
- ✓ کنترل قوی هزینه ها و درآمدهای شرکت از سوی مدیریت (نظارت بر حاشیه سود)
- ✓ کارایی در عملیات شرکت (ثبات یا افزایش در ROE)
- ✓ امکان چند برابر شدن سهم در سالهای آتی

۵- سرمایه گذاری به روش GARP (GARP Investing)

استراتژی GARP در واقع ترکیبی از سرمایه گذاری های ارزشی و رشدی است. GARP مخفف عبارت "Growth at a Reasonable Price" است و به دنبال سهامی است که تا حدودی زیر ارزش ذاتی قیمت داشته باشد و همچنین از پتانسیل رشد مداوم و مطمئنی برخوردار باشد. در واقع این استراتژی بین دو استراتژی سرمایه گذاری ارزشی و رشدی قرار می گیرد. شکل زیر سطوح ترجیحی رشد و قیمت را در روش GARP در مقایسه با روشهای ارزشی و رشدی نشان می دهد.



همانگونه که مشخص است در روش GARP سرمایه گذار به دنبال سهامی است که هم قیمت و هم رشد آتی آن در یک حالت متعادلتی نسبت به روشهای ارزشی و رشدی قرار دارد.

مشخصه های ترکیبی روش GARP:

در روش GARP مانند استراتژی رشدی، سرمایه گذاران به چشم انداز رشد شرکت توجه دارند و همزمان به رشد مثبت سالهای قبل و پیش بینی مثبت از سالهای آتی دقت می نمایند اما وجه تمایز آن با روش رشدی این است که سرمایه گذاران به رشد خیلی بالا اعتقاد ندارند و به دنبال شرکت هایی هستند که به اعتقاد آنها نرخ رشد متعادلتی را تجربه خواهند کرد. شباهت دیگر دو روش فوق آن است که در هر دو به ROE یا نرخ بازده حقوق صاحبان سهام توجه زیادی دارند و ROE بالا و رو به رشد (نسبت به میانگین صنعت) نشانه ای از یک شرکت برتر تلقی می گردد.

همچنین معمولاً ملاکهای رشد در دو روش متفاوت است مثلاً در روش GARP سرمایه گذاران بیشتر به گردش نقد مثبت توجه نشان می دهند.

در روشهای GARP و رشدی معمولاً سرمایه گذاران نسبت به روش ارزشی به سهامهایی با P/E بالا توجه دارند. البته سرمایه گذاران رشدی نیز P/E بسیار بالا نسبت به سرمایه گذاران GARP را ترجیح می دهند. شباهت روشهای GARP و ارزشی توجه به نسبت P/B (نسبت قیمت به ارزش دفتری) خصوصاً نسبت P/B زیر متوسط صنعت می باشد. همچنین روش GARP مانند روش ارزشی به ارزیابی سهم در شرایط فعلی و نه شرایط آتی متمایل هستند.

مهمترین ملاک انتخاب سهم در روش GARP نسبت PEG می باشد. همانگونه که می دانیم این نسبت به نوعی بین پتانسیل رشد یک سهم و قیمت آن تعادل برقرار می نماید. سرمایه گذاران در این روش به PEG کمتر از یک و حتی نزدیک به 0/5 توجه نشان می دهند. PEG کمتر از در واقع

نشان می دهد که در حال حاضر قیمت سهم با توجه به رشد آتی آن کمتر از آن چیزی است که باید باشد. به عبارت دیگر چنین سهمی پایتزر از ارزش واقعی خود قیمت دارد و ارزش تحلیل و بررسی بیشتر جهت خرید را دارد. فرض کنید نسبت P/E دو سهم الف و ب به ترتیب ۱۴ و ۶ و رشد سود خالص (یا سود هر سهم) در آنها نیز به ترتیب ۳۰٪ و ۲۰٪ باشد. در نتیجه نسبت PEG در دو سهم ۰/۴۷ و ۰/۳۰ می باشد. اگر بنا بر انتخاب یک سهم باشد سرمایه گذار رشدی سهم الف، سرمایه گذاری ارزشی سهم ب و سرمایه گذار GARP سهم ب را انتخاب می نماید.

۶- سرمایه گذاری در آمدی (Income Investing)

سرمایه گذاری درآمدی به دنبال شرکتهایی با جریان باثباتی از درآمد است و شاید یکی از آسانترین استراتژیهای سرمایه گذاری باشد. معمولاً شرکتهایی مثل بانکها که سود نقدی بالا و باثباتی می پردازند یکی از گزینه های انتخاب سهم در این روش سرمایه گذاری هستند. سرمایه گذاران درآمدی معمولاً بر شرکتهای قدیمی تر و استقرار یافته تر که به یک اندازه مشخص رسیده اند و دیگر رشد آنچنان بالایی را تجربه نخواهند کرد و یا به عبارت دیگر شرکتهایی که در چرخه عمر خود در مرحله بلوغ قرار دارند، متمرکز می شوند. این شرکتهای بجای سرمایه گذاری مجدد سود انباشته در درون شرکت (چنانکه شرکتهای در حال رشد اینگونه عمل می کنند) ترجیح می دهند سود خود را به صورت نقدی میان سهامداران خود توزیع نمایند تا بازدهی مناسبی را نصیب سهامداران خود کرده باشند. بنابراین سود نقدی در برخی صنایع از جایگاه برجسته و تعیین کننده ای برخوردار است. شایان ذکر است که در این روش باید به بازده سود نقدی (که حاصل تقسیم سود نقدی به قیمت است) توجه داشت نه به مبلغ ریالی سود نقدی چون این نسبت نشان دهنده بازده واقعی سود نقدی برای دارنده آن است. نکته دیگری که باید به آن توجه داشت سیاست تقسیم سود شرکت در سالهای اخیر و ثبات آن است. مثلاً اگر شرکت در یکی دو سال اخیر درصد سود تقسیمی خود را به یکباره دو یا سه برابر کرده است تعمیم این نسبت به سالهای آتی بیش از حد خوشبینانه و غیرقابل اتکا می باشد. هرچه زمان پرداخت خوب سود نقدی طولانی تر باشد احتمالاً ادامه این روند در آینده نیز محتمل تر می باشد.

باید توجه داشت که نباید صرفاً بر مبنای سود نقدی تصمیم به سرمایه گذاری نمود و اینگونه نیست که سود نقدی به تنهایی بتواند نشان دهنده یک شرکت خوب باشد. به دلیل اینکه سود نقدی از محل سود خالص پرداخت می شود، طبیعتاً هرچه سود نقدی بیشتر باشد سود انباشته کمتری را نیز شاهد هستیم و در صورتیکه فرصت سرمایه گذاری مجدد وجود داشته باشد، این به معنای از دست دادن فرصتهای موجود در بازار است. همچنین دقت کنید که این روش تنها غریب سهام به منظور یافتن بالاترین بازدهی نقدی نیست. از آنجا که این بازدهی تنها در صورت ثبات و تداوم ارزشمند است، سرمایه گذاران باید مطمئن باشند که با دقت شرکت را تحلیل کرده و آن شرکت از شرایط بنیادی خوبی برخوردار باشد. برای تعیین استمرار و تداوم سود نقدی بوسیله تحلیل بنیادی نیز سرمایه گذار باید به مهارتهای تحلیلی و تفسیری و همچنین قضاوتهای شخصی خود متکی باشد.

۷- روش کن اسلیم (CAN SLIM)

روش کن اسلیم توسط فردی بنام ویلیام جی اونیل ابداع شد و هر حرف از آن نشانگر یک عامل کلیدی در بررسی و تحلیل یک شرکت است. آنچه این روش را از سایر روشها متمایز می سازد توجه همزمان به عوامل کمی و ملموس مانند سود خالص و عوامل کیفی و غیرملموس توانمندی کلی شرکت است. شرکتهای زیادی وجود دارند که قبل از افزایش چشمگیر در قیمت سهام خود با معیارهای کن اسلیم مطابقت داشته اند. در ادامه به هریک از معیارهای هفتگانه کن اسلیم پرداخته می شود:

۱-۷- سود فعلی (C=Current Earnings)

سود تحقق یافته هر سهم بر اساس عملکرد دوره های سه ماهه، نسبت به دوره مشابه سال مالی قبل (مثلاً واقعی دوره منتهی به ۱۳۹۳/۰۳/۳۱ نسبت به واقعی دوره منتهی به ۱۳۹۲/۰۳/۳۱) رشد داشته باشد. البته باید با بررسی دقیق صورتهای مالی نسبت به حصول اطمینان از کیفیت سود گزارش شده و عدم دستکاری صورتهای مالی اقدام نمود. پیشنهاد می شود در این مرحله شرکتهای دیگر در صنعت را بررسی نمود و در صورت مشاهده رشد در کل صنعت روند رو به رشد شرکت را به نوعی تایید نمود.

۲-۷- سود سالیانه (A=Annual Earnings)

سود سالیانه شرکت باید در تمامی ۵ سال اخیر نسبت به سال قبل از رشد برخوردار باشد.

۳-۷- تازه و جدید (N=New)

شرکت اخیرا دستخوش تغییری شده باشد که اغلب برای موفقیت لازم است مانند تیم مدیریتی جدید، محصول جدید، بازار جدید و رکورد قیمتی جدید در سهام شرکت.

۴-۷- تعداد سهام (S=Shares outstanding)

در صورت ثابت بودن سایر شرایط، یک شرکت کوچکتر با تعداد سهام کمتر به احتمال بیشتری می تواند سودهای برجسته ای نصیب سرمایه گذاران کند و تغییرات قیمتی شرکتها بزرگتر کمتر است.

۵-۷- سهام لیدر (L=Leaders)

سهام لیدر هر صنعت را با معیار "قدرت نسبی قیمتی" حداقل ۷۰ درصدی انتخاب کنید. این معیار یکی از تکنیکهای سرمایه گذاری است که از ۱ تا ۹۹ در نوسان است. فرضا اگر رتبه یک سهم ۷۵ باشد، عملکرد قیمتی سهم بالاتر از ۷۵٪ بهام موجود در بازار می باشد.

۶-۷- سهامداران حقوقی (I=Institutional Sponsorship)

شرکتی برای سرمایه گذاری انتخاب گردد که سهامداران حقوقی آنها دارای سوابق عملکردی قابل قبولی باشند. البته باید توجه داشت که از طرف دیگر اگر سهامداران حقوقی یک شرکت بیش از حد زیاد باشند و به عبارت دیگر سهام شناور آزاد آن کم باشد، آن شرکت از نقد شوندگی پایینی برخوردار است.

۷-۷- جهت بازار (M=Market Direction)

در هنگام خرید سهم بسیار مهم است که بدانیم بازار صعودی (bull) یا نزولی (bear) است.

۸- تحلیل تکنیکال (Technical Analysis)

تحلیل تکنیکال در نقطه مقابل تحلیل بنیادی قرار دارد. تحلیل گران تکنیکی یا تکنیکالها سهم را بوسیله تحلیل الگوها و نمودارهایی که در نتیجه فعالیت بازار، قیمتها و حجم معاملات در گذشته ایجاد می شوند و استنباطی که از آینده آن دارند، انتخاب می کنند. مهمترین مفروضات تحلیل تکنیکال به شرح زیر می باشد:

- قیمتها منعکس کننده کلیه اطلاعات موجود می باشد. به عبارت دیگر بازار کارا است.
- قیمتها در قالب روند ها حرکت می کنند.
- تاریخ خودش را تکرار می کند.

تحلیل گران تکنیکال به ارزش ذاتی شرکتها و دیگر مفاهیم تحلیل بنیادی مانند مدیریت، مدل های تجاری و رقابت هیچ توجهی ندارند و به اطلاعات گذشته، نمودارها، اندیکاتورها و الگوهای از قبیل نقاط حمایت و مقاومت، نمودار فنجان و دسته، الگوی سر و شانه و ... توجه دارند و سهام شرکتها را معامله می کنند که تقریبا هیچ اطلاعاتی از آنها ندارند. گاهی سوال می شود که آیا تحلیل تکنیکال می تواند یک استراتژی بلند مدت به حساب آید؟ پاسخ قطعا منفی است. تکنیکالها اغلب در دوره زمانی بسیار کوتاهی خرید و فروش می کنند و سعی دارند از نوسانات قیمتی سود کسب کنند. از طرف دیگر تکنیکالها زمان کمی را برای اتخاذ تصمیم خرید یا فروش صرف می کنند و خیلی زود اقدام به اتخاذ موقعیت معکوس می نمایند در حالیکه مثلا یک سرمایه گذار ارزشی باید زمان زیادی را برای شناسایی سهم کند و معمولا زمان بیشتری باید صبر نماید تا بازار اشتباه خود در قیمتگذاری را تصحیح نماید.

کدام استراتژی را انتخاب کنیم؟

دو پارامتر عمده ای که در انتخاب استراتژی انتخاب سهم موثر است عبارتند از: افق زمانی سرمایه گذاری و میزان پذیرش ریسک. هر شخصی باید بر حسب شرایط خود (دو عامل فوق) دست به انتخاب استراتژی سرمایه گذاری بزند. به طور کلی می توان گفت که اگر پارامتر اول بر روی طیفی از کوتاه مدت تا بلند مدت و پارامتر دوم بر روی طیفی از ریسک گریز تا ریسک پذیر بررسی شود شرایط زیر تا حدودی برقرار است:

- هرچه افق سرمایه گذاری بلند تر باشد انتخاب استراتژی های مبتنی بر تحلیل بنیادی توجیه بیشتری دارد.
- تحلیل تکنیکال بیشتر متناسب با سرمایه گذاریهای کوتاه مدت تر است.
- سرمایه گذاری ارزشی کم ریسک تر و سرمایه گذاری رشدی پرریسک تر است. طبیعی است که سرمایه گذاری به روش GARP از نظر ریسک مابین این دو قرار دارد.

ترجمه و تدوین: محمد حسین زاهدی

منبع: وبسایت investopedia

