

بی‌ووال رز زنبیگی، دیوید رینکی، دیوید استابریز

# راهنمای سرمایه‌گذاران 2004

اقتصاد ایالات متحد دوباره رونق گرفته است، چشم‌انداز بازار بورس درخشان به نظر می‌آید و فرصت مناسبی است که سرمایه‌گذاران از موقعیت به دست آمده استفاده کنند. در اینجا نکات و راهنمایی‌های لازم برای موفقیت در این عرصه ارائه می‌شود.

طلا در شرایط طبیعی در اعماق زمین قرار دارد و ماده درخشانی نیست. ممکن است این سنگ معدن در خاکی که اطرافش را گرفته چندان جلب نظر نکند و به آن توجهی نشود. این موضوع غالباً در مورد سرمایه‌های بزرگ هم صدق می‌کند. به همین علت نشریه فورچون در اوایل سال ۲۰۰۴ از تیزبین‌ترین سرمایه‌گذاران جهان خواسته است تا اصطلاحاً به دنبال طلا بگردند و آن را از صافی بگذرانند. در ادامه مطلب نتیجه اکتشافات آن‌ها را می‌خوانید، با ۵۰ سرمایه‌گذاری برتر در جهان آشنا می‌شوید و اطلاعات ارزشمند دیگری دریافت خواهید کرد. بله درست است، یافتن طلای واقعی ابداً کار ساده‌ای نیست، با وجود این استفاده از ابزارهای مناسب می‌تواند شرایط را تغییر دهد.

سوابق فعالیت سرمایه‌گذارانی که در ادامه راجع به آن‌ها می‌خوانید به اندازه کافی گویاست. آن‌ها بنده‌بازند، حس ششم دارند. مثلاً بیل میلر را در نظر بگیرید که طی دوازده سال به نحو شگفت‌انگیزی پیشگام بازار بوده است. یا جرج میرز، مرد مینه‌سوتایی و متواضعی که از ۱۹۵۸ تاکنون سالانه ۱۲٪ سود نصیب سهام‌دارانش کرده است! ما سراغ بهترین سرمایه‌گذاران این کسب و کار، در واقع ۵۰ شخصیت برتر آن‌ها رفتیم. برخی از آنان مانند میلر از مدت‌ها قبل تبدیل به اسطوره شده‌اند. برخی دیگر مانند میرز شهرت کمتری در دنیای سرمایه‌گذاری دارند. به هر حال سخنان آن‌ها ارزش شنیدن و خواندن را دارد. ما از آن‌ها خواستیم (در برخی موارد با چرب‌زبانی) تا بهترین انتخاب خود را برای سرمایه‌گذاری در سال ۲۰۰۴ اعلام کنند. مجموعه‌ای که پیش رو دارید، دانش و تجربیات آن‌ها را تشریح می‌کند.

### شرکت Meridian Growth سرمایه‌گذاری در Silicon Valley Bancshares

ریک آستر یکی از معدود مدیرانی است که در دوران رکود اقتصادی عملکرد خوبی داشته است. او حاضر نشد که سرمایه شرکت خود را با سهام شرکت‌های رایانه‌ای (با قیمت‌های توری) معاوضه کند. آستر طی سه سال اخیر سالانه ۱۴٪ سود کرده است. این وضعیت Meridian Growth را ۱۱٪ بالاتر از رقبایش قرار داده است. امسال هم آستر به روند پیشرفت خود ادامه می‌دهد. یکی از آخرین اهداف او شرکت Silicon Valley Bancshares بوده که ارزش سهام آن طی سال اخیر دو برابر شد ولی آستر اعتقاد دارد که آن‌ها در شرایط فعلی با افزایش درآمد می‌توانند حتی به جایگاه‌های بالاتری صعود کنند. او می‌گوید آنان موجودی وام خود را در شرایط خوبی حفظ کرده‌اند و می‌توانید دریابید که در شرایط پیشرفت اقتصادی و تکنولوژیک، منافع زیادی عاید ما می‌شود.

### شرکت T. Rowe Price سرمایه‌گذاری در Oshkosh Truck

طی دهه اخیر برایان برگهویس با اداره کردن T. Rowe Price، شرکت مالی و سرمایه‌گذاری که در سطح اول فعالیت می‌کند، سالانه تقریباً ۱۴٪ سود برده است. او دوست دارد شرکت‌هایی را در کانون توجه قرار دهد که پائین‌تر از سطح رادار پرواز می‌کنند زیرا می‌داند که راحت‌تر می‌تواند به مدیریت آن‌ها دسترسی یابد. این امر به نوبه خود به وی امکان می‌دهد تا درک بهتری نسبت به عوامل پیش‌برنده شرکت پیدا کند. اکنون برگهویس از سرمایه‌گذاری در Oshkosh Truck، شرکتی در

ویسکانسین آمریکا که کامیون‌های ویژه‌ای برای ارتش، حمل‌ونقل زیاده و سیمان می‌سازد، هیجان زده و خشنود است. همچنین ۲۹٪ از سهام بازار کامیون‌های آتش‌نشانی در آمریکا را هم در اختیار دارد. ارقام فروش هم خیره‌کننده است. طی پنج سال اخیر سود شرکت سالانه ۲۳۰٪ رشد داشته است.

### شرکت West Holding Group سرمایه‌گذاری در Rayonier

بیرن سرمایه‌گذاری است که شش متخصص معاملات خوب را دارد، طی ۱۰ سال اخیر شرکت سرمایه‌گذاری او به طور متوسط سالانه بیش از ۱۱٪ سود کرده است. بنیانگذار و مدیر عامل West Holding Group دوست دارد شرکت‌هایی را بیابد که به او امکان کار در زمینه‌های فعلاً مناسب اقتصادی را می‌دهد، مثلاً بهبود وضعیت اقتصادی وی را متقاعد ساخته تا سرمایه‌اش را به Rayonier، شرکت جنگل‌داری با بیش از ۲ میلیون هکتار جنگل انتقال دهد، شرکتی که اکنون فعالیت خود را متوجه سرمایه‌گذاری در بخش مسکن ساخته است. انتظار می‌رود که سهام این شرکت که اکنون ۹۰٪ از سود خود را به سرمایه‌گذاران می‌دهد، در سال ۲۰۰۴، ۶۴٪ افزایش یابد اما به گفته بیرن بهترین فرصتی که Rayonier ایجاد می‌کند این است که سود و ارزش سهام آن باعث افزایش تقاضا برای کالاها می‌شود.

### شرکت Davis Financial

#### سرمایه‌گذاری در Berkshire Hathaway

دیویس فقط ۳۹ سال دارد. با وجود این بیش از ۱۰ سال است که یکی از موفق‌ترین شرکت‌های مالی و سرمایه‌گذاری را اداره می‌کند و سالانه ۱۴٪ سود می‌برد. روش او خرید و حفظ شرکت‌هایی است که محافظه‌کارانه اداره می‌شوند و همواره بازگشت سرمایه‌ای بالاتر از سطح متوسط دارند. از نظر او یکی از امکانات سرمایه‌گذاری مناسب Berkshire Hathaway متعلق به وارن بافت است. شاید برای سرمایه‌گذاران منفرد، خرید سهام رده الف Berkshire (هر سهم ۸۴ هزار دلار) مبلغ هنگفتی باشد اما Berkshire سهام رده ب هم دارد که با قیمتی بسیار پائین‌تر، حدود ۲۸۰۰ دلار عرضه می‌شود. سهام رده ب (که یک سی‌ام قیمت سهام رده الف است) حق رأی به سهام‌دار نمی‌دهد ولی به او امتیاز طلایی می‌دهد که بتواند بر ارزش سهم خود در اقتصادی نیرومند بیفزاید. به گفته دیویس نکته‌ای که سرمایه‌گذاری در Berkshire را جالب می‌سازد، این است که سهام آن اکنون به نقطه اوج خود در سال ۱۹۹۸ بازگشته است. از آن هنگام تا کنون ارزش سهام ۶٪ Berkshire افزایش یافته است.

### شرکت

#### Scudder - Dreman High Return Equity سرمایه‌گذاری در Altria Group

دیوید درمن وضعیت بازار بورس این روزها را چنین توصیف می‌کند داستان دو بازار، این مخالف‌خوان برجسته همیشگی می‌گوید که صد جاب طلب برتر Nasdaq دوباره وارد مرحله خطرناک شده است و ممکن است با بدترین شرایط مواجه شود. از طرف دیگر سهام گسترده‌تر SP۰۰۵ هم چنان برای سرمایه‌گذاران ارزان است. هر چند بیشترین سوددهی را ندارد ولی قابل قبول است. درمن هم چیزهایی در مورد سود مناسب می‌داند، چنان که شرکت Scudder - Dreman High Return Equity - او در دوره‌ای ۱۰ سال به طور متوسط سالانه ۱۳٪ سود دهی داشته است. اکنون این مدیر مالی ۶۷ ساله کجا می‌خواهد سرمایه‌گذاری کند؟ وی اخیراً سهام Altria Group را خریده است که بیش از ۹٪ از سرمایه‌های او را شامل می‌شود. درمن می‌گوید که با از بین رفتن ترس از اقامه دعوی علیه شرکت‌های دخانیات، Altria با توجه به موقعیتی که دارد می‌تواند بیش از این هم سود کند.

#### شرکت First American Small Cap Growth سرمایه‌گذاری در Sypris Solutions

اولین سهام‌داران خوش‌اقبال این شرکت طی پنج سال اخیر به طور متوسط سالانه ۲۸٪ سود برده‌اند. آنان می‌توانند از شش قوی جو فروهنا برای یافتن شرکت‌های مناسب با بازار کمتر از ۱ میلیارد دلار قدردانی کنند. یکی از نمونه‌های کامل Sypris Solutions است. شرکت‌های تولیدی اکسل‌های کامیون ساخته این شرکت را می‌خرند تا از جدیدترین استانداردهای محیطی پیروی کنند. به علاوه شرکت مذکور پیمانکار فرعی پیمانکاران صنایع دفاعی است که برای مدرنیزه کردن سیستم‌های نظامی ایالات متحد فعالیت می‌کند.

### شرکت Ameristock

#### سرمایه‌گذاری در Sara Lee

از نظر نیکلاس گریر، مدیر شرکت مالی ۱/۸ میلیارد دلاری Ameristock، بزرگ، زیبا است. این شرکت سرمایه خود را صرفاً در معامله‌های بزرگ به کار می‌اندازد. گریر به جستجوی شرکت‌هایی می‌پردازد که عملکرد آن‌ها قابل پیش‌بینی است و شعب گسترده‌ای دارند، سپس سال‌ها همکاری‌اش را با آن‌ها ادامه می‌دهد. امسال این نوع تمرکز بر ثبات شرکت‌های معظم

### شرکت Clipper

#### سرمایه گذاری در Ferddie Mac

جیم گیسون معمولاً روی اسم‌های بزرگ سرمایه گذاری می‌کند بزرگترین دارایی او Mac Ferddie (ارزش هر سهم ۵۵ دلار) نمونه‌ای کلاسیک است در پی افشای مسائل گسترده حسابداری، قانون‌گذاران فدرال این شرکت را مجبور می‌کنند تا درخواست‌های سرمایه‌ای خود را افزایش دهد که به سود آن لطمه می‌زند البته Ferddie ناچار است مدیر عامل جدیدی به جای گرگ پارسگیان شکست خورده بیاورد اما گیسون می‌گوید که سهام شرکت که سال پیش ۹ بار معامله شد بسیار ارزان است وی امیدوار است که شرکت تا بهار آتی مدیر عامل جدیدی بیاورد و مسائل قانونی خود را حل کند گیسون می‌گوید "وقتی ابرها کنار بروند، دست‌اندکاران شرکت تمرکز خود را معطوف به کسب و کار اصلی شرکت خواهند کرد و کسب و کار اصلی شرکت ممتاز است."

### شرکت Longleaf Partners

#### سرمایه گذاری در Milea Holdings

پیش از آن که قانون دولتی شرکت سرمایه گذاری تبدیل به تیرت موضوعات شود، میسون‌هاوکیتر در شرکتش Longleaf Partners این قانون را درمورد سهام داران اجرا و آنان را عمدتاً شریک محسوب کرد این شراکت سودآور بوده است گل سرسبد سرمایه‌هاوکیتر طی ۱۰ سال به طور متوسط هر سال بیش از ۱۵٪ سود داشته است به هر حال این روزهاوکیتر و گروهش می‌گویند که چند جای ارزشمند برای سرمایه گذاری در ایالات متحده یافته اند یکی از نام‌های مورد علاقه آن‌ها شرکت عظیم بیمه ژاپنی Milea Holdings (ارزش هر سهم ۵۷ دلار) است سرمایه گذاری آن‌ها روی این شرکت که تقریباً ۶٪ سرمایه گذاری بین المللی Longleaf تشکیل می‌دهد، در حال حاضر دارای نسبت قیمت، هزینه ۱۶٪ است و افلامش را با تقریباً ۵۰٪ تخفیف نسبت به ارزش واقعی مورد نظرهاوکیتر می‌فروشد.

### شرکت Franklin Flex Cap Growth

#### سرمایه گذاری در VCA Antech

هرمن که از ۱۹۹۳ تاکنون سالانه ۱۵٪ سود برده است، دوست دارد سهام مستعمل شرکت‌ها را بخرد، خصوصاً آن‌هایی که در کالیفرنیا قرار دارند. در حال حاضر سهمی که او بیش از همه به آن‌ها امید بسته است به شرکتی بهداشتی تعلق دارد. این شرکت VCA Antech (ارزش هر سهم ۳۲ دلار)، پیشگام کلینیک‌های دامپزشکی

مدیریتی مانند پول بیش از حدی که برای خرید شرکت نان Earthgrains پرداخته شد اما گریب جریان نقدی روان Sara Lee را دوست دارد و فکر می‌کند اقدامات وی برای بازسازی در درازمدت جواب خواهد داد در این بین او از خرید سهام شرکت خشنود است او می‌گوید "ما پولمان را همان جایی می‌گذاریم که دهانمان قرار دارد و بدین ترتیب موقعیتمان را ارتقاء می‌دهیم.

خوب جواب نداده است ولی Ameristock را قادر ساخت تا به خوبی شرایط بازار را تحمل کند. اکنون یکی از شرکت‌های مورد علاقه گریب Sara Lee (ارزش هر سهم ۲۱ دلار) که شرکت ۱۸ میلیارد دلاری و مادر Hellshire Farm Hanes و Wonderba است. سرمایه‌گذاران، این مجموعه عظیم را به دلیل درآمدهای ناپایدارش مجازا ت کرده‌اند. همچنین به دلیل لغزش‌های

است. درآمدهای VCA دائماً افزایش می یابد و در مقایسه با شرکت های بهداشت انسانی، خطر کنترل دولتی کمتر آن را تهدید می کند. در این کسب و کار که ماهیتاً بخش .بخش است، VCA در حالی که به نظر می آید از دست

### شرکت One Group سرمایه گذاری در Express Scripts

جاندرین شروع سرمایه گذاری می رود که می تواند به علاوه ۲۰٪ سود سود داشته باشد. طی ده سال اخیر سرمایه گذاری سالانه ۱۲٪ سود نصیب آن کرده است و این رقم در سال ۲۰۰۳ به ۱۷٪ رسید. هزینه های رشد سریع و مداوم که جاندرین به آن علاقه دارد، شرکت Express Scripts را در این سهام ۶۴ دلار) است. این شرکت از همکاری با ۱۶۰۰۰ تأمین کننده و شرکت بهداشتی سود می برد. درآمد سالانه Express Scripts طی سه سال اخیر ۳۰٪ افزایش یافته است. اگر چنان که انتظار می رود طرح سرمایه گذاری بهداشت امریکا در سال ۲۰۰۴ به میزان ۱۰٪ افزایش می یابد. سود و هزینه های شرکت در این زمینه خواهد شد. چون Express Scripts به شرکت های کمک می کند تا هزینه های خود را بکاهش دهند می تواند از نظارت دولتی در زمینه بهداشت استفاده کند.

### شرکت Firsthand Technology Value سرمایه گذاری در Utstarcom

اگر تارایی های کوین لندنس در شرکت مالی Firsthand Technology Value را بررسی کنید، کمتر اسم شرکت های فنی آشنا را در آن ها می یابید. مایکروسافت؟ نه، در فهرست نیست. اینتل؟ نه Dell. چگونه از آن هم خبری نیست. در عوض لندیس مدیر سرمایه گذاری خانواده سلیکون ولی، سهام شرکت های فنی کم اسم و رسم تری را هدف می گیرد که فکر می کند بالقوه امکان بیشتری برای رشد دارند. این ارزیابی ها باعث شده تا شرکت ۸۲۶ میلیون دلاری او Technology Value از هنگام تأسیس در ۱۹۹۴ تا کنون سالانه ۱۸٪ سود کند و در این عرصه تعیین کننده باشد. (لیته این ارقام شامل ضرر سنگین ۴۴٪ درصدی در سال ۲۰۰۱ و از آن بدتر ضرر ۵۶٪ درصدی در ۲۰۰۲ نیز هست.) کمتر سرمایه گذاری توانسته از رونق اخیر تکنولوژی منفعت ببرد. یکی از علانق فعلی مورد علاقه لندیس UTStarcom است. این شرکت سازنده تجهیزات مخابراتی عملیات گسترده ای در چین دارد. لندیس می گوید "سال آینده خیلی چیزها راجع به آن خواهید شنید. رشد سریع این شرکت با هزینه اندکی انجام می شود."

### شرکت Mairs Power Growth سرمایه گذاری در Wells Fargo

جورج میرز در ۷۵ سالگی همچنان سردمدار مدیران توسعه است. شرکت مالی Power Growth Mairs که ۴۵ سال پیش توسط او تأسیس شد، طی ده سال اخیر سالانه به طور متوسط ۱۷٪ سود برده است. این کار با سرمایه گذاری در نیمی از اوراق قرضه در شرکت های واقع در مینه سوتا، مرکز عملیات میرز انجام شده است. میرز با رقم شگفت آور ۵٪ تغییر کارکنان ظرف ۲۰ سال سهام شرکت خود را حفظ کرده است. او به سهامی که از Wells Fargo هم خریده، توجه خاصی دارد و نمی خواهد آن ها را بفروشد. اکنون وی مقر فرماندهی اش را به سن فرانسیسکو منتقل کرده و درآمدهایش کمتر از هر بانک دیگری دچار فراز و نشیب می شود. زیرا می گوید که از تجارت های خطرناک می پرهیزد و تأکیدش بر ارائه خدمات به مشتری است.

### شرکت Willey Mid-Cap Value Hotchics سرمایه گذاری در EDS

مجچر که از ۱۹۹۸ شرکتش ۲۰٪ رشد داشته و در سال ۲۰۰۳ این میزان رشد به ۴۷٪ رسیده است، به جستجوی شرکت های آسیب دیده ای می پردازد که کمتر سرمایه گذاری فکر می کند ارزش خریدن دارند. او سهام شرکت Electronic Data Systems (ارزش هر سهم ۲۳ دلار) را طی سال های اخیر خریده است. گرچه دائماً تیرهایی درباره فراز و نشیب و نابسامانی در بازار بورس به چشم می خورد. مجچر می گوید که سرمایه گذاران از توانایی EDS برای ایجاد جریان نقدینگی غافل مانده اند. این میزان ۹ برابر رقمی است که او برای درآمدهای معمولی اش مدنظر دارد.

### شرکت Legg Mason Trust سرمایه گذاری در Inter Active Corp

میلر، جو دیماگیوی (قهرمان سابق فوتبال امریکایی) دنیای سرمایه گذاری است. او از سال ۱۹۹۱ تاکنون هر سال رکورد جدیدی به دست آورده است. او سالانه ۱۷ درصد سود کرده است و موقعیت خود را بالا برده است. پس وقتی میلر می گوید که ستیزه جو است، حرفش ارزش شنیدن دارد. سلطان بازار بورس انتظار رشد سود فراوانی را می کشد و در عوض به نحو غافلگیرکننده ای تورم اندک و نرخ بهره اندک را برای بازار سال ۲۰۰۴ پیش بینی می کند. یکی از دارایی های مورد علاقه وی Inter Active Corp (ارزش هر سهم ۳۱ دلار)، شرکت مادر Shopping Network و Hotels.com, Lending Tree

Home است. میلر مجموعه عظیم بری دیلر را "برکشایر هاتاوی اقتصاد نوین" می نامد. ارزش هر سهم این شرکت ۳۱ دلار است و میلر انتظار دارد تا طی ۵ سال آینده حدود ۱۰ میلیارد دلار نقدینگی به دست آورد.

### شرکت Muhlenkamp سرمایه گذاری در Meritage

ران موهلنکمپ سهامی را شکار می کند که سود فراوانی در پی می آورند و تناسب قیمت/درآمد آن ها اندک است. موهلنکمپ می گوید "منظور شرکت هایی است که بالاتر از حد متوسط قرار دارند و محصولاتشان را با تخفیف می فروشند." موهلنکمپ مدت ها به خانه سازان علاقه داشت و می گوید که روال کار آن ها به صورتی که دست اندرکاران بازار معتقدند حالت چرخه وار ندارد. وی از بین نیم دوچین شرکت خانه سازی خود بیش از همه به Meritage (ارزش هر سهم ۶۵ دلار) توجه دارد. این شرکت خانه های تک واحدی از نمونه های جمع و جور گرفته تا مجلل می سازد و عملیات خود را در ایالت هایی متمرکز کرده که رشد سریعی دارند از جمله آریزونا، تگزاس و کالیفرنیا. سود ۲٪ Meritage است. با وجود این برآورد می شود که فروش سهام آن در سال ۲۰۰۴، ۹ برابر شود.

### شرکت Oakmark سرمایه گذاری در Washington Mutual

بیل نیگرن معمولاً ارزش را در شرکت های نه چندان امیدوار کننده می یابد. شرکت Oakmark او طی پنج سال اخیر سالانه ۱۷٪ سود کرده است. بزرگترین دارایی او Washington Mutual (ارزش هر سهم ۴۴ دلار) را در نظر بگیرد. طی سال اخیر بزرگترین معاملات و پس اندازها در آن انجام شده است. سرمایه گذاران از این موضوع که شرکت بیش از حد به رهن وابسته است، نگرانند و بسیاری معتقدند که ضمن بالا رفتن نرخ بهره لطمه خواهد دید. اما نیگرن دو دهه تجربه کار با Washington Mutual را دارد. او معتقد است که تجربیات شرکت در زمینه خرده فروشی به مشتریان بانکی (این دارایی در طرازنامه شرکت منعکس نشده است) به آن امکان می دهد تا تبدیل به شرکی مالی با عملکردهای متنوع بشود. به عنوان نمونه وی خاطر نشان می کند که رقم حساب های چکی در فصل سوم سال ۱۱٪ رشد داشته است. او می گوید Washington Mutual "در روندی است که می تواند تبدیل به بانکی پیشگام برای طبقه متوسط بشود."

### شرکت White Oak Growth سرمایه گذاری در Cisco Systems

در شرایطی که سایر مدیران رشد مالی در



بسیار جذاب به نظر می رسد.

#### شرکت Lord Abbet

##### سرمایه گذاری در Motorola

سالزمن در مقام مدیر شرکت بزرگ سرمایه گذاری Lord Abbet معروف به مدیری است که به شرکت های مورد انتقاد در روزنامه ها علاقه دارد. از ۱۹۹۳ تاکنون سرمایه او سالانه ۱۲٪ افزایش یافته است.

شاید Motorola تازه ترین نمونه از شکار موفقیت آمیز این سازمان باشد Motorola. که اخیراً توسط رقبا و مدیرعامل ناکارآمد خود دچار افت شده است، به فکر بازبینی مدیریت خود افتاده و پس از گسترش تجارت نیمه رسانه های غیر هسته ای شرکت، نشانه هایی از بهبود نشان می دهد.

#### شرکت Wasatch Ultra Growth

##### سرمایه گذاری در Rent-A-Center

به سختی می توان فهمید که کدام یک از سهام Wasatch از همه بهتر است. از ۱۹۹۸

عنوان مدیر شرکت مالی ۲/۱ میلیارد دلاری Ariel حتی امتیازات بیشتری کسب کرده است. طی ده سال اخیر شرکت مالی او در شیکاگو سالانه ۱۳/۵ درصد سود کرده است. سال گذشته راسل ۲۵ درصد سود برد. وی این موفقیت را مرهون سرمایه گذاری در سهامی با نسبت پایین قیمت/درآمد در شرکت هایی مانند American Greetings (ارزش هر سهم ۲۱ دلار) است که شرکت صنایع چوب و کاغذ مستقر در کلیولند است. ارزش این شرکت ها در بازار بسیار کاهش یافته است. American Greetings دومین دارایی بزرگ راجرز محسوب می شود و امسال ۳۴٪ به دست آورده است. اما راجرز فکر می کند که رشد سهام متوقف شده است. او می گوید " ارزش سهام آن هنوز هم پایین است و می افزاید که نسل جدیدی از مدیریت، هزینه ها را کاسته و بر گسترش بازار تاکید دارد. نسبت قیمت بر درآمد این شرکت در سال ۲۰۰۴، ۱۳ است که

سال های ۲۰۰۱ و ۲۰۰۲ نگران بودند، این حرفه ای کهنه کار که ۳۳ سال سابقه فعالیت دارد، سهام را می خرد، نگره می دارد و کاری ندارد که دریا تا چه حد متلاطم می شود. این راهبرد خوب جواب داده است. شرکت او امسال ۵۰٪ رشد داشته و به طور متوسط سالانه ۱۲٪ سود می کند. اکنون وی پولش را کهجا سرمایه گذاری می کند؟ در Cisco (ارزش هر سهم ۲۳ دلار) اولشلاگر می گوید که Cisco عملاً هیچ نوع بدهی ندارد در عوض حجم متناهی از نقدینگی و امید فراوانی برای تصاحب سهام بازار دارد.

#### شرکت Ariel

##### سرمایه گذاری در American Greetings

جان راجرز یکی دو چیز راجع به امتیاز گرفتن می داند. او که بازیکن سابق تیم بسکتبال پرینستون است، تابستان سال گذشته در مسابقات تک به تک رده بالای ۳۵ سال، مایکل جردن، قهرمان سابق بسکتبال را برد (راجرز ۳.۲ پیروز شد). بیرون از میدان مسابقه، راجرز به





به اعتقاد وی سهام آن ۲۵٪ جای رشد دارند ما می‌دانیم که شرکتی با پشتوانه مالی خوب و تخفیفی قابل توجه در اختیار گرفته‌ایم. در واقع همان طور است که ویتمن می‌خواهد قابل اعتماد و ارزان.

### سرمایه‌گذاران خانوادگی

#### شرکت Calamos Investments

##### سرمایه‌گذاری در Int. Game Technology

جان کالاموس پدر در جنگ ویتنام خلبان هواپیمای شکاری بود. این تجربه چیزهای فراوانی به او در مورد خطر کردن آموخت، این که چطور دست به خطر بزند و کجا از آن بپرهیزد. این موضوع یکی از عناصر فرمول موفقیت آمیزی است که این شرکت مالی را پیش می‌برد، شرکتی که وی همراه با پسرعمویش نیک کالاموس اداره می‌کند. اکنون با بررسی انواع مختلف خطر، خطر طرازنامه، خطر پرداخت با استقراض مجدد، خطر دسترسی به سرمایه، خطر راه اندازی تجارت و خطر شراکت در سهام، Calamos Investments در هر رده‌ای بهترین شرکت سرمایه‌گذاری طی ده سال اخیر بوده و سالانه ۲۱ درصد سود برده است. این شرکت درست مانند یک تجارت خانوادگی است. جان پدر و نیک مسئول تحقیقات و راهبرد هستند. جان پسر مدیر مشترک رشد سرمایه است و آنجلو پدر نیک معامله‌گر است. این وضعیت بسیار شبیه سال ۱۹۱۰ است که خانواده کالاموس به ایالات متحد وارد شدند. طی چند نسل، طایفه کالاموس فروشگاه‌ها و رستوران‌هایی را تأسیس و اداره کردند. اکنون امور مالی را اداره می‌کنند. حسن کارشان در این است که جان پدر و نیک هنوز طوری عمل می‌کنند که انگار در حال اداره کسب و کاری کوچک هستند. هر نوع سرمایه‌گذاری با دقت بررسی می‌شود. انگار که اعضای خانواده می‌خواهند کل مالکیت شرکت یا موسسه مربوطه را به دست آورند Technology Int. Game. (ارزش هم سهم ۳۴ دلار) شرکتی است که به خوبی با رویکرد کالاموس جور در می‌آید در عرصه صنعتی خود، تولید دستگاه‌های فروش سکه‌ای حاکم است، الگوری کسب و کار آن را به راحتی می‌توان درک کرد. به نسبت سرمایه‌اش سوددهی فراوان و ثابتی دارد. درصد عمده‌ای از سهام را مدیریت در اختیار دارد و پرداخت هزینه‌هایش هم کاملاً سنجیده است. طی ۶ سال گذشته درآمد نسبت به سهم شرکت ۶ برابر شده است. نیک می‌گوید IGT برای ما شرکتی مهم محسوب می‌شود.

### کارشناسان اوراق قرضه

#### شرکت Plimco

سرمایه‌گذاری در اوراق قرضه برزیل اخیراً بازارهای نوظهور رونق خاصی

تاکنون ۵ مورد از ۶ سهم اصلی شرکت و به طور متوسط طی هر ۵ سال ۲۰٪ رشد داشته‌اند. بهترین این مجموعه Ultra Growth است که سالانه ۱۷٪ سوددهی داشته است. سام استوارت بنیان‌گذار شرکت می‌گوید که رمز کار یافتن سهام کوچک و ریزی است که رو به رشدند. یکی از نمونه‌های کامل (ارزش هر سهم ۳۲ دلار) است. این شرکت که پیشگام و مسائل خانگی قسطی است، ۲۴۰۰ مغازه دارد، جریان نقدینگی‌اش در سال به بالای ۳۰۰ میلیون دلار می‌رسد و با تخفیف قابل توجهی در بازار کار می‌کند. استوارت می‌گوید "این شرکت وال مارت فروش به صورت قسطی است."

#### شرکت Weitz Value

##### سرمایه‌گذاری در Liberty Media

شاید والی ویتز علاقه بیش از حدی به پیراهن‌های شطرنجی دارد. اما سابق سرمایه‌گذاری او خیلی واضح و مستقیم است. طی ده سال اخیر سرمایه ۴ میلیارد دلاری Weitz Value سالانه به طور متوسط ۱۵٪ سود داشته است. ویتز مانند دیگر سرمایه‌گذاران معروف اوها این کار را با جستجوی شرکت‌های ارزان‌قیمتی شروع می‌کند که مدیریت منسجمی دارند و نیز تجارت‌هایی که می‌تواند به خوبی آن‌ها را درک کند. با وجود این در اواخر ماه نوامبر سال گذشته او گفت که با خرید سهام جدید مشکل دارد "در حال حاضر فکر می‌کنم که سهام گران است و موارد مناسب زیادی برای خرید نمی‌یابم. به هر حال یکی از دارایی‌هایی مورد علاقه او Liberty Media (ارزش هر سهم ۱۱ دلار) شرکت تولید کابل است که مدیریتش را جان مالون برعهده دارد. ویتز ارزش مایملک رسانه‌ای Liberty را حدود ۱۵ دلار به ازاء هر سهم برآورد می‌کند و می‌گوید که به مدیریت اعتماد دارد و فکر می‌کند که تصمیم‌های هوشمندانه‌ای می‌گیرد.

#### شرکت Third Avenue Value

##### سرمایه‌گذاری در St. Joe Co.

مارتی ویتمن سرمایه‌گذار کهنه کار، دو معیار مهم برای خرید دارد قابل اعتماد بودن و ارزانی. ویتمن شرکت‌هایی را که تخفیف‌های قابل توجهی می‌دهند با طرازنامه نیرومند می‌خرد. سپس صبورانه منتظر می‌شود تا ارزش آن‌ها به حدی که وی در نظر دارد برسد. این فلسفه باعث شده تا شرکت Third Avenue Value طی پنج سال اخیر سالانه تقریباً ۱۳٪ سود کند. یکی از دارایی‌های محبوب ویتمن که آینده خوبی را برایش پیش بینی می‌کند، St. Joe Co. (ارزش هم سهم ۳۵ دلار) شرکت معاملات املاک فلوریدایی است که

گرفته‌اند، محمد الاریان هم از این فرصت به خوبی بهره برد و ۲۸٪ به سرمایه خود افزود. سرمایه‌گذاری‌های او در برزیل کلید دستیابی به این ارقام قابل توجه است و الاریان همچنان به اقتصاد برزیل علاقه نشان می‌دهد. او می‌گوید "فکر می‌کنم طی دو سال آتی برزیل تبدیل به یکی از بهترین اماکن سرمایه‌گذاری شود. او خصوصاً از قوانینی که دولت برزیل برای تسهیل سرمایه‌گذاری بین سال‌های ۲۰۱۲ و ۲۰۲۰ وضع کرده خوشنود است.

#### شرکت Smith Breeden

##### سرمایه‌گذاری در حساب‌های سپرده

فلااد در مقام مدیر عامل Smith Breeden بر سرمایه ۲۹ میلیارد دلاری شرکت نظارت دارد و شرکت او موقعیتش را تاکنون به خوبی حفظ کرده است. اما فلااد به رغم نتایج بسیار خوبی که گرفته است، از دست زدن به قمارهای بزرگ در زمینه اوراق قرضه می‌پرهیزد. او می‌گوید "تورم بیشتری در انتظار ما است و این به معنای بالا رفتن سود است. از نظر او

برای سرمایه‌گذاران معمولی درآمد ۳/۵ درصد در حساب سپرده روشی خوب برای درآوردن پول و محافظت از آن است.

#### شرکت Pimco

سرمایه‌گذاری در iShares Lehman TIPS بنیان‌گذار و مدیر عامل Pimco استاد تجارت اوراق قرضه و ماهیتاً آدمی جنگجو است. در حال حاضر دلمشغولی گراس این است که بهبود اقتصادی منجر به افزایش تورم و بالا رفتن

#### شرکت Pioneer High Yield

سرمایه‌گذاری در محصولات پرکیفیت تکنولوژیک

مارجی پاتل سودهای خارق‌العاده‌ای به دست می‌آورد. شرکت Pioneer High Yield او در سال ۲۰۰۳ رقم چشمگیر ۲۹٪ سود را نشان می‌دهد. این کار با رویکرد از بالا به پائین و جستجوی سهام نامحسوس که امید به ترقی آن‌ها می‌رود، انجام می‌شود. وی اوراق قرضه

دارند، سریع‌تر از کل اقتصاد رشد می‌کنند.

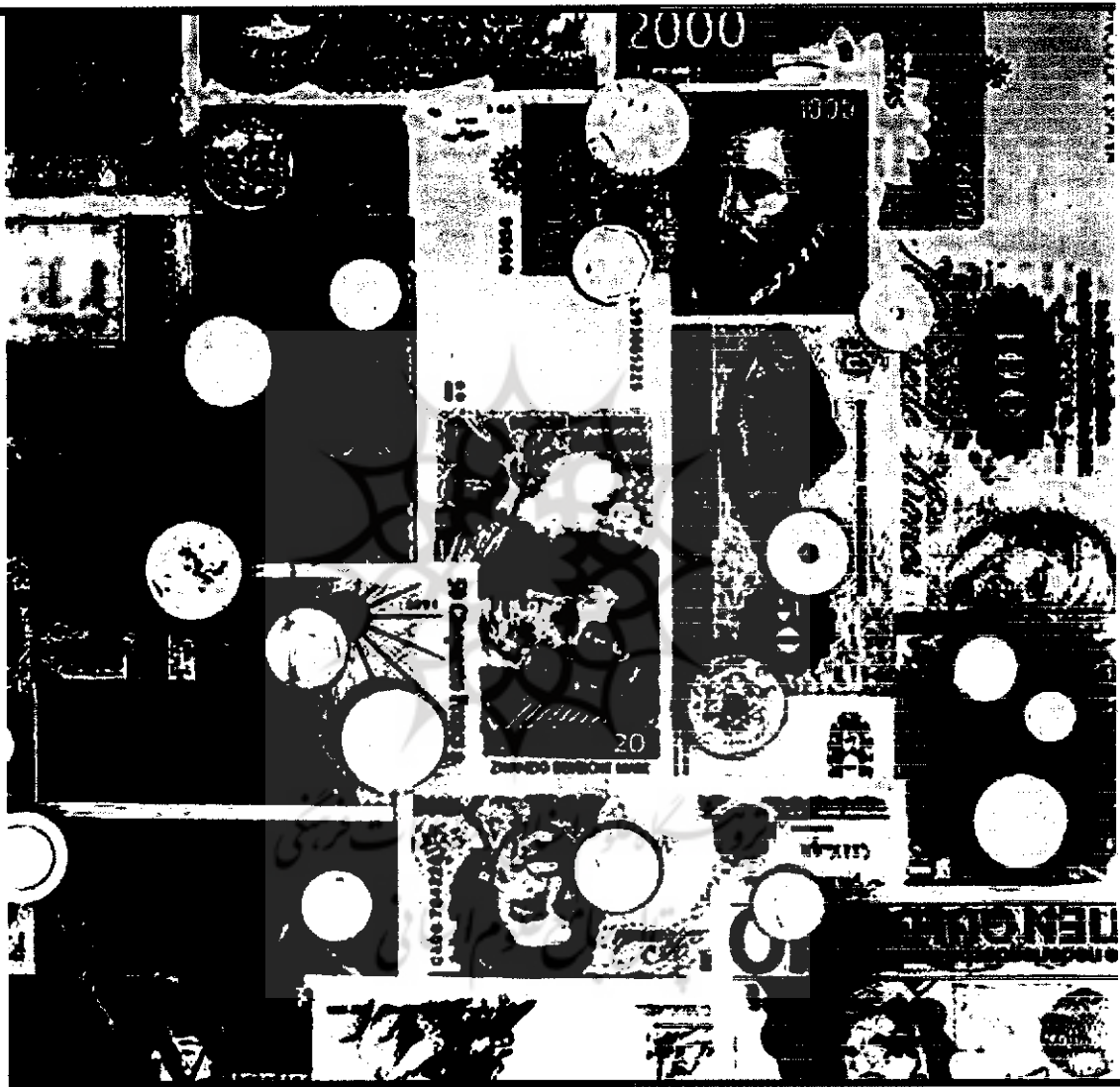
#### تحلیل گران

#### شرکت Smith Barney

سرمایه‌گذاری در

#### Principal Financial Group

اکنون مهم‌ترین پرسشی که تحلیل‌گران سرویس‌های مالی همچون کالین دوین با آن مواجه هستند، این است طی دهه آتی چه شرکت‌هایی بیشترین استفاده را از بازنشسته شدن



نرخ بهره می‌شود. در نتیجه او میلیاردها دلار به TIPS منتقل کرده است. چنان‌که به طور خودکار اصل و بهره پول را متناسب با تورم تنظیم می‌کند. اکنون یکی از علائق او iShares Lehman TIPS، شرکت تازه تأسیس خرید و فروش ارز است که مانند سهام خرید و فروش می‌شود. دستمزدهای اندک باعث شده تا سرمایه‌گذاران از پس مشکلات برآیند. گراس می‌گوید «این وضعیت خیلی جالب نیست، ولی مطمئن و کارآمد است. درست همان طور که راجع به خودم فکر می‌کنم.»

معمولی یا قابل‌تبدیلی را می‌خرد که عمدتاً شبیه سهام عمل می‌کنند و سودی مازاد به سرمایه او می‌افزایند. این روزها پاتل اوراق بها دار خود را به طرف محصولات پرکیفیت هدایت می‌کند. او می‌گوید «صرفاً لازم است قدری انعطاف به خرج دهید تا به کیفیت بسیار بهتری برسید.» او شدیداً روی اوراق قرضه تکنولوژیک مانند شرکت‌های سازنده نیمه رساناها، شامل Sanmina-SCI و Conexant سرمایه‌گذاری کرده است «قطعاً صنایعی که در بطن تکنولوژی قرار

نسل آمریکایی‌های دهه ۱۹۵۰ می‌برند؟ یکی از گرایش‌های مهم این است که اغلب بازنشستگان بدون برنامه مرسوم پرداخت حقوق بازنشستگی پا به این مرحله می‌گذارند و ناچارند شخصاً درآمد بازنشستگی خود را تأمین کنند. به همین علت دوین (ستاره فورچون ۲۰۰۳) به آینده Principal Financial Group (ارزش هر سهم ۳۴ دلار) علاقمند است و فرصت‌های فراوانی برای فروش خدمات مالی به دهه پنجاهی‌ها دارد. به علاوه این شرکت سالم و پاکیزه مالی، از جریان

تقدیرنگی مناسبی هم برخوردار است.

### شرکت UBS

#### سرمایه گذاری در Gillette

مک کوئیلینگ ذاتاً آدمی مخالف خوان است. در شرایطی که عده کمی از اهالی وال استریت در سال ۲۰۰۱ به Procter Gamble علاقه داشتند، او به خوانندگان فورچون گفت که سهام آن شرکت را بخرند. ارزش سهام شرکت فوراً ۵۰٪ افزایش یافت. اکنون مک کوئیلینگ که دویار ستاره فورچون شده است، همین نظر را در مورد Gillette (ارزش هر سهم ۳۴ دلار) دارد. این شرکت سازنده تیغ تحت رهبری جیم کیلتس، مدیر عامل نشانه‌هایی از رشد مالی منسجم بروز می‌دهد. چنان که سود آن به بالاتر از ۱۷/۵ درصد افزایش یافته است. البته وقتی شرکت شیک Schick محصول جدیدی به بازار می‌فرستد، نگرانی‌هایی به کسب و کار Gillette راه می‌یابد و ارزش سهام قدری متزلزل می‌شود. با توجه به این که ۷۰٪ از سود شرکت ناشی از فروش تیغ است، این نگرانی موجه به نظر می‌رسد، ولی مک کوئیلینگ می‌گوید که Gillette ابداً اعتبار و موقعیت خود را از دست نخواهد داد. تحلیل‌های او نشان می‌دهد که هر بار Schick محصول جدیدی به بازار می‌فرستد، Gillette قدری لطمه می‌خورد اما چند ماه بعد همه چیز سر جای اول برمی‌گردد.

### مخالف خوان‌ها

#### شرکت GMO LLC

#### سرمایه گذاری در الوار

جرمی گراتهام با تحلیل وضعیت‌های قبلی در رده‌های گوناگون دارایی‌ها پیش‌بینی می‌کند که طی دو سال آتی بازار بورس بیش از یک سوم ارزش خود را از دست خواهد داد. به همین علت این سرمایه‌گذار بدخلق که شرکتش LLC GMO طی ۵ سال اخیر سالانه ۹۷ درصد سود برده است، راجع به رده دارایی موردعلاقه‌اش الوار صحبت می‌کند. بله، الوار. وی نموداری رسم کرده که بهای هر واحد از چوب کاج زرد جنوبی را طی دوران سه بازار بزرگ قرن بیستم ارائه می‌دهد. در شرایطی که ارزش سهام طی هر دوره بیش از ۵۰ درصد کاهش یافته است، گراتهام با علاقه خاطر نشان می‌کند که در هر یک از دوره‌ها قیمت الوار بالا رفت. او می‌گوید " الوار تنها رده دارایی است که با بازار بورس رابطه عکس دارد." گراتهام به سرمایه‌گذاران فردی توصیه می‌کند که سهام RAIT را که مالک مناطق جنگلی است، بخرند.

#### شرکت Olstein Financial Alert

#### سرمایه گذاری در Tenet Healthcare

اگر یک نفر باشد که سهام را به نازل ترین قیمت می‌خرد، باب اولستاین است. شرکت او Olstein Financial Alert طی پنج سال اخیر سالانه به طور متوسط ۱۵ درصد سود برده است و همواره خلاف جهت جریان آب حرکت کرده است از خرید تکنولوژی NASDAQ که در سال ۲۰۰۲ ورشکسته شد، گرفته تا خریدهای سهام طی دوران بحران اقتصادی آسیا در ۱۹۹۸. جدیدترین حرکت او به دست آوردن بخش قابل توجهی از سهام شرکت Tenet Healthcare (ارزش هر سهم ۱۵ دلار) است. این شرکت بیمارستانی در آمریکا اخیراً به دلیل رسوایی در عرصه پزشکی شدیداً لطمه دید و هنگامی که خبر این سقوط در سال ۲۰۰۲ منتشر شد، ارزش هر سهمش از ۵۴ دلار به ۱۱ دلار رسید. همچنین اتهاماتی در زمینه جراحی‌های غیر ضروری مطرح شد. اولستاین می‌گوید که Tenet Healthcare به این علت دارایی‌هایش را می‌فروشد که بدهی‌اش را کاهش دهد و نشانه‌هایی از سوددهی مجدد بروز داده است.

### شرکت

#### Rogers International Commodity Index

#### سرمایه گذاری در برابر دلار

راجرز مرد رنسانسی وال استریت است. وی در مقام بنیان‌گذار مشترک کوانتوم همراه با جرج سوروس، نویسنده کتاب‌هایی درباره ماجراهای سرمایه‌گذاری‌اش در جهان و دارای رکورد کتاب گینس برای بزرگترین سفر با موتورسیکلت در سراسر جهان شهرت خاصی دارد. او خود را «سرمایه دار ماجراجو» می‌نامد و انتظار دارد که طی سال‌های آتی خرید و فروش سهام ایالات متحد و ارزش دلار کاهش یابد. به همین علت راجرز با سرمایه‌گذاری در ارزهای خارجی مانند یورو علیه دلار شرط‌بندی کرده است. همچنین ممکن است که ارزش دلار با انعقاد قراردادهای آتی کمتر هم شود. روش ساده‌تر افتتاح حساب ارزی در یک بانک بزرگ است که به افراد امکان می‌دهد تا پولشان را در ارزهای غیر آمریکایی سرمایه‌گذاری کنند و منتظر سود بنشینند. راجرز می‌گوید نگران تأخیر در ایجاد این وضعیت نباشید «سقوط ارزش دلار عظیم و وحشتناک است و این وضع تا مدت زیادی ادامه خواهد داشت».

### استادان

#### شرکت Yale University

#### سرمایه گذاری در REIT

شاید جای تعجب نباشد که نویسنده کتاب نشاط نامعقول هنوز نگاه احم‌آلودی به بازار بورس دارد. شاید از آن هم کمتر تعجب آور این

باشد که رابرت شیلر استاد اقتصاد دانشگاه ییل که رشد اقتصادی اواخر دهه ۱۹۹۰ را ساخت شکنی کرد، همچنان بر نیاز به تنوع تأکید می‌کند. یکی از دارایی‌هایی که به نظر او مردم غالباً از آن غافلند، خرید و فروش املاک است. شیلر خرید سهام (REIT تراست سرمایه‌گذاری املاک) را توصیه می‌کند که بیش از ۹۰ درصد سود به شاخه‌هایش پرداخت کرده است «این رده بزرگی است و باید تبدیل به بخش مهمی از اوراق بهادار مردم شود.»

#### شرکت Wharton School of Business

#### سرمایه گذاری در

#### iShares DJ Seject Dividend Index

جرمی سیگل کتابی در مورد سرمایه‌گذاری بلندمدت نوشت. این کتاب با عنوان سهام در بلندمدت که در سال ۱۹۹۴ نوشته شد، یکی از پژوهش‌های اساسی در تاریخ بازار محسوب می‌شود. بدین ترتیب سیگل در مورد شرایط بازار امروز چه می‌گوید؟ نخست اخبار خوش قیمت SP ۰۰۵ حتی پس از رشد ۲۱ درصدی‌اش در سال جاری همچنان مناسب است. سیگل می‌گوید "صرف نظر از تکنولوژی این قیمت حتی پایین هم هست." مهم‌تر از آن سهام طی ده سال آتی ارزش بیشتری خواهند یافت. اما معنی‌اش این نیست که ابرهای تیره در افق دیده نمی‌شوند. سیگل می‌گوید "بزرگترین خطر بازار بورس افزایش نرخ بهره است." همچنین پیش‌بینی می‌کند که برخی از بازارها از بازارهای بورس محلی پیشی می‌گیرند. سیگل به سرمایه‌گذارانی که خواهان سرمایه‌گذاری در ایالات متحد هستند، پیشنهاد می‌کند که در سهام پرکیفیتی، سرمایه‌گذاری کنند که از حذف مالیات سود می‌برند. سیگل می‌گوید یکی از موارد آتی دار سهام iShares (ارزش هم سهم ۵۲ دلار) است که در ۵۰ سهم بزرگ سرمایه‌گذاری کرده و اخیراً ارزش آن ۴ درصد افزایش یافته است.

### بین المللی‌ها

#### شرکت William Blair Intl. Growth

#### سرمایه گذاری در Infosys Tech

گریگ از ارتفاع ۳۰۰۰ متری بازارهای بین المللی را می‌بیند. در حال حاضر وی ۷۵ میلیارد دلار دارایی خود را در جایی سرمایه‌گذاری می‌کند که به نظرش مرکز انتقال رهبری اقتصاد جهان از کشورهای غربی به آسیا است. جایی که شرکت Infosys Tech (ارزش هم سهم ۸۴ دلار) هندوستان حضور دارد. این شرکت ۲۰ سال پیش تأسیس شد تا برنامه‌های نرم افزاری پایه را با قیمت‌های پایین نسبت به شرکت‌های آمریکایی در ایالات متحد بفروشد Infosys Tech . برنامه پیچیده‌ای را برای تأسیس شعب جدید



فروخت و اعلام کرده که برخی از دارایی های خود را در قالب بازخریدی ۳ میلیارد دلاری در اختیار سهام داران قرار خواهد داد. فراید با توجه به سقف بازار ۱۴ میلیارد دلار، اشاره می کند که این رقم به ۲۰ درصد کاهش در سهام پر ارزش تر می رسد و در نتیجه خریدار سود فراوانی می برد.

#### شرکت Blue Chip Growth Letter

##### سرمایه گذاری در Countrywide Financial

لویس ناوالیر، مدیر امور مالی پس از بررسی جریان دوباره پول به وال استریت اعتقاد دارد که علایم مشخص هستند. این سرمایه گذار پرتوان می گوید "این همان چیزی است که آن را زمان بارگیری می نامیم." شرکت Blue Chip Growth Letter متعلق به ناوالیر اخیراً با هر دو لوله تفنگش شلیک کرده است. طبق گزارش Hulbert Financial Digest، طی ده ماه اول سال ۲۰۰۳، اوراق قرضه شرکت ۳۰/۲ درصد سود به ارمغان آورد. اکنون یکی از پر نرخ ترین سهام ناوالیر Countrywide Financial (ارزش هر سهم ۱۰۶ دلار) شرکت واگذاری رهن است که از رونق سرمایه گذاری مجدد سود برده است. ناوالیر می گوید "حتی اگر این گرایش افت کند، بازار کشور به دلیل اشتهای وال استریت برای رشد دایم همچنان داغ خواهد بود. به علاوه در قیاس با سایر شرکت های خدمات مالی، این شرکت کمتر در بازار اوراق قرضه ضعیف حضور دارد.

#### متخصصان

#### شرکت Domini Social Equity

##### سرمایه گذاری در Johnson Johnson

دامینی که به دلیل سرمایه گذاری توأم با آگاهی اجتماعی شهرت دارد، چیزی بیش از یک مبارز محافظ محیط زیست است. بنابر اطلاعات موجود در شاخص ۴۰۰ شرکت بزرگی که رضایت بخش بوده اند، شرکت مالی او طی دهه گذشته با استانداردهای S P ۵۰۰ مطابقت داشته است. دامینی می گوید که شهروندان خوب همچنان به سرمایه گذاری های خوب ادامه می دهند. او سود قابل ملاحظه ای برای Johnson Johnson (ارزش هر سهم ۴۹ دلار) پیش بینی می کند. این شرکت در اختصاص ۷۴ درصد از سود پیش مالیات به امور خیریه نقش دارد. علاوه بر این، تجارت دارو و گروه های امداد آن هم به قدر کافی قابل توجه است و می تواند در بازار ضعیفی که دامینی برای سال آینده پیش بینی می کند، دوام بیاورد.

#### شرکت FBR Small Cap Financial

##### سرمایه گذاری در Astoria Financial

الیسون که طی ۵ سال اخیر به طور متوسط ۲۰ درصد سود به جیب زده است، موفقیتی مداوم در



#### سرمایه گذاری در Turkish Investment Fund

رودولف رایند یونس به زبان ترکی حرف می زند. یونس که بنابر سابقه اش در ۵ سال اخیر، درآمدش ۱ درصد بالاتر از رده اش است، فرصت های بزرگی در اقتصاد روبه پیشرفت متحد شرقی ما می بیند. مهم تر از همه با پیوستن ترکیه به اتحادیه اروپا به نظر می آید که این چشم انداز دائماً بهبود می یابد. به گفته یونس یکی از روش های خوب برای استفاده از این موقعیت خرید Turkish Investment Fund (ارزش هر سهم ۷/۵۹ دلار) است. شرکتی ۴۷ میلیون دلاری که مورگان استنلی آن را اداره می کند. ارزش این شرکت در سال ۲۰۰۳ تقریباً دو برابر شد. اما یونس گمان می کند که اگر ترکیه همچنان به روند فعلی اش ادامه دهد، شدت رقابت حتی بیشتر هم خواهد شد. اگر ترکیه بالاخره یورورا بپذیرد چه؟ یونس می گوید "در آن صورت واقعاً به پیروزی چشم گیری خواهیم رسید.

#### بزرگان بولتن های خبری

#### شرکت Buyback Premium Portfolio

##### سرمایه گذاری در Sears Roebuck Co

اصلی که دیوید فراید، دبیر خبری برای سرمایه گذاری دارد، ساده است هیچ کس بهتر از مدیریت فعلی با برنامه های شرکت هماهنگ نیست. به همین علت فراید، ناشر Portfolio Buyback Premium شرکت های را مورد توجه قرار می دهد که سهام را بازخرید می کنند. این رویکرد بازدهی خوبی داشته است، چنان که Premium Portfolio از آغاز سال ۲۰۰۱ تاکنون سالانه ۱۷۷ درصد سود برده است. (اوراق بهادار بازخرید شده توسط فراید طی این زمان ۱۳/۴ درصد سود به ارمغان آورده است.) فعلاً سهام مورد علاقه او Sears (ارزش هر سهم ۵۵ دلار) است که تجارت کارت اعتباری خود را

گسترش داده و اکنون تجارت امور مشاوره ای خود را برقرار ساخته است. طی پنج سال درآمد این شرکت ۷ برابر شده است.

#### شرکت Causeway Intl. Value

##### سرمایه گذاری در Honda Motor

سارا کتر که یکی از دقیق ترین نظام های دارایی در رده سهام خارجی را به کار می گیرد، ۳۴۰۰ شرکت در ۲۴ کشور را تحت نظر دارد تا سهام ارزان و با سود شاخه ای را بخرد. کتر که همراه با هری هاردفورد و جیمز دوین مدیر مشترک شرکت است، به سهام Honda Motor (ارزش هم سهم ۲۰ دلار) علاقه دارد، شرکتی که به دلیل کاهش فروش در ژاپن، سهامش حال و روز خوبی ندارد. با وجود این کتر معتقد است که میزان فروش، پس از ورود مدل های جدید به نمایشگاه "توکیو موتور" بالا خواهد رفت. هوندا یکی از شرکت های خودرو سازی است که همواره سوددهی فزاینده ای داشته است.

#### شرکت Templeton Asset Management

##### سرمایه گذاری در Anglo-American

مویوس پیشکسوت سرمایه گذاران بازارهای نوظهور است. او با تمرکز بر شرکت هایی که برنامه تجاری گسترده و سابقه وحدت و یکپارچگی دارند، در عرصه ای ناپایدار فعالیت می کند. این امر وی را به طرف شرکت Anglo-American (ارزش هر سهم ۲۲ دلار) جلب کرده است. شرکت مادر DeBeers که سابقه اش به سال ۱۹۱۷ برمی گردد، ریشه های خود را به طرف بازارهایی روبه توسعه برده است. امسال درآمد تجارت الماس این شرکت ۴۹ درصد افزایش یافته است.

#### شرکت Julius Baer International Equity



## محققان

### شرکت Value Line سرمایه گذاری در First Trust Value Line ۱۰۰

این شرکت با خلاصه فعالیت تک صفحه‌های اش مورد تحسین وارن بافت و پیتز لینچ قرار گرفته است که آن را منبعی برای تحقیقات جامع شرکت‌ها می‌دانند. ولی این شرکت مشاوره سرمایه‌گذاری در نیویورک نشان داده که واقعاً می‌تواند سهام خوب را بقباید. از ۱۹۶۵ که Value Line به خرید و فروش سهام مشغول بوده، افکار برتر شرکت سالانه ۱۳۹ درصد سود به ارمغان آورده است. این دستاورد بسیار قابل تحسین به نظر می‌آید، چنان که هیچ سرمایه‌گذاری متقابلی نمی‌تواند با آن قابل مقایسه نیست. این شرکت موفقیت خود را مرهون ساموئل آیزنستادت، یکی از بزرگان علم آمار از بروکلین است. وی از ۱۹۴۶ در مقام نمونه‌خوان به شرکت پیوست. آیزنستادت مدلی رایانه‌ای اختراع کرده که همچنان محرمانه است، اما بیش از هر چیز بر رشد درآمدها و توان قیمت بازار بورس تکیه دارد. یکی از سرمایه‌گذاری‌های تازه او ۰۰۱ First Trust Value Line (ارزش هر سهم ۱۵ دلار) است که در ۱۰۰ بازار بورس سرمایه‌گذاری می‌کند.

### شرکت Stockdiagnostics.com سرمایه گذاری در WebEx

کارگاه تحقیقاتی و مستقل مارکوفسکی طی دو سال اخیر توجه فراوانی جلب کرده است. این امر ناشی از فراخوان کارگاه به خرید سهامی چون Fleming و Sears است. اما نرخ خرید در شرکت‌های نسبتاً ناشناخته عملاً سرمایه‌گذاران مؤسسات را به خود جلب کرده است. مارکوفسکی نشان داده است که می‌توان تقریباً همیشه قیمت سهام را از طریق مسیر عملکرد جریان نقدینگی پیش‌بینی کرد. این شاخص خوبی است که تجارتمی‌متزلزل را مثبت نشان می‌دهد. یکی از سرمایه‌گذاری‌های فعلی و مورد علاقه وی (ارزش هر سهم ۱۹ دلار) است. طی ۱۲ ماه اخیر درآمد این شرکت ویدیویی و اینترنتی ۴۰ درصد افزایش یافته و جریان نقدینگی اش دو برابر شده است.

### شرکت Market Profile Theorems سرمایه گذاری در Coca-Cola

پنج‌چاود سی سال وقت صرف تحلیل فعالیت‌های خرید و فروش همکاران شرکتش کرده است. تحقیقات او ارزان نیست. شرکت‌های مالی از Fidelity تا Federated سالانه ۲۵ هزار دلار

خرید بانک‌هایی دارد که از حساب سپرده‌هایشان به شکل محافظه‌کارانه‌ای استفاده می‌کنند. وی انتظار دارد که طی ۱۲ ماه آتی این راهبرد، خصوصاً در Astoria Financial (ارزش هر سهم ۳۷ دلار) مؤثر بیفتد. این شرکت ۲۲ میلیون دلاری واقع در نیویورک ۸۶ شعبه دارد، سود چشمگیری می‌برد و شعبه وام آن در اثر افزایش نرخ بهره، عملاً سوددهی خواهد داشت.

### شرکت Excelsior Value Restructuring سرمایه گذاری در Ltd. Ace

سرمایه‌گذاری در شرکت‌هایی که ورشکسته‌اند و دوباره فعالیت‌هایشان را سازماندهی می‌کنند، چندان جالب به نظر نمی‌رسد. اما تفکر اصلی Excelsior Value Restructuring همین است و دیوید ویلیامز ثابت کرده است که این راهبرد می‌تواند سودآور باشد. ویلیامز امیدهای فراوانی به Ltd. Ace (ارزش هر سهم ۳۸ دلار) شرکت بیمه و بیمه مجدد واقع در برمودا بسته است. خرید و فروش سهام این شرکت که ۸ برابر شده است، نوید درآمد قابل توجهی را می‌دهد. قیمت سهام آن به دلیل نگرانی از خطر پنبه نسوز و تروریسم برای شرکت پایین است. اما ویلیامز اعتقاد دارد که ترس از پنبه نسوز اغراق شده است و سیاست‌هایی که برای افزایش قیمتش به کار رفته، آن را کمتر در برابر حملات تروریستی آن را آسیب‌پذیر می‌سازد. تحلیل‌گران انتظار دارند که طی سه تا پنج سال آتی سود شرکت به سالانه ۱۷ درصد برسد.

## خودی‌ها

### شرکت Neuberger Berman سرمایه گذاری در Anadarko Petroleum

در اواخر سال ۲۰۰۳ ماروین شوارتز به دو موفقیت فراموش‌نشده دست یافت. او هزینه بازسازی نرده‌های پارک مرکزی نیویورک را پرداخت و می‌خواهد که طی ۳۷ سال اخیر برای سی‌امین بار بهترین عملکرد را ارائه دهد. فعالیت‌های او در مقام مدیر مالی از هر دو جنبه مفید بوده است. شوارتز ۶۲ ساله یکی از محبوب‌ترین و منحصر به فردترین مدیران مالی در وال استریت است. وی معتقد است که سرمایه‌گذاران نباید از تأثیر اقتصاد جهانی بر قیمت انرژی غافل بمانند. اکنون وی پول‌هایش را به Anadarko Petroleum (ارزش هر سهم ۴۷ دلار) سرازیر کرده است. این شرکت کشف انرژی یکی از بهترین سوابق را در زمینه کشف نفت و گاز دارد. این موضوع را به نسبت قیمت درآمد شرکت بیفزایید که پایین‌تر از ۱۰ است، بدین ترتیب Anadarko ارزان‌تر هم جلوه می‌کند.

برای انجام چنین کاری صرف کرده‌اند ولی ارزش چنین هزینه‌ای را دارد. فرمول‌های پنج‌چاد همواره توان شاخص‌ها و نیز سهام انفرادی را پیش‌بینی کرده است. آخرین تحقیقات وی نشان می‌دهد که بهبود اقتصادی بسیار درخشان اما کوتاه‌مدت خواهد بود. وی می‌گوید "واژه عملیاتی، تورم توأم با رکود (stagflation) است." پنج‌چاد می‌گوید در چنین محیطی سرمایه‌گذاران برای مقابله با شرایط دلار ضعیف‌تر، رشد سود دائم و محصولی که می‌خواهند بخرند، نیاز به عملکرد جهانی دارند. اشاره وی به کوکاکولا (ارزش هر سهم ۴۸ دلار) است. آخرین بار در سال ۲۰۰۲ که مدیران کوکاکولا چنین رفتار قدرمآبانه‌ای نشان دادند، ارزش سهامشان ۲۰ درصد کاهش یافت.

## اروپایی‌ها

### شرکت Jupiter Asset Management سرمایه گذاری در BskyB

ادوارد بونهام کارتر مدیر عامل مشترک Jupiter Asset Management لندن در جامعه سرمایه‌گذاری انگلستان شخصیتی معروف (و البته برادر هلنا بونهام کارتر بازیگر معروف) است. وی اخیراً به عنوان مدیر مالی برگزیده در سال ۲۰۰۳ انتخاب شد. سازمان‌دهنده این رقابت، شرکت‌های تحقیقاتی امور مالی Citywire و Lipper بودند. بونهام کارتر می‌گوید "چالشی که در بازار برتر انگلستان وجود دارد، یافتن بالاترین میزان رشد است. وی دارایی‌های زیر قیمت‌تر و زیتر را اداره می‌کند. به همین دلیل به BskyB (ارزش هر سهم ۴۷ دلار) شرکت پخش ماهواره‌ای انگلیسی علاقه دارد، هر چند از انتخاب اخیر جیمز مرداک، پسر روبرت مرداک رئیس شرکت به عنوان مدیرعامل نگران است. با وجود این می‌گوید "آن‌ها در حال افزایش تعداد مشترکان و هزینه اشتراک هستند."

### شرکت enove Fund Managementz Ca

سرمایه‌گذاری در Gamesa Corp. Tecnologica  
امسال استیون گودل هیچ فعالیتی نکرده که باعث کاهش شهرت اصلیش در بین مدیران مالی اروپا شود. سهام مالکیت Cazenove Fund Management که وی آن را در لندن اداره می‌کند، در اروپا از Europe FTSE World پیشی گرفته است. یکی از سهام مورد علاقه او Gamesa Corp. Tecnologica (ارزش هر سهم ۲۹ دلار) شرکت پیشگام اسپانیایی در زمینه توربین‌های انرژی بادی است. به پیش‌بینی گودل، طی چند سال آتی تقاضای اروپا برای انرژی بادی افزایش خواهد یافت و دولتمردان منطقه مایلند به شرکت‌هایی سوسپند دهند که منابع انرژی جایگزین تولید می‌کنند. او می‌گوید "اسپانیا پس از آلمان دومین بازار بزرگ انرژی بادی است و Gamesa تقریباً انحصار این فعالیت را در اختیار دارد."