

BENJAMIN GRAHAM

updated with new commentary by JASON ZWEIG

Preface and Appendix by WARREN E. BUFFETT

THE INTELLIGENT INVESTOR

REVISED
EDITION

THE DEFINITIVE BOOK
ON VALUE INVESTING

HarperBusiness Essentials

ذہن سرمایہ کار

پی آر اے سی ٹی آئی سی اے ایل کا ڈسل کی ایک کتاب

نظر ثانی شدہ ایڈیشن

بی ای این جے اے ایم آئی این جی رحمان

جیسیں زوگ کی نئی کمنٹری کے ساتھ اپڈیٹ

ای بک کا اقتباس



ای ایم جی

کو۔

مختلف موقع کے ذریعے، تمام اتار
چڑھاؤ کے ذریعے، ہم اپناراستہ بناتے

ہیں ...

Aeneid

مشمولات

اپی گراف

وارن ای بفیٹ کے چوتھے ایڈیشن کا پیش لفظ
آ ٹھو

/

ر

بنجمن گراہم کے بارے میں ایک نوٹ، جیسن زویگ کی

طرف سے

x تعارف: یہ کتاب کیا حاصل کرنے کی توقع رکھتی ہے

1

- 12 تعارف پر تبصرہ
18 سرمایہ کاری بمقابلہ قیاس آرائیاں فتح ہوں گے¹.
- 35 باب اول پر تبصرہ
- 47 سرمایہ کار اور افراد ازدرا².
- 58 باب 2 پر تبصرہ
65 سٹاک مارکیٹ کی تملک تین کی ایکس صدمی ٹیکیتوں کی سطح³. 1972
- 80 باب 3 پر تبصرہ
- 88 جزل پورٹ فولیو پالیسی: دفاعی سرمایہ کار⁴.
- 101 باب 4 پر تبصرہ
- 112 دفاعی سرمایہ کار اور مشترکہ اسٹاک⁵.
- 124 باب 5 پر تبصرہ

6. کاروں نہیں سر نہ مایہ کار کے لئے پورٹ فولیو پا لیسی:
- 133
7. کاروں باری سکر مایہ کار کے لئے پورٹ فولیو پا لیسی:
مثبت پہلو
- 145
8. سرمایہ کار اور مارکیٹ میں اتار چڑھاؤ
- 155
9. باب 6 پر تبصرہ
- 179

213	باب 8 پر تبصرہ
226	. سرمایہ کاری فنڈز میں سرمایہ کاری ⁹
242	باب 9 پر تبصرہ
سرمایہ	. 1 0
257	کار اور اس کے مشیر
272	باب 10 پر تبصرہ
280	. عمومی عالم سفڑا یہ کار کے لئے سیکورٹی تجزیہ: ^{1 1}
302	باب 11 پر تبصرہ
فی	. 1 2
310	حصص آمدنی کے بارے میں غور کرنے والی چیزیں
322	باب 12 پر تبصرہ
چار لسٹ	. 1 3
330	کمپنیوں کا موازنہ

339	باب 13 پر تبصرہ	. 1 4
دفاعی		
347	سرمایہ کارکے لئے اسٹاک کا انتخاب	
367	باب 14 پر تبصرہ	
کاروبار		. 1 5
376	ی سرمایہ کارکے لئے اسٹاک کا انتخاب	
396	باب 15 پر تبصرہ	
تبديل		. 1 6
403	شده مسائل اور وارنٹ	
418	باب 16 پر تبصرہ	
چار		. 1 7
422	انہائی سبق آموز کیس ہسٹریز	
438	باب 17 پر تبصرہ	
کمپنیوں		. 1 8
446	کے آٹھ جوڑوں کا موازنہ	

473	باب 18 پر تبصرہ
	شیئر . 19
487	ہولڈرز اور مینجنٹ: ڈیویڈ نڈ پالیسی
497	باب 19 پر تبصرہ
512	سرمایہ کاری چکنی تصور کے طور پر "حافظت کامار جن" . 20
525	باب 20 پر تبصرہ
532	Postscript
535	پوسٹ اسکرپٹ پر تبصرہ
	ضمیمه
537	. گراہم اینڈ ڈوڈز ویل کے سپر انویسٹرز 1

2. سرمایہ کاری کی آمدنی اور سیکورٹی لین دین کی قابلیت سے متعلق اہم قواعد (1972 میں)

561 سرمایہ کاری ٹیکس کی بنیادی باتیں³
562 تک اپ ڈیٹ (2003)

563 مشترکہ اسٹاک میں نئی قیاس آرائیاں

575 ایک کیس ہستری: ایٹنا مینٹننس کمپنی.

576 لین و ان اپیٹیل کے حصوں کے لئے ٹیکس اکاؤنٹنگ شیر و ان اپیٹیل

578 سرمایہ کاری کے طور پر تکنیکی کمپنیاں

579 اختاماً میوں

589 جیسن زوگ کی جانب سے اعتراضات

591 اشاریہ

مصنفین کے

کریڈٹ کے بارے

میں

فرنٹ کور کاپی رائٹ

ناشر کے بارے میں

The text reproduced here is the Fourth Revised Edition, updated by Graham in 1971–1972 and initially published in 1973. Please be advised that the text of Graham's original footnotes (designated in his chapters with superscript numerals) can be found in the Endnotes section beginning on p. 579. The new footnotes that Jason Zweig has introduced appear at the bottom of Graham's pages (and, in the typeface

وارن ای بفیٹ کے چوتھے ایڈیشن کا پیش

لخط

میں نے اس کتاب کا پہلا ایڈیشن ۱۹۵۰ کے اوائل میں پڑھا تھا، جب میں نو سال کا تھا۔ میں نے اس وقت سوچا کہ یہ سرمایہ کاری کے بارے میں اب تک لکھی جانے والی سب سے بہترین کتاب ہے۔ مجھے اب بھی لگتا ہے کہ یہ ہے۔

زندگی بھر کامیابی سے سرمایہ کاری کرنے کے لئے اسٹراؤن اسپریک آئی کیو، غیر معمولی کاروباری بصیرت، یا اندر وونی معلومات کی ضرورت نہیں ہے۔ ضرورت اس بات کی ہے کہ فیصلہ سازی کے لیے ایک مضبوط فکری فریم ورک تیار کیا

جائے اور جذبات کو اس فریم ورک کو خراب ہونے سے روکا جاسکے۔ یہ کتاب درست اور واضح طور پر مناسب فریم ورک کا تعین کرتی ہے۔ آپ کو جذباتی نظم و ضبط فراہم کرنا ہو گا۔

اگر آپ ان طرز عمل اور کاروباری اصولوں پر عمل کرتے ہیں جن کی گری ہیم و کالت کرتے ہیں۔ اور اگر آپ باب 8 اور 20 میں انمول مشورے پر خصوصی توجہ دیتے ہیں۔ تو آپ کو اپنی سرمایہ کاری سے خراب نتیجہ نہیں ملے گا۔ (یہ اس سے کہیں زیادہ کامیابی کی نمائندگی کرتا ہے جتنا آپ سوچ سکتے ہیں۔ آپ شاندار نتائج حاصل کرتے ہیں یا نہیں اس کا انحصار اس کو شش اور ذہانت پر ہو گا جو آپ اپنی سرمایہ کاری پر لاگو کرتے ہیں، نیز اسٹاک مارکیٹ کی حماقتوں پر بھی جو آپ کے سرمایہ کاری کیریئر کے دوران پیش گی۔ مارکیٹ کاروبار یہ جتنا بہتر ہو گا، کاروبار جیسے سرمایہ کار کے لئے اتنا ہی زیادہ موقع ہو گا۔ گراہم کی پیروی کریں اور آپ اس میں حصہ لینے کے بجائے حماقت سے فائدہ اٹھائیں گے۔ میرے لئے، بین گراہم ایک

مصنف یا استاد سے کہیں زیادہ تھا۔

میرے والد کے علاوہ کسی بھی دوسرے شخص سے زیادہ، اس نے میری زندگی کو متاثر کیا۔ 1976 میں بین کی موت کے فوراً بعد، میں نے فنا نشل اینا لسٹس جرنل میں ان کے بارے میں مندرجہ ذیل مختصر یاد لکھی۔ جب آپ اس کتاب کو پڑھیں گے تو مجھے یقین ہے کہ آپ کو ان خصوصیات کا احساس ہو گا جو میں نے اس خراج عقیدت میں بیان کی ہیں۔

آٹھواں

بنجمن گراہم 1894-

1976

کئی سال پہلے بین گراہم نے اپنے ایک دوست کے سامنے اس خیال کا اظہار کیا تھا کہ وہ ہر روز "کچھ احمقانہ، کچھ تخلیقی اور کچھ سخنی" کرنے کی امید رکھتے ہیں۔

اس پہلے من مانی مقصد کی شمولیت سے ان کے عمر رسیدہ خیالات کو ایک ایسی شکل میں پیش کرنے کی صلاحیت کی عکاسی ہوتی ہے جس میں وعظ یا خود کو اہمیت دینے کے کسی بھی رنگ سے گریز کیا جاتا تھا۔ اگرچہ ان کے خیالات طاقتور تھے، لیکن ان کی فراہمی غیر متزلزل نرم تھی۔

اس رسالے کے قارئین کو تخلیقی معیار کے مطابق ان کی کامیابیوں کی وضاحت کی ضرورت نہیں ہے۔ یہ شاذ و نادر ہی

ہوتا ہے کہ ڈسکلی پلائین کے بانی کو اپنے کام کو جانشینوں کی طرف سے مختصر ترتیب میں نظر نہیں آتا ہے۔ لیکن کتاب کی اشاعت کے چالیس سال بعد، جس نے ایک بے ترتیب اور الجھن والی سرگرمی کی ساخت اور منطق کو جنم دیا، سیکورٹی تجزیے کے میدان میں دوسرے نمبر پر آنے والے امیدواروں کے بارے میں سوچنا بھی مشکل ہے۔ ایک ایسے علاقے میں جہاں اشاعت کے ہفتلوں یا مہینوں کے اندر بہت کچھ احتمانہ لگتا ہے، یعنی کے اصول درست رہے ہیں۔ ان کی قدر اکثر مالی طوفانوں کے نتیجے میں بڑھ جاتی ہے اور بہتر طور پر سمجھی جاتی ہے جس نے کمزور دانشورانہ ڈھانچے کو تباہ کر دیا تھا۔ ان کے مشورے نے ان کے پیروکاروں کے لیے بے مثال انعامات لائے، یہاں تک کہ ان لوگوں کے لیے بھی جو قدرتی صلاحیتوں کے حامل تھے اور زیادہ ذہین پیشہ ور افراد سے کم تر تھے، جو ذہانت یا فیشن کے مشوروں کی پیروی کرتے

ہوئے ٹھوکر کھا گئے تھے۔

اپنے پیشہ و رانہ میدان میں بین کے غلبے کا ایک قابل ذکر پہلو یہ تھا کہ انہوں نے ذہنی سرگرمی کی اس تنگ نظری کے بغیر یہ کامیابی حاصل کی جو تمام کوششوں کو ایک سرے پر مرکوز کرتی ہے۔ بلکہ یہ ایک ایسی ذہانت کا حادثاتی ضمنی نتیجہ تھا جس کی وسعت تعریف سے کہیں زیادہ تھی۔ یقیناً میں نے کبھی کسی ایسے شخص سے ملاقات نہیں کی جس کا ذہن اس طرح کا ہو۔ عملی طور پر مکمل یادداشت، نئے علم کے ساتھ نہ ختم ہونے والی کشش، اور بظاہر غیر متعلقہ مسائل پر لاگو ہونے والی شکل میں اسے دوبارہ ڈھالنے کی صلاحیت نے کسی بھی میدان میں ان کی سوچ کو ظاہر کرنے میں خوشی پیدا کی۔

لیکن ان کی تیسری شرط یعنی سخاوت وہ تھی جہاں وہ دوسروں سے بڑھ کر کامیاب ہوئے۔ میں بین کو اپنے استاد، اپنے آجر اور اپنے دوست کے طور پر جانتا تھا۔ ان کے تمام طالب علموں،

ملازمین اور دوستوں کی طرح ہر رشتے میں بھی خیالات، وقت اور روح کی بالکل کھلی فراخدی تھی۔ اگر سوچ کی وضاحت کی ضرورت تھی، تو جانے کے لئے اس سے بہتر جگہ نہیں تھی۔ اور اگر حوصلہ افزائی یا مشورہ کی ضرورت تھی، تو بین وہاں موجود تھا۔

والٹر لپھیں نے ان مردوں کے بارے میں بات کی جو ایسے درخت لگاتے ہیں جن کے نیچے دوسرے مرد بیٹھیں گے۔
بین گراہم ایک ایسے ہی آدمی تھے۔

مالیاتی تجویزیہ کا رجولن، نومبر/ دسمبر 1976 سے دوبارہ شائع کیا گیا۔

بینجمن گراہم کے بارے میں ایک نوٹ - جسین

زوگ

بمحملہ گراہم کون تھا، اور آپ کو اس کی بایت کیوں سننی چاہئے؟
زندہ ہٹلے وہ صفت بہترین سرمایہ کاروں میں سے ایک ھاجو اب تک
وہ اب تک کا سب سے بڑا عملی سرمایہ کاری مفکر بھی ہے۔ گراہم سے
پہلے، منی میجرز قرون وسطی کے گلڈ کی طرح برداشت کرتے تھے، جو
زیادہ تر توہم پرستی، قیاس آرائیوں اور آرکین رسمات کی رہنمائی
کرتے تھے۔ گراہم کا سکیورٹی تجزیہ وہ درسی کتاب تھی جس نے اس

مستطیل دائرے کو ایک جدید مرکز میں تبدیل کر دیا۔ 1

اور ذہین سرمایہ کار پہلی کتاب ہے جس میں انفرادی سرمایہ کاروں کے لئے جذباتی فریم ورک اور تجزیاتی اوزار بیان کیے گئے ہیں جو مالی کامیابی کے لئے ضروری ہیں۔ یہ سرمایہ کاری پر اب تک کی واحد بہترین کتاب ہے جو عام لوگوں کے لئے لکھی گئی ہے۔ 1987 میں جب میں نے فور بزر میگزین میں بطور کیوب رپورٹر شمولیت اختیار کی تو میں نے پہلی کتاب دی انٹلیجنس انویسٹر تھی، اور میں گراہم کے اس یقین سے حیران تھا کہ جلد یابدیر، تمام بل مار کیٹوں کو بری طرح ختم ہونا چاہئے۔ اس سال اکتوبر میں امریکی سٹاک مار کیٹ تاریخ کی بدترین ایک دن کی گراوٹ کا شکار ہو گئی اور میں حیران رہ گیا۔ (آج، 1990 کی دہائی کے اوآخر میں جنگلی بیل مار کیٹ اور 2000 کے اوائل میں شروع ہونے والی سفاک ریپھ مار کیٹ کے بعد، دی انٹلیجنس انویسٹر پہلے سے کہیں زیادہ پیشگوئی کے ساتھ پڑھتا ہے۔

گراہم نے اپنی بصیرت کو مشکل راستے سے حاصل کیا: مالی نقصان کی تکلیف کو براہ راست محسوس کر کے اور دھائیوں تک مار کیٹوں کی تاریخ اور نفسیات کا مطالعہ کر کے۔ وہ 9 مئی 1894 کو لندن میں پیدا ہوئے تھے۔ ان کے والد چینی پکوانوں اور مجسموں کے ڈیلر تھے۔ 2 جب میں ایک سال کا تھا تو یہ خاندان نیو یارک منتقل ہو گیا۔ سب سے پہلے وہ ایک نو کرانی، ایک باورچی اور ایک فرانسیسی حکومت کے ساتھ اچھی زندگی بسر کر رہے تھے۔

ڈیوڈ ڈوڈ کے ساتھ مل کر لکھا گیا اور پہلی بار 1934 میں شائع ہوا۔ پہلی جنگ عظیم کے دوران گروس بام نے اپنا نام بدل کر گراہم رکھ لیا، جب جر من آواز والے ناموں کو شک کی نگاہ سے دیکھا جاتا تھا۔

پیغمون گراہم کے بارے میں ایک نوٹ

اپر ففتھے ایونیو پر۔ لیکن بین کے والد کا 1903 میں انتقال ہو گیا، چینی مٹی کے برتن دل کا کار و بار ناکام ہو گیا، اور خاندان تیزی سے غربت کی طرف چلا گیا۔ بین کی ماں نے ان کے گھر کو ایک بورڈنگ ہاؤس میں تبدیل کر دیا۔ اس کے بعد، اسٹاک کو "مار جن پر" ٹریڈ کرنے کے لئے رقم ادھار لینے کے بعد، وہ 1907 کے کریش میں ختم ہو گئیں۔ اپنی بقیہ زندگی میں، بین کو اپنی ماں کے لئے چیک کیش کرنے اور بینک ٹیلر سے پوچھتے ہوئے سننے کی ذلت یاد رہے گی، "کیا ڈورو تھی گراس بام پانچ ڈالر کے لئے اچھا ہے؟"

خوش قسمتی سے، گراہم نے کولمبیا میں اسکالر شپ حاصل کی، جہاں اس کی ذہانت پورے پھول میں پھٹ گئی۔ انہوں نے 1914 میں گریجویشن کیا اور اپنی کلاس میں دوسرے نمبر پر رہے۔ گراہم کے آخری سمسٹر کے اختتام سے پہلے، انگریزی، فلسفہ

اور ریاضی کے تین شعبوں نے انہیں فیکٹری میں شامل ہونے کے لئے کہا۔ اس کی عمر 20 سال تھی۔

تعلیم کے بجائے، گراہم نے وال اسٹریٹ کو ایک موقع دینے کا فیصلہ کیا۔ انہوں نے بانڈ ٹریڈنگ فرم میں گلرک کی حیثیت سے شروعات کی، جلد ہی ایک تجزیہ کار بن گئے، پھر شرائکت دار بن گئے، اور کچھ ہی عرصے میں اپنی سرمایہ کاری کا حصہ چلانے لگے۔ انٹرنیٹ کی تیزی اور بست نے گراہم کو حیران نہیں کیا ہو گا۔ اپریل 1919 میں، انہوں نے تیزی سے بڑھتے ہوئے آٹوموٹو کار و بار میں ایک نئی پیش کش، سیولڈ ٹائر کے لئے ٹریڈنگ کے پہلے دن 250٪ منافع حاصل کیا۔ اکتوبر تک، کمپنی کو دھوکہ دی، ہی کے طور پر بے نقاب کیا گیا تھا اور اسٹاک بیکار تھا۔

گراہم مائینکر و اسکوپک، تقریباً مالکیوور، تفصیل میں اسٹاک پر تحقیق کرنے میں ماہر بن گئے۔ 1925ء میں امریکی انٹر اسٹیٹ کامرس کمیشن مشن کے ساتھ تیل پائپ لائنوں کی جانب سے جمع

کرائی گئی غیر واضح روپورٹوں کا مطالعہ کرتے ہوئے انہیں معلوم ہوا کہ ناردن پائپ لائن کمپنی جو اس وقت 65 ڈالرنی حص کی شرح سے تجارت کر رہی تھی، کے پاس اعلیٰ معیار کے بانڈز میں کم از کم 80 ڈالرنی حص تھے۔ (وہ اسٹاک خریدا، اس کے مینیجرز کو منافع بڑھانے کے لئے مجبور کیا، اور تین سال بعد \$ 110 فی حص کے ساتھ واپس آیا۔

1929-1932 کے عظیم حادثے کے دوران تقریباً 70% کے تکلیف دہ نقصان کے باوجود، گراہم اس کے بعد زندہ رہے اور بیل مارکیٹ کے ملبے سے سودے بازی کرتے ہوئے پہلے پھولے۔ گراہم کے ابتدائی منافع کا کوئی درست ریکارڈ نہیں ہے، لیکن 1936 سے لے کر 1956 میں ریٹائر ہونے تک، ان کی گراہم نیو مین کار پوریشن نے سالانہ کم از کم 14.7% حاصل کیا، جبکہ مجموعی طور پر اسٹاک مارکیٹ کے لئے 12.2% - وال اسٹریٹ کی تاریخ کے بہترین طویل مدتی ٹریک ریکارڈ میں سے

گراہم نیو مین کارپوریشن ایک اوپن اینڈ میو چل فنڈ تھا (باب 9 دیکھیں) جسے گراہم نے جیر و م نیو مین کے ساتھ شرکت میں چلایا، جو اپنے آپ میں ایک ماہر سرمایہ کار تھا۔ اپنی زیادہ تر تاریخ کے لئے، فنڈ نئے سرمایہ کاروں کے لئے بند تھا۔ ہوں

پنجمن گراہم کے بارے میں ایک نوٹ بار ہویں

گراہم نے یہ کیسے کیا؟ گراہم نے اپنی غیر معمولی دانشورانہ طاقتون کو گھری عام فہم اور وسیع تجربے کے ساتھ یکجا کرتے ہوئے اپنے بنیادی اصول تیار کیے، جو کم از کم آج بھی اتنے ہی درست ہیں جتنے ان کی زندگی میں تھے:

- . ایک اسٹاک صرف ایک ٹکر علامت یا الیکٹر انک بلیپ نہیں ہے؛ یہ ایک حقیقی کاروبار میں ملکیت کی دلچسپی ہے، ایک بنیادی قیمت کے ساتھ جو اس کے حصہ کی قیمت پر منحصر نہیں ہے۔
- . مارکیٹ ایک پینڈولم ہے جو ہمیشہ کے لئے غیر مستحکم امید (جو اسٹاک کو بہت مہنگا بنادیتا ہے) اور غیر منصفانہ ماپوسی (جو انہیں بہت سستا بنادیتا ہے) کے درمیان گھومتار رہتا ہے۔ ذہین سرمایہ کا را ایک حقیقت پسند ہے جو امید پر ستول کو فروخت کرتا ہے اور ماپوسی پسندوں سے خریدتا ہے۔

. ہر سرمایہ کاری کی مستقبل کی قیمت اس کی موجودہ قیمت کا ایک فنکشن ہے۔ آپ جتنی زیادہ قیمت ادا کریں گے، آپ کی واپسی اتنی ہی کم ہو گی۔

. اس سے کوئی فرق نہیں پڑتا کہ آپ کتنے محتاط ہیں، ایک خطرہ جسے کوئی بھی سرمایہ کار کبھی ختم نہیں کر سکتا ہے وہ غلط ہونے کا خطرہ ہے۔ صرف اس بات پر زور دے کر کہ جسے گراہم نے "حافظت کامار جن" کہا ہے۔ کبھی بھی زیادہ ادا نیگی نہ کریں، کوئی بھی بات نہیں کہ سرمایہ کاری کتنی دلچسپ لگتی ہے۔ آپ اپنی غلطی کے امکانات کو کم کر سکتے ہیں۔

. آپ کی مالی کامیابی کا راز آپ کے اندر ہے۔ اگر آپ ایک تنقیدی مفکر بن جاتے ہیں جو ایمان پر وال اسٹریٹ کی "حقیقت" کو قبول نہیں کرتے ہیں، اور آپ صبر کے اعتماد کے ساتھ سرمایہ کاری کرتے ہیں، تو آپ بدترین ریچھ کی منڈیوں سے بھی مستقل فائدہ اٹھاسکتے ہیں۔ اپنے نظم و ضبط اور

ہمت کو فروغ دے کر، آپ دوسرے لوگوں کے موڑ میں
تبديلیوں کو اپنی مالی تقدیر پر حکمرانی کرنے سے انکار کر سکتے ہیں۔
آخر میں، آپ کے سرمایہ کارکس طرح بر تاؤ کرتے ہیں، اس
سے کہیں کم اہم ہے کہ آپ کس طرح بر تاؤ کرتے ہیں۔

دی انٹلیجنس انویسٹر کے اس نظر ثانی شدہ ایڈیشن کا مقصد گراہم
کے خیالات کو آج کی مالیاتی مارکیٹوں میں لاگو کرنا ہے جبکہ ان کے
متن کو مکمل طور پر برقرار رکھنا ہے (وضاحت کے لئے فٹ نوٹ کے
علاوہ)۔ 4 گراہم کے ہر باب کے بعد آپ کو ایک نئی تفسیر ملے
گی۔ ان قارئین کی گائیڈز میں، میں نے حالیہ مثالیں شامل کی ہیں جو
آپ کو دکھانا چاہئے کہ گراہم کے اصول آج بھی کتنے متعلقہ اور کتنے
آزاد ہیں۔

گراہم نیو مین کے منافع کا تخمینہ لگانے کے لئے ضروری اعداد و

شمار فراہم کرنے پر والٹر شلوس کا شکر گزار ہوں۔ گراہم نے اپنے پوسٹ اسکرپٹ (صفحہ 532) میں 20 فیصد سالانہ اوسط منافع کا حوالہ دیا ہے جس میں انتظامیہ کی فیس کو مد نظر نہیں رکھا گیا ہے۔

یہاں پیش کردہ متن چوتھا نظر ثانی شدہ ایڈیشن ہے، جسے گراہم نے 1971-1972 میں اپڈیٹ کیا تھا اور ابتدائی طور پر 1973 میں شائع ہوا تھا۔

گر اہم کے شاہ کار کو پہلی بار یا تیسرا یا چوتھی بار پڑھنے کے جوش و خروش اور روشن خیالی سے مجھے حسد ہے۔ تمام کلاسیکی فلموں کی طرح، یہ دنیا کو دیکھنے کے طریقے کو تبدیل کرتا ہے اور ہمیں تعلیم دے کر خود کو دوبارہ تخلیق کرتا ہے۔ اور جتنا زیادہ آپ اسے پڑھتے ہیں، اتنا ہی بہتر ہوتا ہے۔ گر اہم کو آپ کے رہنمائی کے طور پر رکھتے ہوئے، آپ کو بہت زیادہ ذہین سرمایہ کار بننے کی ضمانت دی جاتی ہے۔

تعارف:

یہ کتاب کیا حاصل کرنے کی توقع رکھتی ہے

اس کتاب کا مقصد عامر آدمیوں کے لئے موزوں شکل میں سرمایہ کاری کے پول کو اپنانے اور اس پر عمل درآمد میں رہنمائی فراہم کرنا ہے۔ سیکورٹیز کا تجزیہ کرنے کی تکنیک کے بارے میں یہاں نسبتاً کم کہا جائے گا۔ زیادہ تر سرمایہ کاری پر توجہ دی جائے گی

اصول اور سرمایہ کاروں کے رویے۔ تاہم، ہم مخصوص سیکورٹیز کا متعدد جامع موازنہ فراہم کریں گے۔ خاص طور پر نیو یارک اسٹاک ایکسچنچ کی فہرست میں ساتھ ساتھ ظاہر ہونے والے

جوڑوں میں۔ تاکہ عام اسٹاک کے مخصوص انتخاب میں شامل
اہم عناصر کو ٹھوس انداز میں سامنے لایا جاسکے۔

لیکن ہماری زیادہ تر جگہ مالیاتی مارکیٹوں کے تاریخی نمونوں
کے لئے وقف ہو گی، کچھ معاملات میں کئی دہائیوں سے زیادہ
پرانی ہے۔ سیکورٹیز میں داشتمانہ طور پر سرمایہ کاری کرنے
کے لئے کسی کو اس بات کا کافی علم ہونا چاہئے کہ مختلف قسم کے
بانڈز اور اسٹاک نے دراصل مختلف حالات میں کس طرح
بر تاؤ کیا ہے۔ جن میں سے کچھ، کم از کم، کسی کے اپنے تجربے
میں دوبارہ ملنے کا امکان ہے۔ وال اسٹریٹ پر کوئی بھی بیان
سانسیٹیانا کے مشہور انتباہ سے زیادہ درست اور بہتر طور پر لاگو
نہیں ہوتا ہے: "جو لوگ ماضی کو یاد نہیں کرتے ہیں انہیں اسے
دہرانے کی سزا دی جاتی ہے۔

ہمارا متن سرمایہ کاروں کی طرف ہدایت کی گئی ہے جیسا کہ
اس پیکولا ٹورز سے مختلف ہے، اور ہمارا پہلا کام یہ ہو گا کہ ہم
اس تمام فرق کو واضح کریں اور اس پر زور دیں۔ ہم شروع میں

کہہ سکتے ہیں کہ یہ ایک "ملین کیسے بنانا ہے" کتاب نہیں ہے۔ وال اسٹریٹ یا کہیں اور دولت حاصل کرنے کے لئے کوئی یقینی اور آسان راستہ نہیں ہے۔ مالی تاریخ کے بارے میں ہم نے جو کچھ کہا ہے، اس کی نشاندہی کرنا بہتر ہو سکتا ہے۔ خاص طور پر اس لیے کہ اس سے ایک سے زیادہ اخلاقیات اخذ کی جا سکتی ہیں۔ 1929ء میں قومی اور وال اسٹریٹ کی ایک اہم ترین شخصیت جان بے رسکوب نے لیڈیز ہوم جرنل میں شائع ہونے والے ایک مضمون میں سرمایہ دارانہ نظام کی برکات کی تعریف کی۔

امیر۔" * ان کا مقالہ یہ تھا کہ صرف 15 ڈالر ماہانہ کی بچت جو اچھے عام حصص میں سرمایہ کاری کی جاتی ہے۔ جس میں منافع دوبارہ سرمایہ کاری کی جاتی ہے۔ بیس سالوں میں 80،000 ڈالر کی جائیداد حاصل کرے گی جبکہ مجموعی طور پر صرف 3،600 ڈالر کی شرآکت ہوگی۔ اگر جزل موڑز کے ٹائیکون درست تھے، تو یہ واقعی دولت حاصل کرنے کا ایک آسان راستہ تھا۔ وہ کتنا صحیح تھا؟ ڈاؤ جونز انڈسٹری میں اوسمی (ڈی جے آئی اے) بنانے والے 30 حصص میں فرضی سرمایہ کاری کی بنیاد پر ہمارا تخمینہ اس بات کی نشاندہی کرتا ہے کہ اگر 1929-1948 کے دوران رسکوب کے نسخے پر عمل کیا گیا ہوتا تو 1949-1950 کے آغاز میں سرمایہ کاروں کے حصص کی مالیت تقریباً 8،500 ڈالر ہوتی۔ یہ عظیم انسان کے 80,000 ڈالر کے وعدے سے بہت دور ہے، اور اس سے ظاہر ہوتا ہے کہ اس طرح کی امید افزائیشگو یوں اور یقین دہانیوں پر کتنا کم انحصار کیا جاسکتا ہے۔ لیکن، ایک طرف، ہمیں یہ کہنا چاہئے کہ 20 سالہ آپریشن

سے حاصل ہونے والا منافع اصل میں سالانہ 8 فیصد سے بہتر ہوتا۔ اور یہ اس حقیقت کے باوجود کہ سرمایہ کارنے ڈی جے آئی اے کے ساتھ اپنی خریداری 300 پر شروع کی ہو گی اور 1948 کی اختتامی سطح 177 کی بنیاد پر ویلیو ایشن کے ساتھ ختم ہوئی ہو گی۔ اس ریکارڈ کو موٹے اور پتلے کے ذریعے مضبوط عام استاک کی باقاعدگی سے ماہانہ خریداری کے اصول کے لئے ایک حوصلہ افزاد لیل کے طور پر سمجھا جاسکتا ہے۔ ایک پروگرام جسے "ڈالر کی لاگت اوسٹ" کہا جاتا ہے۔ چونکہ ہمیہ کتاب سٹے بازوں کے لئے ہیں ہے، لہذا اس کا ان لوگوں کے لئے جو بازار میں تجارت کرتے ہیں۔ ان میں سے زیادہ تر لوگوں کو خریدنے اور فروخت کرنے کے لئے صحیح لمحات کا تعین کرنے کے لئے چارٹ یاد گیر بڑے پیمانے پر میکانی ذرائع سے رہنمائی کی جاتی ہے۔ ایک اصول جو تقریباً ان تمام نام نہاد "تکنیکی طریقوں" پر لاگو ہوتا ہے وہ یہ ہے کہ کسی کو خریدنا چاہئے کیونکہ استاک یا مارکیٹ بڑھ گئی ہے اور کسی کو فروخت کرنا چاہئے کیونکہ اس میں کمی آئی ہے۔ یہ ہر جگہ

اچھی کاروباری حس کے بالکل بر عکس ہے، اور اس بات کا امکان نہیں ہے کہ یہ اس کا باعث بن سکتا ہے۔

رسکوب (1879–1950) ڈوپونٹ کے ڈائریکٹر تھے، جو بڑے کیمیکل کمپنی پینی تھے، اور جزل موڑز میں فناں کمیٹی کے چیئر مین تھے۔ انہوں نے ڈیمو کریکٹ پارٹی کے قومی چیئر مین کی حیثیت سے بھی خدمات انجام دیں اور ایمپاٹر اسٹیٹ بلڈنگ کی تعمیر کے پچھے محرک قوت تھے۔ فناں کے پروفیسر جیری بی سیگل کے اعداد و شمار اس بات کی تصدیق کرتے ہیں کہ رسکوب کا منصوبہ 20 سال کے بعد صرف 9,000 ڈالر تک پہنچ گیا ہو گا، حالانکہ افراط ازرنے اس فائدہ کا زیادہ تر حصہ کھالیا ہو گا۔ طویل مدتی استاک سرمایہ کاری کے بارے میں رسکوب کے خیالات پر بہترین حالیہ نظر ڈالنے کے لئے،

tm میں مالیاتی مشیر و لیم برن - سٹین کا مضمون ملاحظہ کریں.

وال اسٹریٹ پر دیرپا کامیابی۔ ہمارے اپنے سٹاک مارکیٹ کے تجربے اور مشاہدے میں، جو 50 سال سے زیادہ عرصے پر محبط ہے، ہم ایک بھی ایسے شخص کو نہیں جانتے ہیں جس نے اس طرح "مارکیٹ کی پیروی" کر کے مستقل یا دیرپا طور پر پیسہ کمایا ہو۔ ہم یہ اعلان کرنے میں ہچکا ہٹ محسوس نہیں کرتے ہیں کہ یہ نقطہ نظر اتنا ہی گمراہ کن ہے جتنا یہ مقبول ہے۔ ہم اسٹاک مارکیٹ میں ٹریڈنگ کے لئے مشہور ڈاؤن ٹھیوری کی بعد میں مختصر بحث کے ذریعہ اس کی وضاحت کریں گے جو ہم نے ابھی کہا ہے۔ اگرچہ، یقیناً اسے ثبوت کے طور پر نہیں لیا جانا چاہئے۔

1949 میں اپنی پہلی اشاعت کے بعد سے، وہی انسلیجنٹ انویسٹر کی ترا میم تقریباً پانچ سال کے وقفے سے شائع ہوئی ہیں۔ موجودہ ورزش کو اپڈیٹ کرنے میں ہمیں 1965 کے ایڈیشن کے لکھے جانے کے بعد سے بہت سی نئی پیشہ فتوں سے نمٹنا پڑے گا۔ ان میں شامل ہیں:

١. ہائی گریڈ بانڈز پر شرح سود میں غیر معمولی پیش رفت۔
 ٢. معروف عام اسٹاک کی قیمتوں کی سطح میں تقریباً 35% کی گراوٹ، جو مئی 1970 میں ختم ہوئی۔ یہ تقریباً ۳۰ سالوں میں سب سے زیادہ فیصد کی تھی۔ (کم معیار کے ان گنت مسائل میں بہت زیادہ سکڑا و تھا۔)
 ٣. ہول سیل اور صارفین کی قیمتوں میں مسلسل افراط زر، جس نے 1970 میں عام کاروبار میں گراوٹ کے باوجود بھی زور پکڑا۔
 ٤. "گروپ" کمپنیوں کی تیزی سے ترقی، فرانچائز آپریشنز، اور کاروبار اور مالیات میں دیگر نسبتاً جدت۔ (ان میں متعدد مشکل آلات شامل ہیں جیسے "لیٹ ٹر اسٹاک"۔ 1 اسٹاک آپشن وار نٹس کا پھیلاو، گمراہ کن نام، غیر ملکی بینکوں کا استعمال، اور دیگر۔)
-

* گر اہم کی "مختصر بحث" دو حصوں میں ہے، صفحہ 33 اور صفحہ

191-192 پر۔ ڈاؤ تھیوری کے بارے میں مزید تفصیلات کے

<http://viking.som.yale.edu/will/> لئے،

dow/dowpage.html ملاحظہ کریں۔

ٹی میو چل فنڈز نے بھی لین دین میں "لیٹر اسٹاک" خریدا، پھر ان حص

کو زیادہ عوامی قیمت پر دوبارہ قیمت پر دوبارہ قیمت دی (دیکھیں گراہم کی

تعریف صفحہ 579 پر)۔ اس نے ان "گو گو" فنڈز کو 1960 کی دہائی

کے وسط میں غیر مستحکم طور پر اعلیٰ منافع کی اطلاع دینے کے قابل

بنایا۔ امریکی سیکورٹیز اینڈ ایکچنچ کمپیشن نے 1969 میں اس غلط

استعمال کے خلاف کریک ڈاؤن کیا، اور یہ اب فنڈ سرمایہ کاروں کے

لئے تشویش کا باعث نہیں ہے۔ اسٹاک آپشن وارنٹ کی وضاحت

باب 16 میں کی گئی ہے۔

5. ہمارے سب سے بڑے ریلوے کا دیوالیہ پن، بہت سی کمپنیوں کا بہت زیادہ قلیل اور طویل مدتی قرض، اور یہاں تک کہ وال اسٹریٹ کے گھروں کے درمیان ادائیگی کا ایک پریشان کن مسئلہ۔

6. سرمایہ کاری فنڈز کے انتظام میں "کار کردگی" کی آمد، جس میں کچھ بینک کے زیر انتظام ٹرست فنڈز بھی شامل ہیں، پریشان کن نتائج کے ساتھ۔

ان مظاہر پر ہم محتاط غور و خوض کریں گے، اور کچھ کو ہمارے پہلے کے ایڈیشن سے نتائج اور زور میں تبدیلی کی ضرورت ہو گی۔ ٹھوس سرمایہ کاری کے بنیادی اصولوں کو دہائی سے دہائی تک تبدیل نہیں ہونا چاہئے، لیکن ان پر نسی پس کے اطلاق کو مالی حالات اور آب و ہوا میں اہم تبدیلیوں کے مطابق ڈھالنا چاہئے۔ آخری بیان کو موجودہ ایڈیشن کی تحریر کے دوران آزمایا گیا

تھا، جس کا پہلا مسودہ جنوری 1971 میں مکمل ہوا تھا۔ اس وقت ڈی جے آئی اے اپنی 1970 کی کم ترین سطح 632 سے مضبوط بھالی میں تھا اور 1971 کی بلند ترین سطح 951 کی طرف بڑھ رہا تھا۔ نومبر 1971ء میں جب آخری مسودہ تیار ہوا تو مارکیٹ ایک نئی گراوٹ کے دہانے پر پہنچ گئی اور اس کے مستقبل کے بارے میں ایک نئی عمومی بے چینی کے ساتھ اسے 797 تک لے جایا گیا۔ ہم نے ان اتنا چڑھاؤ کو مستحکم سرمایہ کاری کی پالیسی کے بارے میں ہمارے عمومی رویے کو متاثر کرنے کی اجازت نہیں دی ہے، جو 1949 میں اس کتاب کے پہلے ایڈیشن کے بعد سے اب بھی غیر مستحکم ہے۔

1969-70 میں مارکیٹ کے سکڑنے کی حد اس غلط فہمی کو دور کرنے کا کام کرنا چاہئے تھا جو گز شستہ دودھائیوں سے زور پکڑ رہا تھا۔ اس کی وجہ یہ تھی کہ سرکردہ عام اسٹاک کو کسی بھی وقت اور کسی بھی قیمت پر خریدا جاسکتا ہے، نہ صرف حتی منافع کی یقین دہانی کے ساتھ بلکہ یہ بھی کہ کسی بھی مداخلتی نقصان کو جلد ہی مارکیٹ کی نئی اوپنجی سطح پر پیش قدمی کے ذریعہ پورا

کیا جائے گا۔

* پین سینٹرل ٹرانسپورٹیشن کمپنی، جو اس وقت ریاستہائے متحده امریکہ کی سب سے بڑی ریلوے کمپنی تھی، نے 21 جون 1970 کو دیوالیہ پن سے تحفظ کا مطالبہ کیا۔ حیران کن سرمایہ کار، جنہوں نے کبھی بھی اتنی بڑی کمپنی کے ماتحت جانے کی توقع نہیں کی تھی (دیکھیں)

صفحہ 423) گراہم کے ذہن میں "حد سے زیادہ" قرض والی کمپنیوں میں لنگ-ٹیمکو-واٹ اور نیشنل جزل کار پوریشن شامل تھے (دیکھیں صفحہ 425 اور 463)۔ وال اسٹریٹ پر "سولوینسی کا مسئلہ" 1968 اور 1971 کے درمیان سامنے آیا، جب متعدد معروف بر و کریجر اچانک ختم ہو گئے۔

ایلز۔ یہ سچ ہونے کے لئے بہت اچھا تھا۔ آخر کار اسٹاک مارکیٹ "معمول پر واپس آگئی ہے" اس معنی میں کہ سڑے بازوں اور اسٹاک سرمایہ کاروں دونوں کو ایک بار پھر نمایاں اور طویل عرصے تک گراوٹ کے ساتھ ساتھ اپنے حصص کی قیمت میں اضافے کا تجربہ کرنے کے لئے تیار رہنا چاہئے۔

بہت سے ثانوی اور تیسری لائے کے مشترکہ اسٹاک، خاص طور پر حال ہی میں چلنے والے کاروباری اداروں کے شعبے میں، مارکیٹ کے آخری وقفے سے ہونے والی تباہی تباہ کن تھی۔ یہ اپنے آپ میں کوئی نئی بات نہیں تھی۔ یہ 1961-62 میں بھی اسی حد تک ہوا تھا۔ لیکن اب اس حقیقت میں ایک نیا غصر موجود ہے کہ کچھ سرمایہ کاری فنڈز نے اس قسم کے انہتائی قیاس آرائیوں اور واضح طور پر حد سے زیادہ اہمیت کے معاملات میں بڑے وعدے کیے تھے۔ ظاہر ہے کہ یہ صرف ظاہرو ہی نہیں ہے جسے متنبہ کرنے کی ضرورت ہے کہ اگرچہ کہیں اور بڑی کامیابیوں کے لئے جوش و خروش ضروری ہو سکتا

ہے، لیکن وال اسٹریٹ پر یہ تقریباً ناقابل تلافی تباہی کا باعث بنتا ہے۔

سب سے بڑا سوال جس سے ہمیں نہ مٹنا ہو گا وہ فرست کو الٹی کے بانڈز پر شرح سود میں بے تحاشا اضافے سے پیدا ہوتا ہے۔ 1967 کے اوپر سے سرمایہ کار اس طرح کے بانڈز سے دو گنا سے زیادہ آمدی حاصل کرنے میں کامیاب رہا ہے جو وہ عام اسٹاک پر منافع سے حاصل کر سکتا ہے۔ 1972 کے آغاز میں اعلیٰ درجہ کے بانڈز پر منافع 7.19 فیصد تھا جبکہ صنعتی اسٹاک پر صرف 2.76 فیصد تھا۔ (اس کا موازنہ آخر میں بالترتیب 4.40 اور 2.92%) کے ساتھ کیا جاتا ہے۔ یہ سمجھنا مشکل ہے کہ جب ہم نے پہلی بار 1949 میں یہ کتاب لکھی تھی تو اعداد و شمار تقریباً اس کے بالکل بر عکس تھے: بانڈز صرف 2.66% واپس آئے اور اسٹاک نے 6.82% حاصل کیا۔ پچھلے ایڈیشنز میں ہم نے مستقل طور پر زور دیا ہے کہ قدامت پسند سرمایہ کاروں کے پورٹ فولیو کا کم از کم 25% مشترکہ اسٹاک میں رکھا جائے، اور ہم نے عام طور پر دونوں میڈیا کے مابین 50-50 تقسیم کی

حمایت کی ہے۔ اب ہمیں اس بات پر غور کرنا ہو گا کہ کیا اسٹاک کے منافع پر بانڈ کی پیداوار کا موجودہ بڑا فائدہ آل بانڈ پالیسی کا جواز فراہم کرے گا جب تک کہ زیادہ سمجھدار ری لیئیشن شپ واپس نہیں آتی، جیسا کہ ہم توقع کرتے ہیں۔ فطری طور پر افراط زر کا سوال یہاں ہمارے فیصلے تک پہنچنے میں بہت اہمیت کا حامل ہو گا۔ ایک باب اس بحث کے لئے وقف کیا جائے گا۔*

* باب 2 ملاحظہ کریں۔ 2003 کے آغاز تک، 10 سالوں میں پختہ ہونے والے امریکی ٹریزری بانڈز نے 3.8% کا منافع حاصل کیا، جبکہ اسٹاک (جیسا کہ ڈاؤ جونز صنعتی اوسٹ کے مطابق پیائش کی گئی) نے 1.9% منافع حاصل کیا۔ (نوٹ کریں کہ یہ تعلق 1964 کے اعداد و شمار سے اتنا مختلف نہیں ہے جس کا گراہم نے حوالہ دیا ہے۔ اعلیٰ معیار کے بانڈز سے حاصل ہونے والی آمد نی 1981

کے بعد سے مسلسل گر رہی ہے۔

ماضی میں ہم نے دو قسم کے سرمایہ کاروں کے درمیان ایک بنیادی فرق کیا ہے جن سے یہ کتاب مخاطب کی گئی تھی - "دفائی" اور "کاروباری"۔ دفائی (یا غیر فعال) سرمایہ کار سنگین غلطیوں یا نقصانات سے بچنے پر اپنا بنیادی زور دے گا۔ ان کا دوسرا مقصد کوشش، ناراضگی اور بار بار فیصلے کرنے کی ضرورت سے آزادی ہو گی۔ کاروباری (یا فعال، یا جارحانہ) سرمایہ کار کی فیصلہ کن خصوصیت یہ ہے کہ وہ سیکورٹیز کے انتخاب کے لئے وقت اور دیکھ بھال وقف کرنے کی خواہش رکھتا ہے جو اوست سے زیادہ مضبوط اور زیادہ پرکشش ہیں۔ کئی دہائیوں سے اس طرح کا ایک کاروباری سرمایہ کار اپنی اضافی مہارت اور کوشش کے لئے قابل قدر انعام کی توقع کر سکتا ہے، جو غیر فعال سرمایہ کار کے مقابلے میں بہتر اوست منافع کی شکل میں ہے۔ ہمیں کچھ شک ہے کہ کیا آج کے حالات میں فعال سرمایہ کار کو واقعی کافی اضافی معاوضہ دینے کا وعدہ کیا گیا ہے۔ لیکن اگلے سال یا اس کے بعد کے سال مختلف ہو سکتے ہیں۔ اس

کے مطابق ہم کاروباری سرمایہ کاری کے امکانات پر توجہ مرکوز کرتے رہیں گے، کیونکہ وہ سابقہ ادوار میں موجود تھے اور واپس آسکتے ہیں۔ یہ ایک طویل عرصے سے راجح نظر یہ رہا ہے کہ کامیابی کا فن سرمایہ کاری سب سے پہلے ان صنعتوں کے انتخاب میں ہے جو مستقبل میں ترقی کرنے کا سب سے زیادہ امکان رکھتے ہیں اور پھر ان صنعتوں میں سب سے زیادہ امید افزائی کمپنیوں کی نشاندہی کرنے میں۔ مثال کے طور پر، سمارٹ سرمایہ کاروں۔ یا ان کے اسماڑٹ مشیروں۔ نے بہت پہلے مجموعی طور پر کمپیوٹر انڈسٹری اور خاص طور پر بین الاقوامی کاروباری مشینوں کی ترقی کے عظیم امکانات کا جائزہ لیا ہو گا۔ اور اسی طرح کئی دیگر ترقی کی صنعتوں اور ترقی کے شعبوں کے لئے بھی۔ لیکن یہ اتنا آسان نہیں ہے جتنا کہ یہ ہمیشہ پس منظر میں نظر آتا ہے۔ اس نکتے کو شروع میں سامنے لانے کے لیے ہم یہاں ایک پیراگراف شامل کرتے ہیں جسے ہم نے سب سے پہلے اس کتاب کے 1949 کے ایڈیشن میں شامل کیا تھا۔

مثال کے طور پر ایسا سرمایہ کار ہوائی نقل و حمل کے اسٹاک کا خریدار ہو سکتا ہے کیونکہ اس کا خیال ہے کہ ان کا مستقبل مارکیٹ کے پہلے سے ظاہر ہونے والے رجحان سے بھی زیادہ شاندار ہے۔ سرمایہ کاروں کے اس طبقے کے لئے ہماری کتاب کی قدر کسی بھی ثبت تکنیک کے بجائے اس پسندیدہ سرمایہ کاری کے نقطہ نظر میں چھپے نقصانات کے بارے میں اس کی تنبیہات میں زیادہ ہو گی جو اسے اس کے راستے پر چلنے میں مدد کرے گی۔

* "ایئرٹرنسپورٹ اسٹاک" نے 1940 کی دہائی کے آخر اور 1950 کی دہائی کے اوائل میں اتنا ہی جوش و خروش پیدا کیا جتنا نصف صدی بعد انٹرنیٹ اسٹاک نے کیا تھا۔ اس دور کے گرم ترین میو چل فنڈز میں ایروناٹیکل سکیورٹیز اور

ہم نے جس صنعت کا ذکر کیا ہے اس میں نقصانات خاص طور پر خطرناک ثابت ہوئے ہیں۔ یقیناً، یہ پیش گوئی کرنا آسان تھا کہ ہوائی ٹریفک کا جنم سالوں میں حیرت انگیز طور پر بڑھ جائے گا۔ اس عنصر کی وجہ سے ان کے حصص سرمایہ کاری فنڈز کا پسندیدہ انتخاب بن گئے۔ لیکن آمدی میں اضافے کے باوجود کمپیوٹر کی صنعت سے بھی زیادہ رفتار سے۔ تکنیکی اور منطقی مسائل اور صلاحیت کی حد سے زیادہ توسعی کا امترانج اتار چڑھاوا اور یہاں تک کہ تباہ کن منافع کے اعداد و شمار کے لئے بنایا گیا ہے۔ سال 1970 میں، ٹریفک کے اعداد و شمار میں ایک نئی بلند سطح کے باوجود، ایئر لائنز کو کچھ نقصان اٹھانا پڑا۔ ان کے شیئر ہولڈرز کے لئے \$ 200 ملین۔ (انہوں نے نقصان بھی ظاہر کیا تھا) 1945 اور 1961-1969-70 میں ان کمپنیوں کے حصص میں ایک بار پھر عام مارکیٹ کے مقابلے میں زیادہ گراوٹ دیکھی گئی۔ ریکارڈ سے پتہ چلتا ہے کہ میو چل فنڈز کے انتہائی تشویح یافتہ کل وقتی ماہرین بھی ایک

بڑی اور غیر خفیہ صنعت کے کافی قلیل مدتی مستقبل کے بارے میں مکمل طور پر غلط تھے۔

دوسری طرف، اگرچہ سرمایہ کاری فنڈز نے آئی بی ایم میں کافی سرمایہ کاری اور خاطر خواہ منافع حاصل کیا تھا، لیکن اس کی بظاہر اعلیٰ قیمت اور اس کی ترقی کی شرح کے بارے میں یقینی ہونے کے ناممکن ہونے نے انہیں اس جرأت انگیز کار کر دگی میں اپنے فنڈز کا 3 فیصد سے زیادہ حاصل کرنے سے روک دیا۔ لہذا ان کے مجموعی نتائج پر اس عمدہ انتخاب کا اثر کسی بھی طرح سے فیصلہ کن نہیں تھا۔ مزید برآں، آئی بی ایم کے علاوہ کمپیوٹر انڈسٹری کی کمپنیوں میں ان کی سرمایہ کاری میں سے بہت سے—اگر زیادہ تر نہیں تو—غیر منافع بخش دکھائی دیتے ہیں۔ ان دو و سیع مثالوں سے ہم اپنے قارئین کے لئے دو اخلاقیات کی نشاندہی کرتے ہیں:

۱۔ کسی کاروبار میں جسمانی ترقی کے واضح امکانات سرمایہ کاروں کے لئے واضح منافع میں تبدیل نہیں ہوتے ہیں۔

2۔ ماہرین کے پاس سب سے زیادہ امید افزائصنٹوں میں سب سے زیادہ امید افزائیکمپنیوں کو منتخب کرنے اور ان پر توجہ مرکوز کرنے کے قابل اعتماد طریقے نہیں ہیں۔

میزائل- راکٹ- جیٹ اور آٹو میشن فنڈ۔ وہ، ان کے پاس موجود اسٹاک کی طرح، سرمایہ کاری کی تباہی ثابت ہوئے۔ آج یہ عام طور پر قبول کیا جاتا ہے کہ اس کی پوری تاریخ میں ایئر لائن انڈسٹری کی مجموعی آمدنی منفی رہی ہے۔ گراہم جس سبق پر کام کر رہے ہیں وہ یہ نہیں ہے کہ آپ کو ایئر لائن اسٹاک خریدنے سے گریز کرنا چاہئے، بلکہ یہ کہ آپ کو کبھی بھی اس "یقین" کے سامنے نہیں جھکنا چاہئے کہ کوئی بھی صنعت مستقبل میں دوسروں سے بہتر کارکردگی کا مظاہرہ کرے گی۔

مصنف نے فنڈ نیجر کی حیثیت سے اپنے مالی کیریئر میں اس نقطے نظر پر عمل نہیں کیا، اور وہ ان لوگوں کو یا تو مخصوص مشورہ یا زیادہ حوصلہ افزائی پیش نہیں کر سکتا ہے جو اسے آزمانا چاہتے ہیں۔

تو پھر ہم اس کتاب میں کیا حاصل کرنا چاہتے ہیں؟ ہمارا بنیادی مقصد قارئین کو ممکنہ قابل ذکر غلطی کے شعبوں کے خلاف رہنمائی کرنا اور ایسی پالیسیاں تیار کرنا ہے جن کے ساتھ وہ آرام دہ ہو گا۔ ہم سرمایہ کاروں کی نفسيات کے بارے میں کافی کچھ کہیں گے۔ درحقیقت، سرمایہ کار کا سب سے بڑا مسئلہ - اور یہاں تک کہ اس کا بدترین دشمن - خود ہونے کا امکان ہے۔ (غلطی یہ ہے، پیارے سرمایہ کار، نہ ہمارے ستاروں میں اور نہ ہی ہمارے ذخیروں میں بلکہ اپنے اندر") اس حالیہ دھائیوں میں یہ زیادہ تج ثابت ہوا ہے کیونکہ قدامت پسند سرمایہ کاروں کے لئے عام اسٹاک حاصل کرنا اور اس طرح اسٹاک مار کیٹ کے جوش و خروش اور فتنوں کے سامنے خود کو بے

نقاب کرنا زیادہ ضروری ہو گیا ہے۔ دلائل، مثالوں اور تلقین کے ذریعہ، ہم اپنے قارئین کو ان کے سرمایہ کاری کے فیصلوں کے بارے میں مناسب ذہنی اور جذباتی رویوں کو قائم کرنے میں مدد کرنے کی امید کرتے ہیں۔ ہم نے دیکھا ہے کہ سرمایہ کاری کے عمل کے لئے ان لوگوں کے مقابلے میں جو اس معیار سے محروم تھے، ان کے مقابلے میں "عام لوگوں" نے بہت زیادہ پیسے کمایا اور رکھا، حالانکہ انہیں فناں، اکاؤنٹنگ اور اسٹاک مارکیٹ کی معلومات کا وسیع علم تھا۔

مزید برآل، ہم قارئین میں پیالش یا مقدار کا رجحان پیدا کرنے کی امید کرتے ہیں۔ 100 میں سے 99 مسائل کے لئے ہم کہہ سکتے ہیں کہ کسی قیمت پر وہ خریدنے کے لئے کافی سستے ہیں اور کسی اور قیمت پر وہ اتنے مہنگے ہوں گے کہ انہیں فروخت کر دیا جائے۔ جو کچھ پیش کیا جا رہا ہے اس سے جو کچھ ادا کیا جاتا ہے اس سے مطابقت رکھنے کی عادت سرمایہ کاری میں ایک انمول خصوصیت ہے۔ کئی سال پہلے خواتین کے ایک میگزین میں شائع ہونے والے ایک مضمون میں ہم نے

قارئین کو مشورہ دیا تھا کہ وہ ان کا اسٹاک خریدیں کیونکہ انہوں نے اپنی پرفیوم خریدی تھی۔ پچھلے چند سالوں (اور اس سے پہلے اسی طرح کے بہت سے موقع پر) کے واقعی خوفناک نقصانات کا احساس ان عام اسٹاک کے مسائل میں ہوا جہاں خریدار یہ پوچھنا بھول گیا کہ "کتنا؟"

جون 1970ء میں اس سوال کا جواب 9.40 فیصد جادوی اعداد و شمار سے دیا جا سکتا تھا جو اعلیٰ معیار کے پلک یو ٹیلٹی بانڈز کی نئی پیشکشوں پر حاصل ہونے والی آمدنی ہے۔ اب یہ گھٹ کر تقریباً 7.3 فیصد رہ گئی ہے، لیکن یہ واپسی بھی ہمیں یہ پوچھنے پر مجبور کرتی ہے، "کوئی اور جواب کیوں دیں؟" لیکن دیگر ممکنہ جوابات ہیں، اور ان پر احتیاط سے غور کیا جانا چاہئے۔ اس کے علاوہ، ہم اس بات کا اعادہ کرتے ہیں کہ ہمیں اور ہمارے قارئین دونوں کو 1973-1977 کے ممکنہ طور پر انتہائی خراب حالات کے لئے پیشگی تیار رہنا چاہئے۔

لہذا ہم مشترکہ اسٹاک سرمایہ کاری کے لئے ایک ثبت پروگرام کچھ تفصیل سے پیش کریں گے، جس کا کچھ حصہ سرمایہ کاروں کے دونوں طبقوں کے دائرہ کار میں ہے اور حصہ بنیادی طور پر انٹرپرائزنگ گروپ کے لئے ہے۔ حیرت کی بات یہ ہے کہ ہم یہاں اپنی بنیادی ضروریات میں سے ایک کے طور پر یہ تجویز کریں گے کہ ہمارے قارئین اپنے آپ کو ان مسائل تک محدود رکھیں جو ان کے ٹھوس اثاثوں کی قیمت سے کہیں زیادہ فروخت نہیں ہوتے ہیں۔ * اس بظاہر غیر معمولی مشورے کی وجہ عملی اور نفسیاتی دونوں ہے۔ تجربے نے ہمیں سکھایا ہے کہ اگرچہ بہت سی اچھی ترقی کرنے والی کمپنیاں ہیں جن کی مالیت خالص اثاثوں سے کئی گنازیادہ ہے، اس طرح کے حصص کا خریدار اسٹاک مارکیٹ کی بے قاعدگیوں اور اتار چڑھاؤ پر بہت زیادہ انحصار کرے گا۔ اس کے بر عکس، پبلک یو ٹیلٹی کمپنیوں کے حصص میں سرمایہ کار، جیسا کہ ان کے خالص اثاثوں کی قیمت کے بارے میں کہتے

ہیں، ہمیشہ اپنے آپ کو مضبوط اور توسعی پذیر کاروباروں میں دلچسپی کا مالک سمجھ سکتے ہیں، جو معقول قیمت پر حاصل کیے جاتے ہیں - اس سے قطع نظر کہ اسٹاک مارکیٹ اس کے بر عکس کیا کہہ سکتی ہے۔ اس طرح کی قدامت پسند پالیسی کا حتیٰ تیجہ متوقع ترقی کے دلکش اور خطرناک شعبوں میں دلچسپ مہم جوئی سے بہتر کام کرنے کا امکان ہے۔
 نہیں تائیہ کاری کے فن کی ایک حصوصیت ہے جو عام طور پر تعریف۔ ایک قابل ستائش، اگر غیر معمولی، نتیجہ عام سرمایہ کار کم سے کم کوشش اور صلاحیت کے ساتھ حاصل کر سکتا ہے۔ لیکن اس آسانی سے حاصل ہونے والے معیار کو بہتر بنانے کے لئے بہت زیادہ اطلاق اور حکمت کے نشان سے زیادہ کی ضرورت ہوتی ہے۔ اگر آپ اپنے سرمایہ کاری کے پروگرام کو برداشت کرنے کے لئے صرف تھوڑا سا اضافی علم اور چالائی لانے کی کوشش کرتے ہیں تو، عام نتائج سے تھوڑا سا بہتر محسوس کرنے کے بجائے، آپ کو اچھی طرح سے پتہ چل سکتا ہے کہ آپ نے بدتر کام کیا ہے۔

چونکہ کوئی بھی شخص صرف ایک نمائندہ فہرست خرید کر مارکیٹ کی اوسط کی کار کردگی کے برابر ہو سکتا ہے، لہذا "اوسط کو شکست دینا" نسبتاً آسان لگتا ہے؛ لیکن حقیقت میں اس کی کوشش کرنے والے اور ناکام ہونے والے ہوشیار لوگوں کا تناسب حیرت انگیز طور پر بہت بڑا ہے۔ یہاں تک کہ سرمایہ کاری فنڈز کی اکثریت، اپنے تمام تجربہ کار الہکاروں کے ساتھ، اتنی اچھی کار کردگی کا مظاہرہ نہیں کر سکی ہے۔

* ٹھوس اثاثوں میں کمپنی کی جسمانی جانبیاد (جیسے ریل اسٹیٹ، فیکٹریاں، سازو سامان، اور انویٹریز) کے ساتھ ساتھ اس کے مالی بیلنس (جیسے نقد، قلیل مدتی سرمایہ کاری، اور قابل وصول اکاؤنٹس) شامل ہیں۔ ٹھوس اثاثوں میں شامل نہ ہونے والی کمپنیوں میں بر انڈز، کاپی رائٹس، پیٹنٹس، فران چیس، خیر سگالی اور ٹریڈ مارک شامل ہیں۔ ٹھوس اثاثوں کی قیمت کا حساب لگانے کا طریقہ دیکھنے کے لئے، صفحہ

198 پرفٹ نوٹ ڈ ملاحظہ کریں۔

سالوں سے عام مارکیٹ کی طرح۔ مندرجہ بالا سے منسلک بروکر تج ہاؤسز کی شائع شدہ اسٹاک مارکیٹ کی پیشگوئیوں کا ریکارڈ ہے، کیونکہ اس بات کے مضبوط ثبوت موجود ہیں کہ ان کی حساب شدہ پیشگوئیاں سکنے کے سادہ پھینکنے کے مقابلے میں کسی حد تک کم قابل اعتماد رہی ہیں۔

اس کتاب کو لکھنے میں ہم نے سرمایہ کاری کے اس بنیادی نقصان کو ذہن میں رکھنے کی کوشش کی ہے۔ ایک سادہ پورٹ فولیو پالیسی کی خوبیوں پر زور دیا گیا ہے۔ اعلیٰ درجے کے بانڈز کی خریداری کے ساتھ ساتھ معروف مشترکہ اسٹاک کی ایک متنوع فہرست۔ جسے کوئی بھی سرمایہ کار تھوڑی سی ماہر کی مدد سے انجام دے سکتا ہے۔ اس محفوظ اور مستحکم علاقے سے باہر مہم جوئی کو خاص طور پر مزاج کے شعبے میں مشکلات سے بھرا ہوا پیش کیا گیا ہے۔ اس طرح کے منصوبے کی کوشش کرنے سے پہلے سرمایہ کار کو خود کو اور اپنے مشیروں کے بارے میں یقین ہونا چاہئے۔ خاص طور پر اس بارے میں کہ آیا ان کے پاس

سرمایہ کاری اور قیاس آرائیوں اور مارکیٹ کی قیمت اور بنیادی قیمت کے درمیان فرق کا واضح تصور ہے۔

سرمایہ کاری کے حوالے سے مضبوط ذہن رکھنے والا نقطہ نظر، جو تحفظ کے مارجن کے اصول پر مضبوطی سے مبنی ہو، اچھے انعامات حاصل کر سکتا ہے۔ لیکن دفاعی سرمایہ کاری کے یقینی ثمرات کے بجائے ان مراعات کے لئے کوشش کرنے کا فیصلہ زیادہ خود جانچ پڑتال کے بغیر نہیں کیا جانا چاہئے۔

ایک حصی سابقہ سوچ، جون 1914 میں جب نوجوان مصنف وال اسٹریٹ میں داخل ہوا تو کسی کو بھی اندازہ نہیں تھا کہ اگلی نصف صدی میں کیا ہونے والا ہے۔ (سٹاک مارکیٹ کو یہ بھی شبہ نہیں تھا کہ دو ماہ میں عالمی جنگ چھڑ جائے گی، اور بند ہو جائے گی) نیویارک اسٹاک ایکسچنچ، اب، 1972 میں، ہم اپنے آپ کو دنیا کا سب سے امیر اور طاقتور ترین ملک پاتے ہیں، لیکن ہر طرح کے بڑے مسائل میں گھرے ہوئے ہیں اور مستقبل کے بارے میں پر اعتماد ہونے سے زیادہ خوف زدہ ہیں۔ اس کے باوجود اگر ہم اپنی توجہ

امریکی سرمایہ کاری کے تجربے تک محدود رکھیں تو گزشتہ 57 برسوں سے کچھ اطمینان حاصل کیا جا سکتا ہے۔ ان کے تمام اتار چڑھاؤ اور ہلاکتوں کے باوجود، جیسا کہ وہ غیر متوقع طور پر زمین کو ہلا رہے تھے، یہ سچ رہا کہ سرمایہ کاری کے ٹھوس اصولوں نے عام طور پر اچھے نتائج پیدا کیے۔ ہمیں اس مفروضے پر عمل کرنا چاہئے کہ وہ ایسا کرنا جاری رکھیں گے۔

قارئین کو نوٹ کریں: یہ کتاب بچت کرنے والوں اور سرمایہ کاروں کی مجموعی مالیاتی پالیسی سے متعلق نہیں ہے؛ یہ صرف ان کے فنڈز کے اس حصے سے متعلق ہے جسے وہ مارک کیٹاپل (یاریڈیم اپل) سیکیورٹیز میں رکھنے کے لئے تیار ہیں، یعنی بانڈز اور اسٹاک میں۔

نتیجتاً ہم بچت اور وقت ضائع کرنے، بچت اور قرض ایسو سی ایشن اکاؤنٹس، لائف انشورنس، سالانہ، اور ریبل اسٹیٹ مورگنچ یا ایکوئی مالکان کی شپ جیسے اہم میڈیا پر تبادلہ خیال نہیں کرتے ہیں۔ قارئین کو یہ بات ذہن میں رکھنی چاہیے کہ جب وہ متن میں لفظ "ابھی" یا اس کے مساوی لفظ تلاش کرتا ہے تو اس کا مطلب 1971 کے آخر یا 1972 کے اوائل سے ہوتا ہے۔

تعارف پر تبرہ

اگر آپ نے ہوا میں قلعے تعمیر کیے ہیں تو، آپ کا کام ضائع ہونے کی ضرورت نہیں ہے؛ یہی وہ جگہ ہے جہاں انہیں ہونا چاہئے۔ اب ان کے نیچے بنیادیں رکھ دیں۔

-ہنری ڈیوڈ ٹھورو، والڈن

نوٹ کریں کہ گراہم شروع سے ہی اعلان کرتا ہے کہ یہ کتاب آپ کو یہ نہیں بتائے گی کہ مارکیٹ کو کیسے شکست دی جائے۔ کوئی سچی کتاب نہیں کر سکتی۔

اس کے بعد، یہ کتاب آپ کو تین طاقتوں سبق سکھائے گی:

. آپ ناقابل تلافی نقصانات کا سامنا کرنے کے امکانات کو کس طرح
کم کر سکتے ہیں۔

. آپ پائیدار فوائد حاصل کرنے کے امکانات کو کس طرح زیادہ سے
زیادہ کر سکتے ہیں۔

. آپ خود کو شکست دینے والے رویے کو کس طرح کنٹرول
کر سکتے ہیں جو زیادہ تر سرمایہ کارروں کو ان کی پوری صلاحیت
تک پہنچنے سے روکتا ہے۔

1990 کی دہائی کے اوآخر میں، جب ٹکنالوجی کے اسٹاک ہر روز قیمت میں دو گناہوتے دکھائی دیتے تھے، یہ خیال مضجعہ خیز گلتا تھا کہ آپ اپنا تقریباً سارا اپسیہ کھو سکتے ہیں۔ لیکن، 2002 کے آخر تک، بہت سے ڈاٹ کام اور ٹیلی کام اسٹاک اپنی قیمت کا 95% یا اس سے زیادہ کھو چکے تھے۔ ایک بار جب آپ اپنے پیسے کا 95%

کھو دیتے ہیں تو، آپ کو صرف وہاں واپس جانے کے لئے 1,900 حاصل کرنا پڑتا ہے جہاں آپ نے شروع کیا تھا۔ 1 احقانہ خطرہ مول لینا آپ کو سوراخ میں اتنا گہرا اذال سکتا ہے کہ باہر نکلنا تقریباً ناممکن ہے۔ یہی وجہ ہے کہ گراءہم مسلسل نقصانات سے بچنے کی اہمیت پر زور دیتے ہیں۔ نہ صرف باب 6، 14، اور 20 میں، بلکہ انتباہ کے دھاگے میں جوانہوں نے اپنے پورے متن میں بنائے ہیں۔ تیکن اس سے کوئی فرق نہیں پڑتا کہ آپ کتنے محتاط ہیں ہی آپتی کی وقاوقتا نیچے چلے جائیں گے۔ جبکہ کوئی بھی اس خطرے کو ختم نہیں کر سکتا،

1 اس بیان کو تناظر میں رکھنے کے لئے، غور کریں کہ آپ کتنی بار \$600 پر اسٹاک خرید سکتے ہیں اور اسے \$600 پر فروخت کرنے

کے قابل ہو سکتے ہیں۔

گراہم آپ کو دکھائے گا کہ اس کا انتظام کیسے کریں - اور اپنے خوف کو کنٹرول میں کیسے لائیں۔

اے آر ای وائی او اے این آئی این ٹی ای ایل ایل
آئی جی ای این ٹی آئی این وی ای ایس ٹی یا؟

آئیے اب ایک اہم سوال کا جواب دیتے ہیں۔ ایک "ذہین" سرمایہ کار سے گراہیم کا کیا مطلب ہے؟ اس کتاب کے پہلے ایڈیشن میں گراہم نے اس اصطلاح کی وضاحت کی ہے اور وہ یہ واضح کرتے ہیں کہ اس قسم کی ذہانت کا آئی کیو یا ایس اے ٹی اسکور سے کوئی لینا دینا نہیں ہے۔ اس کا مطلب صرف صبر، نظم و ضبط اور سیکھنے کا شوق ہونا ہے؛ آپ کو اپنے جذبات کو بروئے کار لانے اور اپنے لئے سوچنے کے قابل ہونا چاہئے۔ گراہم بتاتے ہیں کہ اس قسم کی ذہانت "دماغ سے زیادہ کردار کی خصوصیت ہے۔²

اس بات کا ثبوت موجود ہے کہ اعلیٰ آئی کیو اور اعلیٰ تعلیم ایک سرمایہ کار کو ذہین بنانے کے لئے کافی نہیں ہیں۔ 1998 میں ریاضی دانوں، کمپیوٹر سائنس دانوں اور دونوں بل انعام یافتہ ماہرین اقتصادیات کی ایک بیانیں کے ذریعہ چلانے جانے والے ایک ہج فنڈ لانگ ٹرم کیپٹل مینجنٹ ایل پی کو زیادہ نقصان اٹھانا پڑا۔

چند ہفتوں میں 2 ارب ڈالر کی ایک بڑی شرط لگائی گئی کہ بانڈ مارکیٹ "معمول" پر واپس آجائے گی۔ لیکن بانڈ مارکیٹ زیادہ سے زیادہ غیر معمولی ہوتی چلی گئی اور ایل پی سی ایم نے اتنا قرض لیا تھا کہ اس کے زوال نے عالمی مالیاتی نظام کو تقریباً الٹ دیا تھا۔³

اور 1720 کے موسم بہار میں، سر آئزک نیوٹن ساؤ تھس سی کمپنی میں حص کے مالک تھے، جو انگلینڈ میں سب سے گرم استاک تھا۔ یہ محسوس کرتے ہوئے کہ بازار قابو سے باہر ہو رہا ہے، عظیم طبیعتیں دان نے کہا کہ وہ "آسمانی اجسام کی حرکات کا حساب لگاسکتا ہے، لیکن لوگوں کے پاگل پن کا نہیں۔ نیوٹن نے

بھیرہ جنوبی کے اپنے حص کو فروخت کر دیا اور 100 فیصد منافع حاصل کیا اور مجموعی طور پر 7,000 پاؤ نڈ کا منافع کمایا۔ لیکن چند ماہ بعد، مارکیٹ کے جوش و خروش میں ڈوبے ہوئے، نیوٹن بہت زیادہ قیمت پر واپس آگیا۔ اور 20,000 پاؤ نڈ (یا آج کی رقم میں 3 ملین ڈالر سے زیادہ) کھو دیا۔ انہوں نے اپنی باقی زندگی میں کسی کو بھی اپنی موجودگی میں "بھیرہ جنوبی" کے الفاظ بولنے سے منع کیا۔⁴

2 بنیجن گراہم، ذہین سرمایہ کار (ہارپر اینڈ رو، 1949)، صفحہ 4۔

3 "یچ نڈ" پیسے کا ایک تالاب ہے، جسے زیادہ تر حکومت کی طرف سے کنٹرول نہیں کیا جاتا ہے، جو امیر گاہوں کے لئے جارحانہ طور پر سرمایہ کاری کرتا ہے۔ ایل ٹی سی ایم کی کہانی کے ایک شاندار بیان کے لئے، راجر لووینسٹائن، جب جینیس ناکام ہوا (رینڈم ہاؤس، 2000)

دیکھیں۔

4 جان کار سویل، جنوہی سمندر کے بلبل (کریسیٹ پریس، لندن،

www.harvard-.199 .131 صفحہ 1960)

بھی magazine.com/issues/mj99/damnd.html

دیکھیں..

سر آئزک نیوٹن سب سے ذہین لوگوں میں سے ایک تھے جو اب تک زندہ تھے، جیسا کہ ہم میں سے زیادہ تر ذہانت کی تعریف کرتے تھے۔ لیکن، گراہم کے الفاظ میں، نیوٹن ایک ذہین سرمایہ کار سے بہت دور تھا۔ ہجوم کی گڑگڑاہٹ کو اپنے فیصلے پر غالب آنے والے کردنیا کے سب سے بڑے سائنسدان نے احمد کی طرح کام کیا۔

مختصر میں، اگر آپ اب تک سرمایہ کاری میں ناکام رہے ہیں، تو اس کی وجہ یہ نہیں ہے کہ آپ احمد ہیں۔ اس کی وجہ یہ ہے کہ، سر آئزک نیوٹن کی طرح، آپ نے وہ جذباتی نظم و ضبط تیار نہیں کیا ہے جو کامیاب سرمایہ کاری کی ضرورت ہوتی ہے۔ باب 8 میں، گراہم نے بیان کیا ہے کہ کس طرح اپنے جذبات کو بروئے کار لاتے ہوئے اور مارکیٹ کی غیر منطقی سطح تک گرنے سے انکار کر کے اپنی ذہانت کو بہتر بنایا جائے۔ وہاں آپ اس کے سبق میں مہارت حاصل

کر سکتے ہیں کہ ایک ذہین سرمایہ کار ہونا "دماغ" سے زیادہ "کردار" کا معاملہ ہے۔

اے سی اپنچ آر او این آئی سی ایل ای آف سی ایل اے ایم آئی
ٹی واٹی

اب آئیے گز شتہ چند برسوں کے چند اہم مالیاتی پہلوؤں پر ایک نظر
ڈالتے ہیں:

1. گریٹ ڈپریشن کے بعد سے مارکیٹ کا بدترین بحران، مارچ
2002 اور اکتوبر 2002 کے درمیان امریکی اسٹاک اپنی قدر
کا 50.2% یا \$7.4 ٹریلیون کھو گیا۔

2. 1990 کی دہائی کی گرم ترین کمپنیوں بشمول اے او ایل،
سکو، جے ڈی ایس یونیفاریز، لو سینٹ اور کوالکوم کے حصص
کی قیمتوں میں کہیں زیادہ گہری گراوت کے علاوہ سیکڑوں

انظر نیٹ اسٹاک کی مکمل تباہی۔

۳. ایزون، ٹائکو اور زیر و کس سمتیت امریکہ کی کچھ بڑی اور سب سے زیادہ قابل احترام کارپوریشنوں پر بڑے پیمانے پر مالی فراڈ کے الزامات۔

۴. کان سیکو، گلوبل کراسنگ اور ولڈ کام جیسی کمپنیوں کی دیوالیہ پن۔

۵. الزام ہے کہ اکاؤنٹنگ فرموں نے اپنے گاہوں کو سرمایہ کاری کرنے والے عوام کو مگراہ کرنے میں مدد کرنے کے لئے کتابیں پکائیں، اور یہاں تک کہ ریکارڈ کو بھی تباہ کر دیا۔

۶. الزام ہے کہ معروف کمپنیوں کے اعلیٰ عہدیداروں نے اپنے ذاتی فائدے کے لیے کروڑوں ڈالر ہڑپ کیے۔

۷. اس بات کا ثبوت ہے کہ وال اسٹریٹ پر سیکیورٹی تجزیہ کاروں نے عوامی طور پر اسٹاک کی تعریف کی لیکن نجی طور پر اعتراض کیا کہ وہ کچھ راتھے۔

8. ایک ایسی سٹاک مار کیٹ جو اپنی خونریز گراوٹ کے بعد بھی تاریخی اقدامات کی وجہ سے حد سے زیادہ اہمیت رکھتی ہے، بہت سے ماہرین کو یہ اشارہ دیتی ہے کہ اسٹاک میں مزید گراوٹ آنا بھی باقی ہے۔

۹۔ شرح سود میں مسلسل گراوٹ جس نے سرمایہ کاروں کے پاس اسٹاک کا کوئی پرکشش تبادل نہیں چھوڑا ہے۔

۱۰۔ مشرق و سطی میں عالمی دہشت گردی اور جنگ کے غیر متوقع خطرے کے ساتھ سرمایہ کاری کا ماحول۔

اس نقصان کا زیادہ تر حصہ ان سرمایہ کاروں کے ذریعہ بچا جا سکتا تھا (اور تھا!) جنہوں نے گراہم کے اصولوں کے مطابق سیکھا اور زندگی گزاری۔ جیسا کہ گراہم کہتے ہیں، "اگرچہ کہیں اور عظیم کامیابیوں کے لیے جوش و خروش ضروری ہو سکتا ہے، لیکن وال اسٹریٹ پر یہ تقریباً ہمیشہ تباہی کا باعث بنتا ہے۔ انظر نیت اسٹاک پر، بڑے "گرو تھ" سٹاک پر، مجموعی طور پر اسٹاک پر، بہت سے لوگوں نے سر آئزک نیوٹن جیسی احمقانہ غلطیاں کیں۔ وہ دوسرے سرمایہ کاروں کے فیصلے خود طے کرنے دیتے ہیں۔

انہوں نے گراہم کی اس تنبیہ کو نظر انداز کر دیا کہ "واقعی خوفناک نقصانات" ہمیشہ اس وقت ہوتے ہیں جب "خریدار یہ پوچھنا بھول جاتا ہے کہ اکتنا؟" سب سے زیادہ تکلیف دہ بات یہ ہے کہ جب انہیں اس کی سب سے زیادہ ضرورت تھی تو اپنا خود کنٹرول کھو کر، ان لوگوں نے گراہم کی اس بات کو ثابت کیا کہ "سرماہی کار کا سب سے بڑا مسئلہ" - اور یہاں تک کہ اس کا بدترین دشمن - خود ہونے کا امکان ہے۔

ٹی ایج ای ایس یو آر ای ٹی ایج آئی این جی ٹی ایج اے
ٹی ڈبلیو اے ایس این ٹی

ان میں سے بہت سے لوگ خاص طور پر ٹکنالوجی اور انٹرنیٹ اسٹاک سے دور ہو گئے، ان کا خیال تھا کہ یہ صنعت آنے والے سوالوں تک ہر دوسرے سے آگے بڑھتی رہے گی، اگر ہمیشہ کے لئے نہیں:

۔ 1999 کے وسط میں، سال کے صرف پہلے پانچ مہینوں میں 117.3% منافع حاصل کرنے کے بعد، یادگار انٹرنیٹ فنڈ پورٹ فولیو مینیجر الیگزینڈر چیونگ نے پیش گوئی کی کہ ان کے فنڈ کو اگلے تین سے پانچ سالوں میں سالانہ 50% اور "اگلے 20 سالوں میں" 35% کی سالانہ اوسط حاصل ہوگی۔

5

5 کو نسٹینس لوئیزوس، "سوال و جواب: ایکس چیونگ"، انویسٹمنٹ نیوز، 17 مئی، 1999، صفحہ 38. میو چل فنڈ کی تاریخ میں سب سے زیادہ 20 سال کا منافع 25.8 فیصد سالانہ تھا، جو 31 دسمبر 1994 کو ختم ہونے والی دو

دھائیوں میں فیڈ میٹی میگلن کے لیجنڈری پیٹر لچ نے حاصل کیا تھا۔ لچ کی کارکردگی نے 20 سالوں میں \$10,000 کو \$982,000 سے زیادہ میں تبدیل کر دیا۔ چیونگ نے پیش گوئی کی تھی کہ ان کا فنڈ اسی عرصے میں \$4,000 کو \$10,000 میں تبدیل کر دے گا۔ چیونگ کو مضائقہ خیز حد سے زیادہ پرامید قرار دینے کے بجائے، سرمایہ کاروں نے اسے مسترد کر دیا

۔ 1999 میں جب ان کے ایمینڈو ٹیکنالوجی فنڈ میں ناقابل یقین 248.9 بیصد اضافہ ہوا تو پورٹ فولیو منجر البرٹولار نے ہر اس شخص کا مذاق اڑایا جو انٹرنیٹ کے بارے میں شک کرنے کی ہمت کرتا ہے کہ انٹرنیٹ ایک مستقل پیسہ کمانے والی مشین ہے: "اگر آپ اس شعبے سے باہر ہیں تو، آپ کمزور فارم میں جائیں گے۔ تم گھوڑے اور بگی میں ہو، اور میں پورشے میں ہوں۔ کیا آپ کو ترقی کے دس گنا موقع پسند نہیں ہیں؟ پھر کسی اور کے ساتھ چلو۔"⁶

۔ فروری 2000ء میں ہیچ فنڈ منجر جیمز جے کریمر نے دعویٰ کیا کہ انٹرنیٹ سے متعلق کمپنیاں ہی اس وقت ملکیت کے قابل ہیں۔ یہ "نئی دنیا کے فاتحین"، جیسا کہ انہوں نے انہیں کہا، "صرف وہی ہیں جو اچھے اور برابرے دنوں میں مستقل طور پر

اوپر جا رہے ہیں۔ کریم نے گراہم کو تنقید کا نشانہ بناتے ہوئے کہا: "آپ کو ویب سے پہلے موجود تمام میٹر کس اور فارمولوں اور متن کو باہر پھینکنا ہو گا۔ اگر ہم نے گراہم اور ان میں سے کوئی ایک استعمال کیا ڈوٹ ہمسیح سکھاتا ہے، ہمارے پاس انتظام کے تحت ایک پیسہ بھی نہیں ہو گا۔"

ان تمام نام نہاد ماہرین نے گراہم کے انتباہ کے الفاظ کو نظر انداز کر دیا: "کاروبار میں جسمانی ترقی کے واضح امکانات سرمایہ کاروں کے لئے واضح منافع میں تبدیل نہیں ہوتے ہیں۔ اگرچہ یہ پیش گوئی کرنا آسان لگتا ہے کہ کون سی صنعت سب سے تیزی سے ترقی کرے گی، لیکن اگر زیادہ تر دوسرا سرمایہ کار پہلے ہی اسی چیز کی توقع کر رہے ہیں تو اس دوراندیشی کی کوئی حقیقی قیمت نہیں ہے۔ جب تک ہر کوئی یہ فیصلہ کرتا ہے کہ دی گئی صنعت " واضح طور پر" بہترین ہے

اگلے سال کے دوران اس کے فنڈ میں 100 ملین ڈالر سے زیادہ کی رقم خرچ کی گئی۔ مئی 1999 میں یادگار انٹرنیٹ فنڈ میں 10,000 ڈالر کی سرمایہ کاری سال 2002 کے آخر تک کم ہو کر تقریباً 2،000 ڈالر رہ جائے گی۔ (یادگار فنڈ اب اپنی اصل شکل میں موجود نہیں ہے اور اب اسے آریسٹیکس ایم جنگ ٹیکنالوجی فنڈ کے نام سے جانا جاتا ہے۔

6 لیزاریلی کلن، "ٹرپل ڈیجٹ کلب" منی، دسمبر، 1999، صفحہ 170۔ اگر آپ نے 1999 کے آخر میں ولار کے فنڈ میں 10,000 ڈالر کی سرمایہ کاری کی ہوتی تو، آپ نے 2002 کا اختتام صرف 195،100 ڈالر کے ساتھ کیا ہوتا۔ میو چل فنڈ انڈسٹری کی تاریخ میں دولت کی بدترین تباہی میں سے ایک۔

[www.thestreet.com/funds/smarter/891820.](http://www.thestreet.com/funds/smarter/891820.html)

دیکھیں۔ کریم کے پسندیدہ اسٹاک "اچھے دنوں اور بے دنوں میں مستقل طور پر اوپر" نہیں گئے۔ سال 2002 کے آخر تک 10، میں سے ایک پہلے ہی دیوالیہ ہو چکا تھا، اور کریم کے انتخاب میں یکساں طور پر پھیلی ہوئی \$ 10,000 کی سرمایہ کاری میں 94% کی کمی واقع ہو گی، جس سے آپ کے پاس مجموعی طور پر \$ 597.44 رہ جائے گا۔ شاید کریم کا مطلب یہ تھا کہ اس کے اسٹاک "نئی دنیا" میں نہیں بلکہ آنے والی دنیا میں "فاتح" ہوں گے۔

سرمایہ کاری کرنے کے لئے، اس کے حصص کی قیمتیں اتنی اوپری ہو گئی ہیں کہ اس کے مستقبل کے منافع میں کمی کے علاوہ کوئی جگہ نہیں ہے۔

کم از کم فی الحال، کسی کے پاس یہ دعویٰ کرنے کی ہمت نہیں ہے کہ ٹینکنالوجی اب بھی دنیا کی سب سے بڑی ترقی کی صنعت ہو گی۔ لیکن اس بات کو یقینی بنائیں کہ آپ کو یہ یاد رہے: وہ لوگ جواب دعویٰ کرتے ہیں کہ اگلی "یقینی چیز" صحت کی دلکشی بھال، یا قوانینی، یا رئیل اسٹیٹ، یا سونا ہو گی، آخر میں ہائی ٹیک کے ہالپسٹرز کے مقابلے میں صحیح ہونے کا زیادہ امکان نہیں ہے۔

ٹی ایچ ای ایس آئی ایل وی ای آر ایل آئی این آئی این جی

اگر 1990 کی دہائی میں اسٹاک کے لئے کوئی قیمت بہت زیادہ

نہیں لگتی تھی تو، 2003 میں ہم اس مقام پر پہنچ گئے ہیں جہاں کوئی قیمت کافی کم نظر نہیں آتی ہے۔ جیسا کہ گراہم جانتے تھے کہ پینڈولم غیر منطقی جوش و خروش سے لے کر غیر منصفانہ مایوسی تک بدل گیا ہے۔ 2002ء میں سرمایہ کاروں نے اسٹاک میوچل فنڈز سے 12 ارب ڈالرنکا لے اور سیکوریٹیس انڈسٹری ایوسی ایشن کی جانب سے کرانے گئے ایک سروے سے پتہ چلا کہ 10 میں سے ایک سرمایہ کارنے اسٹاک میں کم از کم 25 فیصد کمی کی تھی۔ وہی لوگ جو 1990 کی دہائی کے اوآخر میں اسٹاک خریدنے کے خواہشمند تھے۔ جب وہ قیمت میں اضافہ کر رہے تھے اور اس وجہ سے، مہنگے ہو رہے تھے۔ قیمت میں کمی کے ساتھ اسٹاک فروخت کرتے تھے اور تعریف کے مطابق، ستے ہو جاتے تھے۔

جیسا کہ گراہم نے باب 8 میں بہت شاندار انداز میں دکھایا ہے، یہ بالکل بیک ورڈ ہے۔ ذہین سرمایہ کار کو احساس ہوتا ہے کہ اسٹاک زیادہ خطرناک ہو جاتے ہیں، کم نہیں، کیونکہ ان کی قیمتیں بڑھتی

ہیں۔ اور کم خطرناک، زیادہ نہیں، جیسے ہی ان کی قیمتیں گرتی ہیں۔ ذہین سرمایہ کار بیل مارکیٹ سے ڈرتا ہے، کیونکہ یہ اسٹاک کو خریدنے کے لئے زیادہ مہنگا بنادیتا ہے۔ اور اس کے بر عکس (جب تک آپ اپنے اخراجات کی ضروریات کو پورا کرنے کے لئے کافی نقد رہنمہ میں رکھتے ہیں) آپ کو رپچھ کی مارکیٹ کا خیر مقدم کرنا چاہئے، کیونکہ یہ اسٹاک کو فروخت پر رکھتا ہے۔⁸

لہذا دل سے سوچیں: بیل مارکیٹ کی موت وہ بری خبر نہیں ہے جو ہر کوئی اسے مانتا ہے۔ اسٹاک کی قیمتوں میں کمی کی بدولت، اب دولت کی تعمیر کا کافی محفوظ اور صاف سترہ وقت ہے۔ پڑھیں، اور گراہم کو آپ کو دکھانے دیں کہ کس طرح۔

⁸ اس قاعدے کا واحد استثنی ریٹائرمنٹ کے ایڈوانس مرحلے میں

سرمایہ کار ہے، جو طویل عرصے تک مارکیٹ کو پچھے نہیں چھوڑ سکتا۔

پھر بھی ایک عمر سیدہ سرمایہ کار کو بھی اپنے اسٹاک کو صرف اس وجہ سے فروخت نہیں کرنا چاہئے کہ ان کی قیمت کم ہو گئی ہے؛ یہ طریقہ کارنہ صرف اس کے کاغذی نقصانات کو حقیقی میں تبدیل کر دیتا ہے بلکہ اس کے وارثوں کو ٹیکس مقاصد کے لئے کم قیمت پر ان اسٹاکوں کو وراثت میں حاصل کرنے کی صلاحیت سے محروم کر دیتا ہے۔

باب 1

سرمایہ کاری بمقابلہ قیاس آرائیاں: ذہین سرمایہ کارکی طرف
سے نتائج کی توقع کی جائے گی

یہ باب ان نقطہ نظر کا خاکہ پیش کرے گا جو کتاب کے بقیہ
 حصے میں بیان کیے جائیں گے۔ خاص طور پر ہم شروع میں ہی
غیر پیشہ ور، غیر پیشہ ور سرمایہ کاروں کے لئے مناسب پورٹ
فولیو پالیسی کے اپنے تصور کو فروغ دینا چاہتے ہیں۔

سرمایہ کاری بمقابلہ قیاس آرائیاں
"سرمایہ کار" سے کیا مراد ہے؟ اس پوری کتاب میں یہ

اصطلاح "سٹے باز" کے خلاف استعمال کی جائے گی۔ 1934ء میں ہماری نصابی کتاب سکیورٹی اینا سسز 1 میں ہم نے ان دونوں کے درمیان فرق کی ایک درست تشکیل کی کوشش کی، جیسا کہ اس طرح ہے: "سرما耶 کاری کا آپریشن وہ ہے جو مکمل تجزیے کے بعد پرنسپل کی حفاظت اور مناسب منافع کی نشاندہی کرتا ہے۔ ان ضروریات کو پورا نہ کرنے والی کارروائیاں قیاس آرائیاں ہیں۔

اگرچہ ہم نے آنے والے 38 سالوں میں اس تعریف پر سختی سے عمل کیا ہے، لیکن اس عرصے کے دوران "سرما耶 کار" کی اصطلاح کے استعمال میں ہونے والی انقلابی تبدیلیوں کو نوٹ کرنا مناسب ہے۔ 1929-1932 کی عظیم مارکیٹ گراوٹ کے بعد تمام عام اسٹاک کو فطرت کے لحاظ سے بڑے پیمانے پر قیاس آرائی سمجھا جاتا تھا۔ (ایک معروف مصنف۔ اس نے واضح طور پر کہا کہ سرمایہ کاری کے لئے صرف بانڈ خریدے جاسکتے ہیں۔ 2) اس طرح ہمیں اس الزام کے خلاف اپنی

تعریف کا دفاع کرنا پڑا کہ اس نے سرمایہ کاری کے تصور کو بہت وسیع گنجائش فراہم کی۔

اب ہماری تشویش اس کے بر عکس ہے۔ ہمیں اپنے قارئین کو اس عام اصطلاح کو قبول کرنے سے روکنا چاہئے جو "سرمایہ کار" کی اصطلاح کا اطلاق اسٹاک مارکیٹ میں ہر کسی پر اور ہر ایک پر ہوتا ہے۔ اپنے پچھلے ایڈیشن میں ہم نے جون 1962 میں ہمارے معروف مالیاتی جریدے کے پہلے صفحے کے مضمون کی مندرجہ ذیل سرنخی کا حوالہ دیا تھا:

چھوٹے سرمایہ کاروں کی مندی، وہ مختصر فروخت کر رہے ہیں

اکتوبر 1970ء میں اسی جریدے نے ایک اداریہ شائع کیا جس میں "لاپرواہ سرمایہ کاروں" پر تنقید کی گئی جو اس بار خریداری کی طرف دوڑ رہے تھے۔

یہ اقتباسات اس الجھن کی اچھی طرح سے وضاحت کرتے ہیں جو سرمایہ کاری اور قیاس آرائیوں کے الفاظ کے استعمال میں کئی سالوں سے غالب رہی ہے۔ اوپر دی گئی سرمایہ کاری کی ہماری تجویز کردہ تعریف پر غور کریں، اور اس کا موازنہ عوام کے ایک ناتجربہ کار رکن کی طرف سے اسٹاک کے چند حصص کی فروخت سے کریں، جو جو کچھ فروخت کر رہا ہے اس کا مالک بھی نہیں ہے، اور اسے کافی حد تک جذباتی یقین ہے کہ وہ انہیں بہت کم قیمت پر واپس خرید سکے گا۔ (یہ کہنا غلط نہیں ہے کہ جب 1962 کا مضمون شائع ہوا تو مارکیٹ پہلے ہی بڑے

سائز کی گراوٹ کا سامنا کر چکی تھی، اور اب حاصل کر رہی ہے۔ اس سے بھی زیادہ ترقی کے لئے تیار ہیں۔ یہ کم فروخت کرنے کے لئے جتنا ممکن ہو اتنا غریب وقت تھا۔ زیادہ عام معنوں میں، بعد میں استعمال ہونے والے جملے "لارپواہ سرمایہ کاروں" کو اصطلاحات میں ایک مضخلہ خیز جملہ سمجھا جاسکتا ہے۔ جیسے "خراج کرنے والے مصائب"۔ اگر زبان کا یہ غلط استعمال اتنا شراری نہ ہوتا۔

خبرانے ان میں "سرمایہ کار" کا لفظ استعمال کیا۔

مثال کے طور پر، وال اسٹریٹ کی آسان زبان میں، ہر وہ شخص جو سیکیورٹی خریدتا ہے یا فروخت کرتا ہے، سرمایہ کار بن جاتا ہے، قطع نظر اس کے کہ وہ کیا خریدتا ہے، یا کس مقصد کے لئے، یا کس قیمت پر، یا چاہے نقد یا مارجن پر۔ اس کا موازنہ 1948 میں عام اسٹاک کے بارے میں عوام کے رویے سے کریں، جب پوچھے گئے 90% سے زیادہ لوگوں نے عام اسٹاک کی خریداری کے خلاف اپنے آپ کا اظہار کیا۔ 3 تقریباً آدھے لوگوں نے اس کی وجہ "محفوظ نہیں، ایک جوا"

بتایا اور تقریباً آدھے نے اس کی وجہ "واقف نہیں" بتائی۔ *

یہ واقعی ستم ظریفی ہے

* گراہم نے جس سروے کا حوالہ دیا وہ مشی گن یونیورسٹی کی طرف سے فیڈ کے لئے کیا گیا تھا اور جولائی 1948 کے فیڈرل ریزرو بلیٹن میں شائع ہوا تھا۔ لوگوں سے پوچھا گیا، "فرض کریں کہ ایک آدمی اپنا پیسہ خرچ نہ کرنے کا فیصلہ کرتا ہے۔ وہ اسے یا تو بینک یا بانڈز میں رکھ سکتا ہے یا وہ اس میں سرمایہ کاری کر سکتا ہے۔ آپ کے خیال میں آج کل اس پیسے کے ساتھ اس کے لیے سب سے زیادہ داشمند انہ کام کیا ہو گا۔ اسے بینک میں ڈالیں، اس کے ساتھ بچت بانڈ خریدیں، اسے ریل اسٹیٹ میں سرمایہ کاری کریں، یا اس کے ساتھ مشترکہ اسٹاک خریدیں؟ صرف 4 فیصد کا خیال تھا کہ عام اسٹاک "اطمینان بخش" منافع پیش کرے گا۔ 26% نے اسے

"محفوظ نہیں" یا "جوا" قرار دیا۔ 1949 سے 1958 تک سٹاک

مارکیٹ نے تاریخ میں سب سے زیادہ 10 سال کا منافع کمایا،

(اگرچہ تعجب کی بات نہیں) کہ ہر قسم کی عام اسٹاک خریداری کو عام طور پر انہتائی قیاس آرائی یا خطرناک سمجھا جاتا تھا جب وہ سب سے زیادہ پرکشش بنیاد پر فروخت کر رہے تھے، اور جلد ہی تاریخ میں اپنی سب سے بڑی پیش رفت کا آغاز کرنے والے تھے؛ اس کے بر عکس حقیقت یہ ہے کہ وہ ماضی کے تجربات کے مطابق بلاشبہ خطرناک حد تک پہنچ گئے تھے جیسا کہ بعد میں انہیں "سرمایہ کاری" میں تبدیل کر دیا گیا تھا۔، اور اسٹاک خریدنے والے پورے عوام کو "سرمایہ کاروں" میں تبدیل کر دیا گیا۔

عام اسٹاک میں سرمایہ کاری اور قیاس آرائیوں کے درمیان فرق ہمیشہ ایک مفید رہا ہے اور اس کا غائب ہونا تشویش کا باعث ہے۔ ہم نے اکثر کہا ہے کہ وال اسٹریٹ کو ایک ادارے کے طور پر اس امتیاز کو بحال کرنے اور عوام کے ساتھ اپنے تمام معاملات میں اس پر زور دینے کا مشورہ دیا جائے گا۔ بصورت دیگر اسٹاک ایکسچنچ کو کسی دن بھاری قیاس آرائیوں کے نقصانات کا

ذمہ دار ٹھہر ایا جا سکتا ہے، جس کے بارے میں جن لوگوں کو ان کا سامنا کرنا پڑا ان کو مناسب طریقے سے متنبہ نہیں کیا گیا تھا۔ ستم ظریفی یہ ہے کہ ایک بار پھر کچھ سٹاک ایکسچینج فرموں کی حالیہ مالی مشکلات کا زیادہ تر حصہ ان کے اپنے کپیٹل فنڈز میں قیاس آرائیوں پر مبنی مشترکہ اسٹاک کو شامل کرنے کی وجہ سے سامنے آیا ہے۔ ہمیں یقین ہے کہ اس کتاب کے قارئین کو ان خطرات کا معقول طور پر واضح اندازہ ہو جائے گا جو عام اسٹاک کے وعدوں میں شامل ہیں۔ وہ خطرات جو منافع کے موقع سے الگ نہیں ہیں جو وہ پیش کرتے ہیں، اور ان دونوں کو سہمایہ کار کے حساب میں اجازت دی جانی چاہئے۔ یہاں کی نسبت ابھی جو کچھ کہا ہے وہ اس بات کی نشاندہی کرتا ہے کہ اب شاکید ایسا نہ ہو۔

یہ ایک خالص سرمایہ کاری کی پالیسی ہے جس میں عام اسٹاک شامل ہیں۔ اس معنی میں کہ کوئی بھی ہمیشہ انہیں ایسی قیمت پر خریدنے کا انتظار کر سکتا ہے جس میں مارکیٹ یا "کوٹہ" نقصان کا کوئی خطرہ نہ ہو جو پریشان کن ہو۔ زیادہ تر ادوار میں سرمایہ کار کو اپنے مشترکہ اسٹاک ہولڈ نگز میں قیاس آرائی کے عنصر

کی موجودگی کو تسلیم کرنا ہو گا۔ یہ ان کا کام ہے کہ وہ اس جزو کو معمولی حدود میں رکھیں، اور مالی اور نفسیاتی طور پر منفی نتائج کے لئے تیار ہیں جو مختصر یا طویل مدت کے ہو سکتے ہیں۔

سٹاک قیاس آرائیوں کے بارے میں دو پیر اگراف شامل کیے جانے چاہئیں، جیسا کہ قیاس آرائی کے جزو سے الگ ہے۔

سالانہ اوس طا 18.7%. سال 2002 کے آخر میں بزنس ویک کی جانب سے کرائے گئے ایک سروے میں یہ بات سامنے آئی کہ صرف 24 فیصد سرمایہ کاراپنے میو چل فنڈز یا استاک پورٹ فولیو میں زیادہ سرمایہ کاری کرنے کو تیار ہیں جبکہ تین سال قبل یہ شرح 47 فیصد تھی۔

زیادہ تر نمائندہ عام اسٹاک میں۔ سراسر قیاس آرائیاں نہ تو غیر قانونی ہیں، نہ غیر اخلاقی ہیں اور نہ ہی (زیادہ تر لوگوں کے لیے) جیب بک میں شامل ہیں۔ اس سے بھی بڑھ کر، پچھ قیاس آرائیاں ضروری اور ناگزیر ہیں، کیونکہ بہت سے عام اسٹاک حالات میں منافع اور نقصان دونوں کے ذیلی امکانات موجود ہیں، اور اس میں خطرات کو کسی کو فرض کرنا ضروری ہے۔ * ذہین قیاس آرائیاں ہیں کیونکہ ذہین سرمایہ کاری ہے۔ لیکن بہت سے طریقے ہیں جن میں قیاس آرائیاں غیر دانشمندانہ ہو سکتی ہیں۔ ان میں سے سب سے اہم یہ ہیں: (1) جب آپ کو لگتا ہے کہ آپ سرمایہ کاری کر رہے ہیں تو قیاس آرائی کرنا؛ (2) جب آپ کے پاس اس کے لئے مناسب علم اور مہارت کی کمی ہو تو اس کے بجائے قیاس آرائی کرنا؛ اور (3) قیاس آرائیوں میں زیادہ رقم کا خطرہ مول لینا جو آپ کھونے کے متholm ہو سکتے ہیں۔

ہمارے قدامت پسند نقطہ نظر میں مار جن پر کام کرنے

والے ہر غیر پیشہ ورث کو یہ تسلیم کرنا چاہئے کہ وہ اصل میں قیاس آرائیاں کر رہا ہے، اور یہ اس کے بروکر کی ذمہ داری ہے کہ وہ اسے مشورہ دے۔ اور ہر وہ شخص جو نام نہاد "گرم" عام اسٹاک کا مسئلہ خریدتا ہے، یا اس سے ملتا جلتا کسی بھی طرح سے خریداری کرتا ہے، یا تو قیاس آرائی کر رہا ہے یا جواہر کھیل رہا ہے۔ قیاس آرائی ہمیشہ دلچسپ ہوتی ہے، اور جب آپ کھیل سے آگے ہوتے ہیں تو یہ بہت مزہ ہو سکتا ہے۔ اگر آپ اس میں اپنی قسمت آزمانا چاہتے ہیں تو اس مقصد کے لئے اپنے سرمائے کا ایک حصہ ایک علیحدہ فنڈ میں رکھیں۔ اس اکاؤنٹ میں کبھی بھی زیادہ رقم شامل نہ کریں کیونکہ

* قیاس آرائیاں دو سطحوں پر فائدہ مند ہیں: پہلا، قیاس آرائیوں کے بغیر، غیر تصدیق شدہ نئی کمپنیاں (جیسے Amazon.com یا، پرانے زمانے میں، ایڈیشن الیکٹرک لائٹ کمپنی) توسعے کے لئے ضروری

سرمایہ جمع کرنے کے قابل نہیں ہوں گی۔ بہت زیادہ فائدہ حاصل کرنے کا پرکشش، طویل مدتی امکان چکنائی ہے جو جدت طرازی کی مشینری کو چکنا کرتی ہے۔ دوسری بات یہ ہے کہ جب بھی اسٹاک خریدا یا فروخت کیا جاتا ہے تو خطرے کا تبادلہ کیا جاتا ہے (لیکن کبھی ختم نہیں ہوتا)۔ خریدار بنیادی خطرہ خریدتا ہے کہ یہ اسٹاک نیچے جا سکتا ہے۔ دریں اثنا، بیچنے والا اب بھی ایک باقی خطرہ برقرار رکھتا ہے۔ امکان ہے کہ اس نے ابھی جو اسٹاک فروخت کیا ہے وہ بڑھ سکتا ہے!

مارجن اکاؤنٹ آپ کو بروکر تج فرم سے قرض لینے والی رقم کا استعمال کرتے ہوئے اسٹاک خریدنے کے قابل بناتا ہے۔ ادھاری گئی رقم کے ساتھ سرمایہ کاری کر کے، جب آپ کے اسٹاک اوپر جاتے ہیں تو آپ زیادہ کماتے ہیں۔ لیکن جب وہ نیچے چلے جاتے ہیں تو آپ کا صفائی کیا جاسکتا ہے۔ قرض کے لئے ضمانت آپ کے اکاؤنٹ میں

سرمایہ کاری کی قیمت ہے۔ لہذا اگر وہ قیمت آپ کے قرض کی رقم سے کم

ہوتی ہے تو آپ کو زیادہ رقم لگانا ہو گی۔ مار جن اکاؤنٹس کے بارے میں

مزید معلومات کے لئے، www.sec.gov/investor/pubs/margin.htm

www.sia.com/publications/pdf/MarginsA.pdf

کریں۔ ملاحظہ www اور ،

[.nyse.com/pdfs/2001_factbook_09.pdf](http://nyse.com/pdfs/2001_factbook_09.pdf)

مارکیٹ میں اضافہ ہوا ہے اور منافع بڑھ رہا ہے۔ (یہ پسیے لینے کے بارے میں سوچنے کا وقت ہے اپنے قیاس آرائیوں کے فنڈ سے باہر۔) اپنے قیاس آرائیوں اور سرمایہ کاری کے کاموں کو کبھی بھی ایک ہی اکاؤنٹ میں نہیں ملاتے ہیں، اور نہ ہی اپنی سوچ کے کسی بھی حصے میں۔

دفاعی سرمایہ کار کی طرف سے نتائج کی توقع کی جائے گی

ہم پہلے ہی دفاعی سرمایہ کار کو ایک ایسے سرمایہ کار کے طور پر بیان کر چکے ہیں جو بنیادی طور پر حفاظت اور پریشانی سے آزادی میں شامل ہے۔ عام طور پر اسے کس راستے پر چلنا چاہئے اور اگر اس طرح کے حالات واقعی موجود ہیں تو وہ "اوسط عام حالات" میں کیا واپسی کی توقع کر سکتا ہے؟ ان سوالات کا جواب دینے کے لیے ہم پہلے اس بات پر غور کریں گے کہ ہم نے سات سال قبل اس موضوع پر کیا لکھا تھا، اس

کے بعد سرمایہ کار کی متوقع واپسی کو کنٹرول کرنے والے بنیادی عوامل میں کیا اہم تبدیلیاں آئی ہیں، اور آخر میں اسے کیا کرنا چاہیے اور موجودہ (1972 کے اوائل) حالات میں اسے کیا توقع رکھنی چاہیے۔

۱. ہم نے چھ سال پہلے کیا کہا تھا

ہم نے سفارش کی کہ سرمایہ کار اپنے حصص کو اعلیٰ درجے کے بانڈز اور سرکردہ مشترک کے حصص کے درمیان تقسیم کرے؛ کہ بانڈز میں رکھا جانے والا تناسب کبھی بھی 25 فیصد سے کم یا 75 فیصد سے زیادہ نہ ہو؛ اس کے بر عکس عام اسٹاک جزو کے لئے لازمی طور پر درست ہے؛ کہ اس کا سب سے آسان انتخاب یہ ہو گا کہ دونوں کے درمیان 50-50 تناسب کو برقرار رکھا جائے، ایڈ جسٹمنٹ کے ساتھ جب مارکیٹ کی ترقی نے اسے اتنا ہی پریشان کیا تھا، کہتے ہیں، 5% ایک متبادل پالیسی کے طور پر وہ اپنے مشترک کے اسٹاک جزو کو 25 فیصد تک کم کرنے کا

انتخاب کر سکتے ہیں "اگر وہ محسوس کرتے ہیں کہ مارکیٹ خطرناک حد تک اوپھی ہے" اور اس کے برعکس "اگر وہ محسوس کرتے ہیں کہ اسٹاک کی قیمتوں میں کمی انہیں تیزی سے پرکشش بنارہی ہے تو اسے زیادہ سے زیادہ 75% کی طرف لے جانے کا انتخاب کر سکتے ہیں۔

1965 میں سرمایہ کارہائی گریڈ ٹیکس اپل بانڈز پر 2/4 فیصد اور اچھے ٹیکس فری بانڈز پر 3/4 فیصد حاصل کر سکتا تھا۔ معروف عام اسٹاک (892 پر ڈی جے آئی اے کے ساتھ) پر منافع کا منافع صرف 3.2 فیصد تھا۔ اس حقیقت، اور دوسروں نے احتیاط کا مشورہ دیا۔ ہمارا مطلب یہ تھا کہ "مارکیٹ کی معمول کی سطح پر" سرمایہ کار کو اپنے حص کی خریداری پر 3 1/2% اور 4 1/2% کے درمیان ابتدائی منافع کی واپسی حاصل کرنے کے قابل ہونا چاہئے، جس میں ایک نمائندہ کی کم قیمت (اور "عام مارکیٹ قیمت") میں مستقل اضافہ شامل کیا جانا چاہئے۔

تقریباً اتنی ہی رقم کی اسٹاک لسٹ، جس میں سالانہ تقریباً 7% کی مشترکہ آمدی اور تعریف سے منافع ملتا ہے۔ بانڈز اور اسٹاک کے درمیان نصف اور نصف تقسیم انکم ٹیکس سے پہلے تقریباً 6 فیصد حاصل کرے گی۔ ہم نے مزید کہا کہ اسٹاک جزو کو بڑے پیمانے پر افراط زر کی وجہ سے قوت خرید کے نقصان کے خلاف مناسب حد تک تحفظ فراہم کرنا چاہئے۔ واضح رہے کہ مذکورہ اعداد و شمار سے ظاہر ہوتا ہے کہ سٹاک مارکیٹ میں 1949 اور 1964 کے درمیان ہونے والی پیش رفت کی شرح بہت کم ہو گی۔ یہ شرح مجموعی طور پر لسٹ اسٹاک کے لئے 10 فیصد سے بہتر تھی، اور یہ عام طور پر ایک قسم کی ضمانت کے طور پر سمجھا جاتا تھا کہ مستقبل میں اسی طرح کے تسلی بخش نتائج کو شمار کیا جاسکتا ہے۔ بہت کم لوگ اس امکان پر سنجیدگی سے غور کرنے کے لئے تیار تھے کہ ماضی میں ترقی کی اعلیٰ شرح کا مطلب ہے کہ اسٹاک کی قیمتیں

"اب بہت زیادہ ہیں" اور لہذا 1949 کے بعد سے حیرت انگیز نتائج مستقبل کے لئے بہت اچھے نہیں بلکہ برعے نتائج کا اشارہ دیں گے۔ 4

1964 کے بعد سے کیا ہوا ہے . 2

1964 کے بعد سے سب سے بڑی تبدیلی فرست گریڈ بانڈز پر شرح سود میں ریکارڈ بلند سطح پر اضافہ ہے، حالانکہ اس کے بعد 1970 کی کم ترین قیمتوں سے کافی بہتری آئی ہے۔ اچھے کارپوریٹ ایشوز پر قابل حصول منافع اب تقریباً 71/2 فیصد ہے اور 1964 میں 14/2 فیصد کے مقابلے میں اس سے بھی زیادہ ہے۔ اس دوران ڈی جے آئی اے ٹائپ کے حصص پر منافع کی واپسی 1969-70 کی مارکیٹ گراوٹ کے دوران بھی مناسب پیش رفت ہوئی تھی، لیکن جیسا کہ ہم لکھتے ہیں (900 پر "ڈاؤ" کے ساتھ) یہ 1964 کے آخر میں 3.2 فیصد کے مقابلے میں 3.5 فیصد سے بھی کم ہے۔ شرح سود میں

تبديلی سے اس عرصے کے دوران درمیانی مدت (یعنی 20 سالہ) بانڈز کی مارکیٹ قیمت میں زیادہ سے زیادہ 38 فیصد کی واقع ہوئی۔

ان پیشہ فتوں کا ایک متضاد پہلو ہے۔ 1964 میں ہم نے اس امکان پر تفصیلی تبادلہ خیال کیا کہ اسٹاک کی قیمت بہت زیادہ ہو سکتی ہے اور بالآخر سگین گراوٹ کا شکار ہو سکتی ہے۔ لیکن ہم نے خاص طور پر اس امکان پر غور نہیں کیا کہ اعلیٰ درجے کے بانڈز کی قیمت کے ساتھ بھی ایسا ہی ہو سکتا ہے۔ (نہ ہی کسی اور نے کیا کہ ہم جانتے ہیں)۔ ہم نے متنبہ کیا تھا (صفحہ 90 پر) کہ "سود کی شرح وں میں تبدیلی کے جواب میں طویل مدتی بانڈ کی قیمت میں وسیع پیمانے پر فرق ہو سکتا ہے۔ اس کے بعد جو کچھ ہوا ہے اس کی روشنی میں ہم سمجھتے ہیں کہ اس انتباہ پر ناکافی زور دیا گیا تھا۔ کیونکہ حقیقت یہ ہے کہ

اگر سرمایہ کار کے پاس ڈی جے آئی اے میں 1964 میں 874 کی اختتامی قیمت پر ایک رقم ہوتی تو اسے 1971 کے آخر میں اس پر تھوڑا سا منافع ہوتا؛ یہاں تک کہ 1970 میں سب سے نچلی سطح (631) پر بھی اس کا ظاہر کردہ نقصان اچھے طویل مدتی بانڈز پر دکھائے جانے والے نقصان سے کم ہوتا۔ دوسری طرف، اگر انہوں نے اپنی بانڈ ٹائپ کی سرمایہ کاری کو امریکی بچت بانڈز، قلیل مدتی کار پوریٹ ایشوز، یا سیونگ اکاؤنٹس تک محدود کر دیا ہوتا، تو اس مدت کے دوران ان کے پرنسپل کی مارکیٹ ویلیو میں کوئی کمی نہیں ہوتی اور وہ اچھے اسٹاک کی طرف سے پیش کردہ آمدنی کے منافع سے زیادہ آمدنی کے منافع سے لطف انداز ہوتے۔ لہذا یہ بات سامنے آئی کہ 1964ء میں عام سٹاک کے مقابلے میں حقیقی "نقد مساوی" سرمایہ کاری بہتر ثابت ہوئی، اس کے باوجود کہ افراط زر کے تجربے کے باوجود اصولی طور پر نقدی پر اسٹاک کو ترجیح دینی چاہیے تھی۔ اچھے طویل مدتی بانڈز کی اصل قیمت میں کمی

کی وجہ منی مارکیٹ میں ہونے والی پیش رفت ہے، جو عام طور پر افراد کی سرمایہ کاری کی پالیسی پر اہم اثر انداز نہیں ہوتا

ہے۔ یہ وقت ایک ساتھ تجربات کے ایک نہ ختم ہونے والے سلسلے ہے جس نے ظاہر کیا ہے کہ سیکیورٹی کی قیمتوں کا مستقبل کبھی پیش گوئی نہیں کی جاسکتی ہے۔ * تقریباً ہمیشہ بانڈز اسٹاک کی قیمتوں سے بہت کم اتار چڑھا کرتے ہیں، اور سرمایہ کار عام طور پر اپنی مارکیٹ کی قیمت میں تبدیلوں کے بارے میں فکر کیے بغیر کسی بھی پختگی کے اچھے بانڈز خرید سکتے ہیں۔ اس قاعدے میں کچھ اشتثنی تھے اور 1964 کے بعد کا دوران میں سے ایک ثابت ہوا۔ ہمیں بعد کے باب میں بانڈ کی قیمتوں میں تبدیلی کے بارے میں مزید کہنا ہو گا۔

. 1971 کے آخر اور 1972 کے اوائل میں توقعات اور پالیسی

1971 کے آخر تک اچھے درمیانی مدت کے کارپوریٹ بانڈز پر 8 فیصد قابل ٹیکس سود اور اچھی ریاستی یا میونسپل

سیکیورٹیز پر 5.7 فیصد ٹیکس فری حاصل کرنا ممکن تھا۔ قلیل مدتی شعبے میں سرمایہ کار کو پانچ سال میں امریکی حکومت کے مسائل پر تقریباً 6 فیصد کا احساس ہو سکتا ہے۔ مؤخر الذکر صورت میں خریدار کو فکر مند ہونے کی ضرورت نہیں ہے

* گراہم کے جملے کو دوبارہ پڑھیں، اور نوٹ کریں کہ سرمایہ کاری کے ماہرین میں سے یہ سب سے بڑا کیا کہہ رہا ہے: سیکیورٹی کی قیمتوں کا مستقبل کبھی پیش گوئی نہیں کی جاسکتی ہے۔ اور جیسے ہی آپ کتاب میں آگے پڑھتے ہیں، نوٹ کریں کہ گراہم نے آپ کو جو کچھ بتایا ہے وہ آپ کو اس سچائی سے نمٹنے میں مدد کرنے کے لئے ڈیزائن کیا گیا ہے۔ چونکہ آپ مارکیٹوں کے طرز عمل کی پیش گوئی نہیں کر سکتے ہیں، لہذا آپ کو اپنے طرز عمل کی پیش گوئی اور کنٹرول کرنے کا طریقہ سیکھنا ہو گا۔

مارکیٹ کی قیمت میں ممکنہ نقصان، کیونکہ وہ نسبتاً مختصر ہولڈنگ مدت کے اختتام پر 6% سود کی واپسی سمیت مکمل ادائیگی کا یقین رکھتا ہے۔ ڈی جے آئی اے 1971 میں 900 کی ریکرنٹ پر اُس لیوں پر صرف 3.5 فیصد پیدا کرتا ہے۔

آئیے فرض کرتے ہیں کہ اب، ماضی کی طرح، بنیادی پالیسی فیصلہ یہ ہے کہ فنڈ کو اعلیٰ درجے کے بانڈز (یادگیر نام نہاد "نقد مساوی") اور معروف ڈی جے آئی اے قسم کے اسٹاک کے درمیان کس طرح تقسیم کیا جائے۔ اگر ہمارے پاس مستقبل میں کچھ عرصے کے لئے کسی اہم اوپر یا نما�اں نیچے کی طرف جانے کی پیش گوئی کرنے کی کوئی ٹھوس وجہ نہیں ہے تو سرمایہ کار کو موجودہ حالات میں کس راستے پر چلنا چاہئے؟ سب سے پہلے ہم اس بات کی نشاندہی کرتے ہیں کہ اگر کوئی سنگین منفی تبدیلی نہیں ہوتی ہے تو، دفاعی سرمایہ کار کو اپنے حصص پر 3.5% ڈی یڈنڈ ریٹرن پر بھروسہ کرنے کے قابل ہونا چاہئے اور تقریباً 4% کی اوسط سالانہ قدر پر بھی

بھروسہ کرنا چاہئے۔ جیسا کہ ہم بعد میں وضاحت کریں گے کہ یہ تعریف بنیادی طور پر مختلف کمپنیوں کی جانب سے سالانہ اسی رقم کی دوبارہ سرمایہ کاری پر مبنی ہے۔ ٹیکس سے پہلے کی بنیاد پر ان کے حصص کا مجموعی منافع اوس طا 7.5 فیصد ہو گا، جو ہائی گرید بانڈز پر ان کے مجموعی منافع سے کچھ کم ہو گا۔ * بعد از ٹیکس کی بنیاد پر اسٹاک پر اوسط منافع تقریباً 5.3 فیصد ہو گا۔ 5 یہ تقریباً وہی ہو گا جو اب اچھے ٹیکس فری وسط مدتی بانڈز پر حاصل کیا جا سکتا ہے۔ یہ توقعات اسٹاک کے مقابلے میں بہت کم ساز گار ہیں ہمارے 1964 کے تجزیے سے کہیں زیادہ بانڈز۔ (یہ نتیجہ لازمی طور پر اس بنیادی حقیقت سے اخذ کیا جاتا ہے کہ بانڈز کی پیداوار میں اضافہ ہوا ہے۔ 1964 کے بعد سے اسٹاک کی پیداوار سے کہیں زیادہ۔ ہمیں کبھی بینائی نہیں کھونی چاہئے

* گراہم کی پیش گوئی کتنی اچھی ثابت ہوئی؟ 1972 کے آغاز سے

لے کر 1981 کے آخر تک اسٹاک نے 6.5 فیصد کا سالانہ اوسط منافع کمایا۔ (گراہم نے اپنی پیشگوئی کے لئے وقت کی مدت کی وضاحت نہیں کی، لیکن یہ فرض کرنا ممکن ہے کہ وہ 10 سال کے وقت کے افق کے بارے میں سوچ رہے تھے۔ تاہم، اس عرصے کے دوران افراط زر کی شرح 8.6 فیصد سالانہ رہی، جس نے اسٹاک سے حاصل ہونے والے پورے منافع کو کھالیا۔ اپنے باب کے اس حصے میں، گراہم "گورڈن مساوات" کے نام سے جانا جاتا ہے، جس کا خلاصہ یہ ہے کہ اسٹاک مارکیٹ کی مستقبل کی واپسی موجودہ منافع کی پیداوار اور متوقع آمدنی میں اضافے کا مجموعہ ہے۔ 2003 کے اوائل میں منافع کی پیداوار صرف 2 فیصد سے کم تھی، اور طویل مدتی آمدنی میں تقریباً 2% اضافہ ہوا، اس کے علاوہ افراط زر 2% سے کچھ زیادہ تھا، مستقبل میں تقریباً 6% کا اوسط سالانہ منافع قابل قبول ہے۔ (باب 3 کی تفسیر ملاحظہ کریں)۔

اس حقیقت کے بارے میں کہ اچھے بانڈز پر سود اور بنیادی ادائیگیاں زیادہ بہتر طور پر محفوظ ہیں اور اسی وجہ سے اسٹاک پر تقسیم اور قیمتوں میں اضافے سے کہیں زیادہ یقینی ہیں۔ تیجتاہم اس نتیجے پر پہنچنے پر مجبور ہیں کہ اب، 1971 کے آخر میں، بانڈ سرمایہ کاری واضح طور پر اسٹاک سرمایہ کاری سے بہتر نظر آتی ہے۔ اگر ہم اس بات کا یقین کر سکیں کہ یہ نتیجہ درست ہے تو ہمیں دفاعی سرمایہ کار کو مشورہ دینا ہو گا کہ وہ اپنا سارا پیسہ بانڈز میں رکھے اور کوئی بھی عام اسٹاک میں نہ رکھے جب تک کہ موجودہ پیداوار کا رشتہ اسٹاک کے حق میں واضح طور پر تبدیل نہ ہو جائے۔

لیکن یقیناً ہم اس بات کا یقین نہیں کر سکتے ہیں کہ بانڈز آج کی سطح سے اسٹاک کے مقابلے میں بہتر کام کریں گے۔ قارئین فوری طور پر افراط ازर کے عضر کو دوسرا طرف ایک طاقتور وجہ کے طور پر سوچیں گے۔ اگلے باب میں ہم یہ دلیل دیں گے کہ اس صدی کے دوران ریاستہائے متحدہ امریکہ

میں افراط زر کے بارے میں ہمارا کافی تجربہ موجود ہے پیداوار میں فرق کے مقابلے میں اسٹاک کے انتخاب کی حمایت نہیں کرے گا۔ لیکن اس بات کا امکان ہمیشہ موجود رہتا ہے کہ افراط زر میں تیزی سے اضافہ ہو، جس کی وجہ سے اسٹاک ایکوپیٹر کو ڈالر کی مقررہ مقدار میں ادا کیے جانے والے بانڈز کے مقابلے میں ترجیح دینی پڑے گی۔ * تبادل امکان موجود ہے جسے ہم انتہائی ناممکن سمجھتے ہیں کہ امریکی کار و بار افراط زر میں اضافے کے بغیر اتنا منافع بخش ہو جائے گا۔ جہاں تک اگلے چند سالوں میں مشترکہ اسٹاک کی قدروں میں بڑے پیمانے پر اضافہ ہے۔ آخر میں، اس بات کا زیادہ جانا پہچانا امکان ہے کہ ہم بنیادی اقدار میں حقیقی جواز کے بغیر اسٹاک مارکیٹ میں ایک اور زبردست قیاس آرائی وں میں اضافہ دیکھیں گے۔ ان وجوہات میں سے کوئی بھی، اور شاید دیگر جن کے بارے میں ہم نے نہیں سوچا ہے، سرمایہ کار کو بانڈز پر 100% ارتکاز پر افسوس ہو سکتا ہے یہاں تک کہ ان کی زیادہ ساز گار پیداوار کی سطح پر بھی۔

44 ہم الہذا، اسکے بعد انہم کی جھوٹے ہی پالیسی میں مختصر بحث کی گئی ہے:-
The Intelligent Investor

* 1997 کے بعد سے، جب ٹریزری افراط زر سے محفوظ سیکیورٹیز (یا ٹی آئی پی ایس) متعارف کروائی گئیں، اسٹاک اب ان سرمایہ کاروں کے لئے خود بخود بہتر انتخاب نہیں رہے ہیں جو افراط زر میں اضافے کی توقع کرتے ہیں۔ دیگر بانڈز کے بر عکس، اگر کنزیو默 پر انس انڈیکس میں اضافہ ہوتا ہے تو ٹی آئی پی ایس کی قدر میں اضافہ ہوتا ہے، جس سے سرمایہ کار کو افراط زر کے بعد پیسہ کھونے سے بچایا جاسکتا ہے۔ اسٹاک ایسی کوئی گارنٹی نہیں رکھتے ہیں اور در حقیقت، افراط زر کی اعلیٰ شرح وں کے خلاف نسبتاً ناقص ہج ہیں۔ (کیونکہ مزید تفصیلات، باب 2 کی تفسیر ملاحظہ کریں۔)

دفاعی سرمایہ کاروں کے لئے۔ یعنی ہر وقت ان کے پاس بانڈ ٹائپ ہولڈنگز میں اپنے فنڈز کا ایک اہم حصہ ہوتا ہے اور ایکوپیٹریز میں بھی ایک اہم حصہ ہوتا ہے۔ یہ اب بھی سچ ہے کہ وہ دونوں اجزاء کے درمیان 50-50 کی سادہ تقسیم برقرار رکھنے یا ان کے فیصلے پر منحصر تناسب کے درمیان انتخاب کر سکتے ہیں، جو 25% کی مم اور زیادہ سے زیادہ 75% کے درمیان مختلف ہوتا ہے۔ ہم ان متبادل پالیسیوں کے بارے میں اپنا مزید تفصیلی نقطہ نظر اگلے باب میں پیش کریں گے۔

چونکہ فی الحال عام اسٹاک سے متوقع مجموعی منافع تقریباً بانڈز کے برابر ہے، لہذا سرمایہ کار کے لئے فی الحال متوقع منافع (ابشمول اسٹاک کی قدروں میں اضافہ) اس بات سے قطع نظر کہ وہ اپنے فنڈز کو دو اجزاء کے درمیان کس طرح تقسیم کرتا ہے۔ جیسا کہ اوپر حساب لگایا گیا ہے، دونوں حصوں سے مجموعی منافع ٹیکس سے پہلے تقریباً 7.8% یا ٹیکس فری (یا تخمینہ ٹیکس ادا) کی بنیاد پر 5.5% ہونا چاہئے۔ اس آرڈر کی واپسی زیادہ

تر طویل مدتی ماضی میں عام قدامت پسند سرمایہ کار کے احساس سے کہیں زیادہ ہے۔ یہ 1949 کے بعد بنیادی طور پر بیل مارکیٹ کے 20 سالوں کے دوران عام اسٹاک کی طرف سے دکھائے گئے 14% یا اس سے زیادہ کے مقابلے میں پرکشش نہیں لگ سکتا ہے۔ لیکن یہ یاد رکھنا چاہئے کہ 1949 اور 1969 کے درمیان ڈی جے آئی اے کی قیمت میں پانچ گنا سے زیادہ اضافہ ہوا تھا جبکہ اس کی آمدی اور منافع تقریباً دو گنا ہو گیا تھا۔ لہذا اس مدت کے لئے متاثر کن مارکیٹ ریکارڈ کا بڑا حصہ بنیادی کار پوریٹ اقدار کے بجائے سرمایہ کاروں اور سٹے بازوں کے رویوں میں تبدیلی پر مبنی تھا۔ اس حد تک اسے "بوُس ٹرپ آپریشن" بھی کہا جا سکتا ہے۔ ہوئے ہفاع کے مشترکہ اسٹاک پورٹ فویو پر تبادلہ خیال کرتے سرمایہ کار، ہم نے صرف ڈاؤ جونز انڈسٹریل ایور ایج کے 30 اجزاء میں شامل قسم کے اہم مسائل کے بارے میں بات کی ہے۔ ہم نے یہ سہولت کے لئے کیا ہے، اور اس کا مطلب یہ نہیں ہے کہ صرف یہ 30 مسائل اس کے ذریعہ خریداری کے لئے

موزوں ہیں۔ دراصل، ڈاؤ جونز کی فہرست کے اوست کے برابر یا اس سے بہتر معیار کی بہت سی دوسری کمپنیاں ہیں؛ ان میں متعدد عوامی سہولیات شامل ہوں گی (جن کی نمائندگی کرنے کے لئے ایک علیحدہ ڈاؤ جونز اوست ہے)۔

* آج، ڈاؤ جونز انڈسٹریل اوست کے سب سے زیادہ دستیاب مقابل اسٹینڈرڈ انڈیکس ("ایس انڈ پی") اور ولشارر 5000 انڈیکس ہیں۔ ایس انڈ پی کی توجہ 500 بڑے، معروف اداروں پر مرکوز ہے جو امریکی ایکویٹر مارکیٹ کی کل قیمت کا تقریباً 70 فیصد ہیں۔ ولشارر 5000 عوامی طور پر تقریباً ہر اہم کی واپسی کی پیروی کرتا ہے

یہاں اہم نکتہ یہ ہے کہ دفاعی سرمایہ کار کے مجموعی نتائج ایک متنوع یاناپسندیدہ فہرست سے دوسری کے مقابلے میں فیصلہ کن طور پر مختلف ہونے کا امکان نہیں ہے، یا- زیادہ درست طور پر۔ کہ وہ یا اس کے مشیر یقین کے ساتھ پیش گوئی کر سکتے ہیں کہ آخر کار کیا اختلافات پیدا ہوں گے۔ یہ سچ ہے کہ ہنر مند یا ہوشیار سرمایہ کاری کا فن خاص طور پر ان مسائل کے انتخاب میں مضر ہے جو عام مارکٹ کے مقابلے میں بہتر نتائج دیں گے۔ دوسری جگہوں پر ترقی پانے کی وجوہات کی بناء پر ہم دفاعی سرمایہ کاروں کی اوسط نتائج سے بہتر نتائج حاصل کرنے کی صلاحیت کے بارے میں شکوک و شبہات کا شکار ہیں۔ جس کا مطلب درحقیقت ان کی اپنی مجموعی کارکردگی کو نشکست دینا ہو گا۔

آئیے ہم اپنی بات کو ایک مثال سے واضح کرتے ہیں جو شروع میں اس کے بر عکس ثابت ہو سکتی ہے۔ دسمبر 1960 اور دسمبر 1970 کے درمیان ڈی جے آئی اے 616 سے بڑھ کر

839 یا 36 فیصد ہو گیا۔ لیکن اسی عرصے میں 500 حصہ پر مشتمل اسٹینڈرڈ اینڈ پورز کا وزنی انڈکس 58.11 سے بڑھ کر 92.15 یا 58 فیصد ہو گیا۔ ظاہر ہے کہ دوسرا گروپ پہلے گروپ کے مقابلے میں بہتر "خرید" ثابت ہوا تھا۔ لیکن 1960ء میں کون اتنی جلد بازی میں یہ پیش گوئی کر سکتا تھا کہ ہر قسم کے عام اسٹاک کا متفرق مجموعہ یقینی طور پر ڈاؤ کے اشرافیہ "تیس ظالموں" سے آگے نکل جائے گا؟ ہم اصرار کرتے ہیں کہ یہ سب ثابت کرتا ہے کہ قیمتوں میں تبدیلی کے بارے میں شاذ و نادر ہی کوئی قابل اعتماد پیشگوئی کر سکتا ہے، چاہے وہ مطلق ہو یا نسبتی۔

ہم یہاں معدرات کے بغیر دوبارہ دھرا نہیں گے۔ کیونکہ انتباہ اکثر نہیں دیا جاسکتا ہے۔ کہ سرمایہ کار نئی پیشکشیں خرید کر، یا کسی بھی قسم کے "گرم" مسائل خرید کر اوسط سے بہتر نتائج کی امید نہیں کر سکتا ہے، جس کا مطلب ہے کہ فوری منافع کے لئے سفارش کی جاتی ہے۔ اس کے بر عکس طویل مدت میں تقریباً یقینی ہے۔ دفاعی سرمایہ کار کو اپنے آپ کو اہم کمپنیوں

کے حصہ تک محدود رکھنا چاہئے جن کا منافع بخش آپریشنز کا طویل ریکارڈ ہے اور مضبوط مالی حالت میں ہے۔ (کوئی بھی سکیورٹی تجزیہ کا رجوا پنے نمک کے قابل ہو، ایسا کر سکتا ہے)

امریکہ میں ٹریڈ اسٹاک، مجموعی طور پر تقریباً 6،700؛ لیکن، چونکہ انڈیکس کی کل قیمت کا زیادہ تر حصہ سب سے بڑے کمپانیز کا ہے، لہذا وشاٹر 5000 کی واپسی عام طور پر ایس اینڈ پی 500 سے کافی ملتی جاتی ہے۔ بہت سے کم لاگت والے میو چل فنڈز سرمایہ کاروں کو انڈیکس میں اسٹاک کو ایک واحد، آسان پورٹ فولیو کے طور پر رکھنے کے قابل بناتے ہیں۔ (دیکھیے باب 9)

* صفحہ 363 اور صفحہ 376-380 ملاحظہ کریں۔

† مزید تفصیل کے لیے باب 6 ملاحظہ کریں۔

ایک فہرست)۔ جارحانہ سرمایہ کار دیگر قسم کے عام اسٹاک خرید سکتے ہیں، لیکن انہیں یقینی طور پر پرکشش بنیاد پر ہونا چاہئے جیسا کہ ذہین تجزیے سے پتہ چلتا ہے۔

اس حصے کو ختم کرنے کے لئے، آئیے مختصر طور پر دفاعی سرمایہ کار کے لئے تین درخواستی تصورات یا طریقوں کا ذکر کرتے ہیں۔ سب سے پہلے اپنے مشترکہ اسٹاک پورٹ فولیو بنانے کے متبادل کے طور پر اچھی طرح سے قائم سرمایہ کاری فنڈز کے حصص کی خریداری ہے۔ وہ کئی ریاستوں میں ٹرسٹ کمپنیوں اور بینکوں کے ذریعہ چلانے جانے والے "مشترکہ ٹرسٹ فنڈز" یا "کمنگ فنڈز" میں سے ایک کا بھی استعمال کر سکتے ہیں۔ یا، اگر اس کے فنڈز کافی ہیں تو، کسی تسلیم شدہ سرمایہ کاری کے مشیر فرم کی خدمات استعمال کریں۔ اس سے اسے معیاری خطوط پر اپنے سرمایہ کاری پروگرام کی پیشہ ورانہ انتظامیہ ملے گی۔ تیسرا "ڈالر کی لاگت کی اوست" کا آله ہے، جس کا مطلب یہ ہے کہ پیشہ ور ہر ماہ یا ہر سہ ماہی میں اسی تعداد

میں ڈالر کی سرمایہ کاری کرتا ہے۔ اس طرح وہ اس وقت زیادہ حصہ خریدتا ہے جب مارکیٹ زیادہ ہوتی ہے، اور امکان ہے کہ وہ اپنے تمام حصہ کے لئے اطمینان بخش مجموعی قیمت حاصل کرے گا۔ سختی سے کہا جائے تو، یہ طریقہ ایک وسیع تر نقطہ نظر کا اطلاق ہے جسے "فارمولہ سرمایہ کاری" کہا جاتا ہے۔

مؤخر الذکر کو پہلے ہی ہمارے استدلال میں اشارہ کیا جا چکا تھا کہ سرمایہ کار مارکیٹ کے عمل کے بر عکس 25 فیصد کم سے کم اور 75 فیصد زیادہ سے زیادہ کے درمیان عام استاک کے اپنے حصہ کو تبدیل کر سکتا ہے۔ یہ خیالات دفاعی سرمایہ کار کے لئے قابلیت رکھتے ہیں، اور ان پر بعد کے ابواب میں مزید تفصیل سے تبادلہ خیال کیا جائے گا۔

جارحانہ سرمایہ کار کی طرف سے نتائج کی توقع کی جائے گی

ہمارے کاروباری سیکورٹی خریدار، یقیناً، اپنے دفاعی یا غیر فعل ساتھی کے مقابلے میں بہتر مجموعی نتائج حاصل کرنے کی

خواہش اور توقع کریں گے۔ لیکن سب سے پہلے اسے اس بات کو یقینی بنانا ہو گا کہ اس کے نتائج بدتر نہ ہوں۔ وال اسٹریٹ میں بہت زیادہ تو انائی، مطالعہ اور مقامی صلاحیت لانے اور منافع کے بجائے نقصانات کے ساتھ ختم کرنے کے لئے یہ کوئی مشکل چال نہیں ہے۔ یہ خوبیاں اگر غلط سمت وں میں چلیں تو ان کو معذوریوں سے الگ نہیں کیا جا سکتا۔ لہذا یہ سب سے ضروری ہے کہ کاروباری سرمایہ کار ایک واضح تصور کے ساتھ شروع کرے کہ

* "اچھی طرح سے قائم سرمایہ کاری فنڈز" کے بارے میں مزید مشورے کے لئے باب 9 ملاحظہ کریں۔ "ایک تسلیم شدہ سرمایہ کاری-مشاورتی فرم" کی طرف سے "پیشہ ورانہ انتظامیہ" پر باب 10 میں بحث کی گئی ہے۔ "ڈالر کی لاگت کی اوست" کی وضاحت باب 5 میں کی گئی ہے۔

کون سے کورسز کامیابی کے معقول امکانات پیش کرتے ہیں اور کون سے نہیں۔

سب سے پہلے ہم کئی طریقوں پر غور کرتے ہیں جن میں سرمایہ کاروں اور سرمایہ کاروں نے عام طور پر اوسط سے بہتر نتائج حاصل کرنے کی کوشش کی ہے۔ ان میں شامل ہیں:

۱. مارکیٹ میں تجارت۔ عام طور پر اس کا مطلب اسٹاک خریدنا ہوتا ہے جب مارکیٹ آگے بڑھ رہی ہوتی ہے اور یونپے کی طرف مڑنے کے بعد انہیں فروخت کرتی ہے۔ منتخب کردہ اسٹاک ان لوگوں میں شامل ہونے کا امکان ہے جو مارکیٹ کی اوسط سے بہتر "برتاو" کر رہے ہیں۔ پیشہ ور افراد کی ایک چھوٹی سی تعداد اکثر مختصر فروخت میں مشغول رہتی ہے۔ یہاں وہ ان مسائل کو فروخت کریں گے جو ان کے پاس نہیں ہیں بلکہ اسٹاک ایکسچینج کے قائم شدہ میکانزم کے ذریعے

قرض لیں گے۔ ان کا مقصد ان مسائل کی قیمت میں آنے والی گراوٹ سے فائدہ اٹھانا ہے، انہیں فروخت سے کم قیمت پر واپس خرید کر۔ (جیسا کہ ہمارے اقتباس سے وال اسٹریٹ جرنل کے صفحہ نمبر 19 سے پتہ چلتا ہے کہ یہاں تک کہ "چھوٹے سرمایہ کار" بھی اس اصطلاح کو ختم کر دیتے ہیں!۔ بعض اوقات مختصر فروخت میں اپنے غیر ہنرمند ہاتھ آزماتے ہیں۔

قلیل مدتی انتخاب۔ اس کا مطلب یہ ہے کہ ایسے اداروں کے استاک خریدے جائیں جو آمدی میں اضافے کی اطلاع دے رہے ہیں یا توقع کر رہے ہیں، یا جن کے لئے کچھ اور سازگار ترقی متوقع ہے۔²

طویل مدتی انتخاب۔ یہاں عام طور پر ماضی کی ترقی کے ایک عمدہ ریکارڈ پر زور دیا جاتا ہے، جسے مستقبل میں کم ہونے کا مکان سمجھا جاتا ہے۔ کچھ معاملات میں بھی "سرمایہ کار" ایسی کمپنیوں کا انتخاب کر سکتا ہے جنہوں نے ابھی تک متاثر کن نتائج نہیں دکھائے ہیں، لیکن توقع کی جاتی ہے کہ وہ

بعد میں اعلیٰ آمدنی کی طاقت قائم کریں گے۔ (ایسی کمپنیاں اکثر کسی تکنیکی شعبے میں تعلق رکھتی ہیں۔ مثال کے طور پر، کمپیوٹر، منشیات، الیکٹر انکس۔ اور وہ اکثر نئے عمل یا مصنوعات تیار کر رہے ہیں جو خاص طور پر امید افزائی سمجھا جاتا ہے۔

ہم پہلے ہی سرگرمی کے ان شعبوں میں سرمایہ کار کی کامیابی کے مجموعی امکانات کے بارے میں منفی نقطہ نظر کا اظہار کر چکے ہیں۔ سب سے پہلے ہم نے نظریاتی اور حقیقت پسندانہ دونوں بنیادوں پر سرمایہ کاری کے دائرے سے انکار کیا ہے۔ اسٹاک ٹریڈنگ ایک آپریشن نہیں ہے "جو، مکمل تجزیہ پر، پرنسل کی حفاظت اور اطمینان بخش واپسی پیش کرتا ہے۔ اسٹاک ٹریڈنگ کے بارے میں مزید بات اگلے باب میں کہی جائے گی۔

* باب 8 ملاحظہ کریں۔

مستقبل قریب یا طویل مستقبل کے لئے سب سے زیادہ امید افزائش کا انتخاب کرنے کی کوشش میں، سرمایہ کار کو دو قسم کی رکاوٹوں کا سامنا کرنا پڑتا ہے۔ پہلا انسانی زوال سے پیدا ہوتا ہے اور دوسرا اس کے مقابلے کی نوعیت سے۔ ہو سکتا ہے کہ وہ مستقبل کے اپنے ساتھی میں غلط ہو۔ یا یہاں تک کہ اگر وہ صحیح ہے تو، موجودہ مارکیٹ کی قیمت پہلے سے ہی مکمل طور پر اس کی عکاسی کر سکتی ہے جس کی وہ توقع کر رہا ہے۔ قریب المیعاد انتخاب کے شعبے میں، کمپنی کے موجودہ سال کے نتائج عام طور پر وال اسٹریٹ پر عام ملکیت ہیں۔ اگلے سال کے نتائج، جس حد تک ان کا اندازہ لگایا جا سکتا ہے، پہلے ہی احتیاط سے جائزہ لیا جا رہا ہے۔ لہذا جو سرمایہ کار بنیادی طور پر اس سال کے بہتر نتائج کی بنیاد پر معاملات کا انتخاب کرتا ہے، یا اسے بتایا جاتا ہے کہ وہ اگلے سال کے لئے کیا توقع کر سکتا ہے، امکان سے کہ دوسرے ول نے بھی اسی وجہ سے ایسا ہی کیا ہے۔ میرپنے طویل ہارنی امکانات کے لئے اشک کا انتخاب کرنے

معدوریاں بنیادی طور پر ایک جیسی ہیں۔ پیشگوئی میں مکمل غلطی کا امکان - جس کی ہم نے اپنی ایر لائز کی مثال سے وضاحت کی ہے

صفحہ 6- اس میں کوئی شک نہیں کہ یہ قریب المیعاد کمائی سے نمٹنے سے کہیں زیادہ ہے۔ چونکہ ماہرین اکثر اس طرح کی پیشگوئیوں میں گراہ ہو جاتے ہیں، لہذا نظریاتی طور پر ایک سرمایہ کار کے لئے صحیح پیشگوئی کر کے بہت فائدہ اٹھانا ممکن ہے جب وال اسٹریٹ مجموعی طور پر غلط پیشگوئیاں کر رہا ہے۔ لیکن یہ صرف نظریاتی ہے۔ کتنے کاروباری سرمایہ کار مستقبل کی طویل مدتی آمدی کا تخمینہ لگانے کے اپنے پسندیدہ کھیل میں حامی تجویزی کاروں کو شکست دینے کے لئے داشتمانی یا پیشگوئی کے تحفے پر بھروسہ کر سکتے ہیں؟

اس طرح ہم مندرجہ ذیل منطقی اور پریشان کن نقطہ نظر کی طرف لے جاتے ہیں: او سط نتائج سے بہتر نتائج جاری رکھنے کے معقول موقع سے لطف انداز ہونے کے لئے، سرمایہ کار کو ایسی پالیسیوں پر عمل کرنا ہو گا جو (1) فطری طور پر مضبوط اور امید

افزاہیں، اور (2) وال اسٹریٹ پر مقبول نہیں ہیں۔

کیا کاروباری سرمایہ کار کے لئے ایسی کوئی پالیسیاں دستیاب ہیں؟ اصولی طور پر ایک بار پھر، جواب ہاں ہونا چاہئے۔ اور یہ سوچنے کی وسیع وجہات ہیں کہ جواب عملی طور پر بھی ثابت ہونا چاہئے۔ ہر کوئی جانتا ہے کہ قیاس آرائیاں دونوں سمتوں میں بہت دور تک کی جاتی ہیں، اکثر عام مارکیٹ میں اور ہر وقت کم از کم کچھ انفرادی مسائل میں۔ مزید برآں، دلچسپی کی کمی یا غیر منصفانہ عوامی تعصب کی وجہ سے ایک عام اسٹاک کی قدر کم ہو سکتی ہے۔ ہم اس بات پر زور دے سکتے ہیں کہ عام اسٹاک میں ٹریڈنگ کے حیرت انگیز طور پر بڑے حصے میں، اس میں شامل افراد شائستہ الفاظ میں، ان کی جسمانی ساخت کا ایک حصہ دوسرے سے نہیں جانتے ہیں۔ اس کتاب میں ہم (ماضی کے) اختلافات کی بے شمار مثالوں کی نشاندہی کریں گے:

قیمت اور قیمت کے درمیان فرق۔ لہذا ایسا لگتا ہے کہ کسی بھی ذہین شخص کو، جس کا سر شخصیات کے لیے اچھا ہو، وال اسٹریٹ پر ایک حقیقی پنک منانا چاہیے، جس میں دوسرے لوگوں کی بے وقوفی کو نظر انداز کیا جانا چاہیے۔ تو ایسا لگتا ہے، لیکن کسی طرح یہ آسانی سے کام نہیں کرتا ہے۔ منافع کے لئے ایک ناپسندیدہ اور اس وجہ سے کم قیمت والے مسئلے کو خریدنا عام طور پر ایک طویل اور صبر آزماء تجربہ ثابت ہوتا ہے۔ اور ایک بہت زیادہ مقبول اور اس وجہ سے زیادہ اہمیت کے حامل مسئلے کو مختصر فروخت کرنا نہ صرف کسی کی ہمت اور قوت برداشت کا امتحان ہے بلکہ اس کی جیب کی گہرائی کا بھی امتحان ہے۔ * اصول درست ہے، اس کا کامیاب اطلاق ناممکن نہیں ہے، لیکن اس میں مہارت حاصل کرنا آسان فن نہیں ہے۔ "خصوصی حالات" کا ایک کافی وسیع گروپ بھی ہے، جسے کئی سالوں میں 20% یا اس سے بہتر سالانہ منافع لانے کے لئے شمار کیا جاسکتا ہے، جس میں ان لوگوں کے لئے کم سے کم مجموعی

خطرہ ہے جو اس میدان میں اپناراستہ جانتے ہیں۔ ان میں انٹر سیکورٹی آرپی ٹرجز، ادا یگلی یا ورزش شامل ہیں، مخصوص قسم کے محفوظ ہیچ شامل ہیں۔ سب سے عام معاملہ ایک متوقع انضمام یا استثنی ہے جو اعلان کی تاریخ پر ان کی قیمت کے مقابلے میں کچھ حص کے لئے کافی زیادہ قیمت پیش کرتا ہے۔ حالیہ برسوں میں اس طرح کے سودوں کی تعداد میں بہت زیادہ اضافہ ہوا ہے، اور یہ کو گنو سینٹی کے لئے ایک انتہائی منافع بخش مدت ہونی چاہئے تھی۔ لیکن انضمام کے اعلانات میں اضافے کے ساتھ انضمام کی راہ میں حائل رکاوٹوں اور ایسے معاہدوں میں اضافہ ہوا جن پر عمل نہیں ہوا۔ اس طرح ان قابل اعتماد آپریشنز میں کچھ انفرادی نقصانات کا احساس ہوا۔ شاید، منافع کی مجموعی شرح بھی بہت زیادہ مسابقت کی وجہ سے کم ہو گئی تھی۔ ۶

* اسٹاک کو "مختصر فروخت" (یا "شارٹنگ") میں، آپ شرط لگاتے

ہیں کہ اس کے حصہ کی قیمت نیچے جائے گی، اوپر نہیں۔ شارٹنگ ایک تین مراحل پر مشتمل عمل ہے: سب سے پہلے، آپ کسی ایسے شخص سے حصہ حاصل کرتے ہیں جو ان کا مالک ہے۔ پھر آپ فوری طور پر قرض کے حصہ فروخت کرتے ہیں۔ آخر میں، آپ انہیں ان حصہ سے تبدیل کرتے ہیں جو آپ بعد میں خریدتے ہیں۔ اگر اسٹاک گر جاتا ہے تو، آپ کم قیمت پر اپنے متبادل حصہ خرید سکیں گے۔ جس قیمت پر آپ نے اپنے ادھار شدہ حصہ فروخت کیے اور متبادل حصہ کے لئے آپ نے جو قیمت ادا کی اس کے درمیان فرق آپ کا مجموعی منافع ہے (بروکر تج اخراجات کے ساتھ ساتھ منافع یا سود کے چار جز سے کم ہوتا ہے)۔ کبھی بھی، اگر اسٹاک نیچے کے بجائے قیمت میں بڑھاتا ہے تو، آپ کا ممکنہ نقصان لا محدود ہوتا ہے۔ جس سے زیادہ تر انفرادی سرمایہ کارروں کے لئے مختصر فروخت ناقابل قبول طور پر قیاس آرائی بن جاتی ہے۔

1980 کی دہائی کے اوآخر میں، جیسے جیسے کارپوریٹ قبضے اور فائدہ اٹھانے والی خریداری میں اضافہ ہوا، وال اسٹریٹ نے کسی بھی چیز سے فائدہ اٹھانے کے لئے ادارہ جاتی ثالثی ڈیسک قائم کیے۔

ان خاص حالات کی کم ہوتی ہوئی منافع ایک قسم کے خود کو تباہ کرنے والے عمل کا ایک مظہر معلوم ہوتا ہے۔ جو کم منافع کے قانون کی طرح ہے۔ جو اس کتاب کی زندگی کے دوران تیار ہوا ہے۔ 1949 میں ہم گزشتہ 75 سالوں میں اسٹاک مارکیٹ کے اتار چڑھاؤ کا ایک مطالعہ پیش کر سکتے تھے، جس نے آمدنی اور موجودہ شرح سود کی بنیاد پر ایک فارمولے کی حمایت کی۔ تاکہ ڈی بے آئی اے کو اس کی "مرکزی" یا "داخلی" قیمت سے نیچے خریدنے کی سطح کا تعین کیا جاسکے، اور اس قدر سے زیادہ فروخت کیا جاسکے۔ یہ روٹھسچا نلڈز کے حکومتی فرمان کا اطلاق تھا: "ستاخرید و اور پیارے فروخت کرو۔" اور اس کا فائدہ یہ تھا کہ وہ وال اسٹریٹ کے اس مضخلہ خیز اور نقصان دہ اصول کے بر اہ راست بر عکس چل رہا تھا کہ اسٹاک خریدا جانا چاہئے کیونکہ وہ اوپر گئے ہیں اور نیچے چلے گئے ہیں۔ افسوس کہ 1949 کے بعد یہ فارمولہ کارگر ثابت نہیں ہوا۔ اسٹاک مارکیٹ کی نقل و حرکت کے مشہور "ڈاؤ

"تھیوری" نے 1897-1933 کے شاندار نتائج اور 1934 کے بعد سے اس کی زیادہ قابل اعتراض کارکردگی کا موازنہ کیا

لے سنہری مواقع کی تیسری اور آخری مثال
حال ہی میں دستیاب: وال اسٹریٹ پر ہمارے اپنے آپریشنز کا
ایک بڑا حصہ سووے بازی کے معاملات کی خریداری پر مرکوز
تھا۔ اس حقیقت سے شناخت کی گئی تھی کہ وہ صرف خالص
موجودہ اثاثوں (ورکنگ کمپیوٹل) میں اپنے حصے سے کم پر
فروخت کر رہے تھے، پلانٹ اکاؤنٹ اور دیگر اثاثوں کی گلنی
نہیں کر رہے تھے، اور اسٹاک سے پہلے تمام ذمہ داریوں میں
کٹوتی کر رہے تھے۔ یہ واضح ہے کہ یہ مسائل ایک نجی کاروباری
ادارے کے طور پر انٹرپرائیز کی قیمت سے بہت کم قیمت پر
فروخت ہو رہے تھے۔ کوئی بھی مالک یا اکثریت رکھنے والا اپنی
ملکیت کو اتنے مضنمکہ خیز اعداد و شمار پر فروخت کرنے کے
بارے میں نہیں سوچے گا۔ حیرت انگیز طور پر، اس طرح

ان پیچیدہ سودوں کی قیمتوں میں غلطیاں۔ وہ اس میں اتنے اچھے ہو گئے کہ آسان منافع غالب ہو گیا اور ان میں سے بہت سے ڈیک بند ہو گئے۔ اگرچہ گراہم نے اس پر دوبارہ بحث کی ہے (دیکھیں صفحہ 174–175)، اس طرح کی ٹریڈنگ اب زیادہ تر لوگوں کے لئے قابل عمل یا مناسب نہیں ہے، کیونکہ صرف ملٹی ملین ڈالر کی تجارت قابل قدر منافع پیدا کرنے کے لئے کافی بڑی ہے۔ امیر افراد اور ادارے اس حکمت عملی کو یہ فنڈز کے ذریعے استعمال کر سکتے ہیں جو انضمام یا "ایونٹ" "ٹالشی" میں مہارت رکھتے ہیں۔

*ناٹھن میسر روٹھشاٹلڈ کی سربراہی میں روٹھچاٹلڈ خاندان ان انیسویں صدی میں یورپی سرمایہ کاری بینکاری اور بروکریج میں غالب طاقت تھا۔ ایک شاندار تاریخ کے لئے، نیل فرگوسن، وی ہاؤس آف روٹھچاٹلڈ: منی کے نبی، 1798–1848 (وانگنگ، 1998) ملاحظہ کریں۔

بے قاعدگیوں کو تلاش کرنا مشکل نہیں تھا۔ 1957ء میں ایک فہرست شائع کی گئی جس میں اس قسم کے تقریباً 200 شمارے مارکیٹ میں دستیاب تھے۔ مختلف طریقوں سے عملی طور پر یہ تمام سودے بازی کے معاملات منافع بخش ثابت ہوئے، اور اوسط سالانہ نتیجہ زیادہ تر دیگر سرمایہ کاریوں کے مقابلے میں کہیں زیادہ منافع بخش ثابت ہوا۔ لیکن وہ بھی اگلی دہائی میں اسٹاک مارکیٹ سے عملی طور پر غائب ہو گئے، اور ان کے ساتھ کاروباری سرمایہ کاروں کی طرف سے ہوشیار اور کامیاب آپریشن کے لئے ایک قابل انحصار علاقہ تھا۔ تاہم، 1970 کی کم قیمتیوں پر، اس طرح کے "سبورکنگ کیپٹل" کے مسائل کی ایک بڑی تعداد دوبارہ نمودار ہوئی، اور مارکیٹ کی مضبوط بحالی کے باوجود، ان میں سے کافی سال کے آخر میں ایک مکمل سائز کا پورٹفولیو بنانے کے لئے باقی رہے۔

آج کے حالات میں کاروباری سرمایہ کار کے پاس اب بھی اوسط سے بہتر نتائج حاصل کرنے کے بہت سے امکانات

موجود ہیں۔ مارکیٹ کے قابل سیکورٹیز کی بڑی فہرست میں ایک مناسب تعداد شامل ہونی چاہئے جسے منطقی اور معقول طور پر قابل اعتماد معیارات کے ذریعہ کم قیمت کے طور پر شاخت کیا جاسکتا ہے۔ ان سے ڈی جے آئی اے یا اسی طرح کی کسی بھی نمائندہ فہرست کے مقابلے میں اوسطازیادہ تسلی بخش نتائج حاصل ہونے چاہئیں۔ ہمارے خیال میں ان کی تلاش سرمایہ کارکی کوششوں کے قابل نہیں ہو گی جب تک کہ وہ اپنے پورٹفولیو کے اسٹاک حصے سے سالانہ منافع میں ٹلکیں سے پہلے 5 فیصد اضافہ کرنے کی امید نہ کر سکے۔ ہم فعال سرمایہ کار کے ذریعہ استعمال کے لئے اسٹاک کے انتخاب کے لئے اس طرح کے ایک یا زیادہ طریقوں کو تیار کرنے کی کوشش کریں گے۔

باب اول پر تبصرہ

تمام انسانی ناخوشی ایک ہی چیز سے آتی ہے: یہ نہ جاننا کہ کمرے
میں آرام کیسے کیا جائے۔

-بلیز پاسکل

آپ کو کیوں لگتا ہے کہ نیو یارک اسٹاک ایسکچنچ کے فرش پر بروکرز
ہمیشہ اختتامی گھنٹی کی آواز پر خوشی مناتے ہیں۔ اس سے کوئی
فرق نہیں پڑتا کہ اس دن مارکیٹ نے کیا کیا؟ کیونکہ جب بھی
آپ تجارت کرتے ہیں، وہ
پیسہ کمائیں۔ چاہے آپ نے کیا یا نہیں۔ سرمایہ کاری کرنے کے بجائے

قیاس آرائیاں کر کے، آپ دولت بنانے کے اپنے امکانات کو کم کرتے ہیں اور کسی اور کی دولت جمع کرتے ہیں۔

گراہم کی سرمایہ کاری کی تعریف واضح نہیں ہو سکتی: "سرمایہ کاری کا آپریشن وہ ہے جو مکمل تجزیے کے بعد پرنسل کی حفاظت اور مناسب منافع کا وعدہ کرتا ہے۔ 1 نوٹ کریں کہ گراہم کے مطابق سرمایہ کاری تین عناصر پر یکساں طور پر مشتمل ہے:

. آپ کو کسی کمپنی کا مکمل تجزیہ کرنا ہو گا، اور اس کے بنیادی

کاروباروں کی مضبوطی، اس کا اسٹاک خریدنے سے پہلے۔

. آپ کو جان بوجھ کر اپنے آپ کو سنئین نقصانات سے بچانا چاہئے۔

. آپ کو غیر معمولی کارکردگی کی بجائے "مناسب" کارکردگی کی

خواہش کرنی چاہئے۔

گر اہم اس سے بھی آگے بڑھتے ہوئے اپنی وضاحت میں ہر اہم اصطلاح کی وضاحت کرتے ہوئے کہتے ہیں: "مکمل تجزیہ" کا مطلب ہے "تحفظ اور قدر کے طے شدہ معیارات کی روشنی میں حقائق کا مطالعہ" جبکہ "پرنسپل کی حفاظت" کا مطلب "تمام عام یا معقول طور پر ممکنہ حالات یا تغیرات کے تحت نقصان سے تحفظ" اور "مناسب" (یا "تسلی بخش") واپسی سے مراد "کوئی بھی شرح یا" اطمینان بخش") ہے۔ منافع کی رقم، چاہے کتنی ہی کم کیوں نہ ہو، جسے سرمایہ کار قبول کرنے کے لیے تیار ہے، اس بات کی حمایت کرتا ہے کہ وہ معقول ذہانت کے ساتھ کام کرتا ہے۔ (سکیورٹی تجزیہ، 1934 ایڈیشن، صفحہ 55-56)۔

ایک سرمایہ کار اپنے کاروبار کی قیمت کی بنیاد پر حساب لگاتا ہے کہ اسٹاک کی قیمت کیا ہے۔ ایک سڑے باز جو اکھیلتا ہے کہ اسٹاک کی قیمت بڑھ جائے گی کیونکہ کوئی اور اس کے لئے اور بھی زیادہ قیمت ادا کرے گا۔ جیسا کہ گراہم نے ایک بار کہا تھا، سرمایہ کار "مارکیٹ کی قیمت کا فیصلہ قیمت کے طے شدہ معیاروں سے کرتے ہیں"، جبکہ سڑے باز "قیمت کے [اپنے] معیارات کو مارکیٹ کی قیمت پر مبنی کرتے ہیں۔ 2 ایک سڑے باز کے لیے ذخیرے کا مسلسل بہاؤ آسیجن کی طرح ہوتا ہے۔ اسے کاٹ دیتا ہے اور وہ مر جاتا ہے۔ ایک سرمایہ کار کے لئے، گراہم نے جسے "کوٹیشن" اقدار کہا ہے وہ بہت کم اہمیت رکھتا ہے۔ گراہم آپ پر زور دیتے ہیں کہ آپ صرف اسی صورت میں سرمایہ کاری کریں جب آپ اسٹاک کے مالک ہونے میں آرام دہ ہوں گے چاہے آپ کے پاس

اس کے روزانہ حصہ کی قیمت جانے کا کوئی طریقہ نہ ہو۔ 3

جوئے بازی یا گھوڑوں پر سٹے بازی کی طرح، مارکیٹ میں قیاس آرائی دلچسپ یا یہاں تک کہ فائدہ مند بھی ہو سکتی ہے (اگر آپ خوش قسمت ہیں)۔ لیکن یہ آپ کی دولت بنانے کا بدترین تصور شدہ طریقہ ہے۔ اس کی وجہ یہ ہے کہ وال اسٹریٹ، لاس ویگاس یا ریس ٹریک کی طرح، نے مشکلات کو اس طرح ترتیب دیا ہے کہ گھر ہمیشہ ہر اس شخص کے خلاف غالب رہتا ہے جو اپنے ہی قیاس آرائیوں کے کھیل میں گھر کو شکست دینے کی کوشش کرتا ہے۔ دوسری طرف، سرمایہ کاری ایک انوکھی قسم کی جوئے بازی ہے۔

ایک جہاں آپ آخر میں ہار نہیں سکتے ہیں، جب تک کہ آپ صرف ان قوانین کے مطابق کھیلتے ہیں جو رکاوٹوں کو آپ کے حق میں رکھتے ہیں۔ جو لوگ سرمایہ کاری کرتے ہیں وہ اپنے لئے پیسے بناتے ہیں؛ وہ لوگ جو اپنے بروکرز کے لئے پیسے بناتے ہیں۔ اور یہی وجہ ہے کہ وال اسٹریٹ سرمایہ کاری کی پائیدار خوبیوں کو ہمیشہ

نظر انداز کرتی ہے اور قیاس آرائیوں کی زبردست اپیل کو بڑھا چڑھا کر پیش کرتی ہے۔

یو این سیف اے ٹی ایچ آئی جی ایچ ایس پی ای ای ڈی گراہم نے متنبہ کیا کہ سرمایہ کاری کے ساتھ قیاس آرائیوں کو الجھانا ہمیشہ ایک غلطی ہوتی ہے۔ 1990 کی دہائی میں یہ الجھن بڑے پیانے پر تباہی کا باعث بنی۔ ایسا لگتا ہے کہ تقریباً ہر کوئی ایک ہی وقت میں صبر و تحمل سے محروم ہو گیا تھا، اور امریکہ قیاس آرائیوں کی قوم بن گیا، جس میں تاجریوں کی آبادی تھی جو اگست کے گھاس کے کھیت میں ٹڈیوں کی طرح گھومتے پھرتے تھے۔ لوگوں نے یقین کرنا شروع کر دیا کہ سرمایہ کاری کی تکنیک کا امتحان صرف یہ ہے کہ آیا یہ "کام" کرتا ہے۔ اگر وہ کسی بھی چیز پر مار کیٹ کو شکست دیتے ہیں

2 سکیورٹی تجزیہ، 1934ء ایڈیشن، صفحہ 310.

جیسا کہ گراہم نے ایک انٹرویو میں مشورہ دیا تھا، "اپنے آپ سے پوچھیں: اگر ان حص کے لئے کوئی مارکیٹ نہیں تھی، تو کیا میں ان شرائط پر اس کمپنی میں سرمایہ کاری کرنے کے لئے تیار ہوں؟" (فوربز، کیم جنوری 1972ء، صفحہ 90)

دور میں، چاہے ان کے ہتھکنڈے کتنے ہی خطرناک یا گونگے کیوں نہ ہوں، لوگ فخر کرتے تھے کہ وہ "صحیح" تھے۔ لیکن ذہین سرمایہ کار کو عارضی طور پر درست ہونے میں کوئی دلچسپی نہیں ہے۔ اپنے طویل مدتی مالیاتی اہداف تک پہنچنے کے لئے، آپ کو پائیدار اور قابل اعتماد طور پر صحیح ہونا چاہئے۔ 1990 کی دہائی میں جو تکنیک بہت زیادہ ٹرینڈ ہو گئی تھی، جیسے دن کی ٹریڈنگ، تنوع کو نظر انداز کرنا، گرم میو چل فنڈز کو پلٹنا، اسٹاک چلنے والے "سسٹمز" کی پیروی کرنا۔ کام کرتا تھا۔ لیکن ان کے پاس طویل مدت میں حکمرانی کرنے کا کوئی امکان نہیں تھا، کیونکہ وہ سرمایہ کاری کے لئے گراہم کے تینوں معیاروں کو پورا کرنے میں ناکام رہے۔

یہ دیکھنے کے لئے کہ عارضی طور پر زیادہ منافع کچھ بھی ثابت کیوں نہیں کرتے ہیں، تصور کریں کہ دو مقامات 130 میل کے فاصلے پر ہیں۔ اگر میں 65 میل فی گھنٹہ کی رفتار کی حد کا مشاہدہ

کرتا ہوں تو، میں اس فاصلے کو دو گھنٹے میں چلا سکتا ہوں۔ لیکن اگر میں ۱۳۰ میل فی گھنٹہ کی رفتار سے گاڑی چلاتا ہوں، تو میں ایک گھنٹے میں وہاں پہنچ سکتا ہوں۔ اگر میں یہ کوشش کروں اور زندہ رہوں، تو کیا میں "صحیح" ہوں؟ کیا آپ کو بھی اسے آزمائے کالا پچ ہونا چاہئے، کیونکہ آپ نے مجھے یہ کہتے ہوئے سنایا ہے کہ یہ "کام" کرتا ہے؟ مارکیٹ کو شکست دینے کے لئے چمکدار چالیں، بہت ایک جیسی ہیں: مختصر لکیروں میں، جب تک آپ کی قسمت برقرار ہے، وہ کام کرتے ہیں۔ وقت گزرنے کے ساتھ، وہ آپ کو قتل کر دیں گے۔

1973 میں، جب گراہم نے آخری بار وی انسلیجنٹ انویسٹر پر نظر ثانی کی، تو نیویارک اسٹاک ایسٹچنچ میں سالانہ ٹرن اور کی شرح 20% تھی، جس کا مطلب ہے کہ عام شیر ہولڈرنے اسے فروخت کرنے سے پہلے پانچ سال تک اسٹاک رکھا تھا۔ 2002 تک، ٹرن اور کی شرح 105 فیصد تک پہنچ گئی تھی۔ صرف 11.4 ماہ کی

ہولڈنگ مدت۔ سنہ 1973 میں اوسط میو چل فنڈ تقریباً تین سال تک ایک اسٹاک پر قائم رہا؛ 2002 تک ملکیت کی مدت سکڑ کر صرف 10.9 ماہ رہ گئی تھی۔ ایسا لگتا ہے جیسے میو چل فنڈ منیجرز اپنے اسٹاک کا کافی عرصے سے مطالعہ کر رہے تھے تاکہ یہ سیکھ سکیں کہ انہیں پہلے انہیں خریدنا چاہئے تھا، پھر فوری طور پر انہیں ڈمپ کر دیا اور ہر طرف شروع کر دیا۔

یہاں تک کہ سب سے زیادہ قابل احترام منی منیجمنٹ فرمون کو بھی غصہ آیا۔ 1995 کے اوائل میں، فیڈ بیلٹی میگلن (اس وقت دنیا کا سب سے بڑا میو چل فنڈ) کے منیجمنٹ جیفری وینک کے پاس اس کے اثاثوں کا 42.5% ٹیکنالوجی اسٹاک میں تھا۔ ونک نے اعلان کیا کہ ان کے زیادہ تر شیئر ہولڈرز نے "فنڈ" میں ان اهداف کے لئے سرمایہ کاری کی ہے جو سالوں دور ہیں، میرے خیال میں ان کے مقاصد ہیں۔

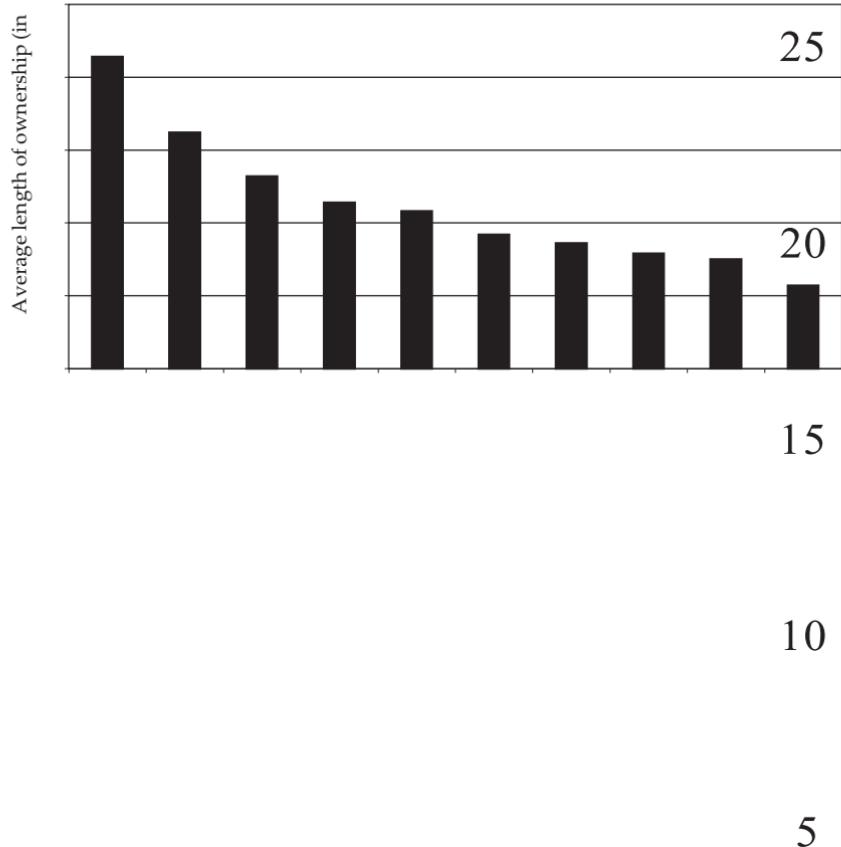
میری طرح، اور یہ کہ وہ یقین رکھتے ہیں، جیسا کہ میں کرتا ہوں،

کہ ایک طویل مدتی نقطہ نظر بہتر ہے۔" لیکن ان بلند خیال الفاظ کو لکھنے کے چھ ماہ بعد، ونک نے اپنے تقریباً تمام ٹیکنالوجی حص فروخت کر دیے، تقریباً ان لوڈ کر دیے۔

آٹھ ہفتوں میں 19 ارب ڈالرمائیٹ کے اثاثے بنائے گئے۔ "طویل مدتی" کے لئے بہت کچھ! اور 1999 تک، فیڈ لٹی کا ڈسکاؤنٹ بروکر تج ڈویژن اپنے گاہوں کو پام ہینڈ سیلڈ کمپیوٹر کا استعمال کرتے ہوئے کہیں بھی، کسی بھی وقت تجارت کرنے کی ترغیب دے رہا تھا - جو فرم کے نئے نئے، "ہر سینڈ کا شمار ہوتا ہے" کے عین مطابق تھا۔

1-1 تصویر

رہنمائی پر اسٹاک





اور نیسڈیک ایکسچنچ میں، ٹرن اور کی رفتار میں تیزی آئی، جیسا کہ تصویر 1-1 سے پتہ چلتا ہے۔⁴

مثال کے طور پر 1999 میں پوما ٹکنالوجی کے حصص اوس طاہر 5.7 دن میں ایک بار تبدیل ہوتے تھے۔ نیسڈیک کے عظیم اشان موٹو "اگلے سو سالوں کے لئے اسٹاک مارکیٹ" کے باوجود اس کے بہت سے گاہک بمشکل سو گھنٹے تک اسٹاک کو پکڑ سکے۔

ٹی ایچ ای ایف آئی این سی آئی ایل وی ڈی ای او جی
اے ایم ای

وال اسٹریٹ نے آن لائِن ٹریڈنگ کو پیسہ کمانے کے فوری طریقے کی طرح آواز دی: ڈسکوئربروکر تج، قابل احترام فرم کا آن لائِن بازو

4 مأخذ: اسٹیو گالبریتھ، سانفورڈ سی برنسٹین اینڈ کمپنی کی تحقیقی رپورٹ، جنوری 10، 2000، 1999 میں اس جدول میں اسٹاک کا اوسط منافع 1196.4% تھا۔ انہوں نے 2000 میں اوس طراحت 79.1 فیصد، 2001 میں 35.5 فیصد اور 2002 میں 44.5 فیصد کی کمی کی، جس نے 1999 کے تمام فوائد کو تباہ کر دیا، اور پھر کچھ۔

مورگن اسٹینلے ایک ٹوی اشتہار چلاتے تھے جس میں ایک ٹرک ڈرائیور ایک خوشحال نظر آنے والے ایگزیکیٹو کو اٹھاتا ہے۔ ڈلیش بورڈ پر پوسٹ کیے گئے ٹرائیکل بیچ فرنٹ کی تصویر دیکھ کر ایگزیکیٹو پوچھتا ہے، "تعطیلات؟" "در اصل،" ڈرائیور نے جواب دیا، "یہ میرا گھر ہے۔ اس مقدمے میں کہا گیا ہے کہ ایسا لگتا ہے کہ یہ ایک جزیرے کی طرح لگتا ہے۔ خاموشی سے فتح کے ساتھ، ڈرائیور جواب دیتا ہے، "تکنیکی طور پر، یہ ایک ملک ہے۔ پروپیگنڈا مزید آگے بڑھ گیا۔ آن لائن ٹریڈنگ میں کوئی کام نہیں لگے گا اور کسی سوچنے کی ضرورت نہیں ہو گی۔ آن لائن بروکر امریٹریڈ کے ایک ٹیلی ویژن اشتہار میں دو گھر بیلو خواتین کو جاگنگ سے واپس آتے ہوئے دکھایا گیا ہے؛ ایک اپنے کمپیوٹر پر لاگ ان کرتی ہے، ماوس پر چند بار کلک کرتی ہے، اور خوشی سے کہتی ہے، "مجھے لگتا ہے کہ میں نے صرف 1,700 دالر کمائے ہیں!" واٹر ہاؤس

بروکر اتح فرم کے ایک ٹی وی اشتہار میں، کسی نے باسکٹ بال کوچ فل جیکسن سے پوچھا، "آپ تجارت کے بارے میں کچھ جانتے ہیں؟" اس نے جواب دیا: "میں ابھی ایسا کرنے جا رہا ہوں۔" (اگر جیکسن نے اس فلسفے کو عدالت میں پیش کیا ہوتا تو جیکسن کی این بی اے ٹیمیں کتنے پیچ جیت سکتی تھیں؟ کسی طرح، دوسری ٹیم کے بارے میں کچھ نہیں جانتے ہیں، لیکن یہ کہنا کہ "میں ابھی ان کے ساتھ کھیلنے کے لئے تیار ہوں" چیمپیشن شپ فارمولے کی طرح نہیں لگتا ہے۔

1999 تک کم از کم چھ ملین افراد آن لائن ٹریڈنگ کر رہے تھے اور ان میں سے تقریباً دسوال حصہ "ڈے ٹریڈنگ" تھا، جو بھلی کی رفتار سے اسٹاک خریدنے اور فروخت کرنے کے لئے انٹرنیٹ کا استعمال کرتا تھا۔ شوبز اداکارہ بار برا اسٹریسینڈ سے لے کر نیو یارک کے شہر کو نزدیک 25 سالہ سابق ویٹر نکولس بیر بس تک ہر کوئی زندہ کو نکلے کی طرح اسٹاک پھینک رہا تھا۔ "پہلے،" بیر بس نے

مذاق اڑاتے ہوئے کہا، "میں طویل مدت کے لیے سرمایہ کاری کر رہا تھا اور مجھے پتہ چلا کہ یہ ہوشیار نہیں تھا۔ اب، بیر بس نے ایک دن میں 10 بار تک اسٹاک کی تجارت کی اور ایک سال میں \$ 100,000 کمانے کی توقع تھی۔ فارچیون کو دیے گئے ایک انڈرویو میں اسٹریسینڈ نے کہا کہ میں اپنے نفع یا نقصان کے کالم میں سرخ رنگ نہیں دیکھ سکتا۔" میں ٹورس بیل ہوں، اس لیے میں سرخ رنگ پر رد عمل ظاہر کرتا ہوں۔ اگر مجھے سرخ نظر آتا ہے، تو میں اپنا اسٹاک جلدی سے فروخت کرتا ہوں۔ 5

بار اور حجام کی دکانوں، باورچی خانوں اور کیفے، ٹیکسی کیبرز اور ٹرک اسٹاپس، مالیاتی ویب سائٹس اور مالیاتی ٹی وی میں اسٹاک کے بارے میں مسلسل اعداد و شمار ڈال کر اسٹاک مارکیٹ کو ایک نان اسٹاپ قومی ویڈیو گیم میں تبدیل کر دیا۔ عوام نے مارکیٹوں کے بارے میں پہلے سے کہیں زیادہ معلومات محسوس کیں۔ بد قسمتی سے، جب لوگ اعداد و شمار میں ڈوب رہے تھے، علم کہیں نہیں مل

رہا تھا۔ اسٹاک مکمل طور پر ختم ہو گیا۔

5 ستارے مارنے کے بجائے اسٹریسینڈ کو گراہم کو متحرک کرنا چاہیے تھا۔ ذہین سرمایہ کار کبھی بھی کسی اسٹاک کو صرف اس وجہ سے ڈمپ نہیں کرتا کہ اس کے حص کی قیمت گر گئی ہے؛ وہ ہمیشہ پہلے پوچھتی ہے کہ کیا کمپنی کے کم آمدنی والے کاروباروں کی قیمت تبدیل ہوئی ہے۔

ان کمپنیوں سے حاصل کیا گیا جنہوں نے انہیں جاری کیا تھا۔ خالص تصریحات، صرف ٹی وی یا کمپیوٹر اسکرین پر گھونٹے والے بلپس۔ اگر بلپس اوپر کی طرف بڑھ رہے تھے، تو کسی اور چیز سے کوئی فرق نہیں پڑتا تھا۔

20 دسمبر، 1999 کو، جونو آن لائِن سروسز نے ایک کاروباری منصوبے کی نقاب کشائی کی: جان بوجھ کر زیادہ سے زیادہ رقم کھونا۔ جونو نے اعلان کیا کہ وہ اب سے اپنی تمام خورده خدمات مفت میں پیش کرے گا۔ ای میل کے لئے کوئی فیس نہیں، انٹرنیٹ تک رسائی کے لئے کوئی فیس نہیں۔ اور یہ کہ وہ اگلے سال اشتہارات پر لاکھوں ڈالر زیادہ خرچ کرے گا۔ کارپوریٹ ہارا کیری کے اس اعلان پر جونو کے حصص میں تیزی آئی۔

6.66.75\$ سے 16.375\$ میں دو دن میں یہ جانے کی زحمت کیوں اٹھاتے ہیں کہ آیا کوئی کاروبار منافع

بخش تھا، یا کمپنی نے کون سی اشیاء یا خدمات تیار کیں، یا اس کا انتظام کون تھا، یا یہاں تک کہ کمپنی کا نام کیا تھا؟ اسٹاک کے بارے میں آپ کو صرف ان کے ٹکر علامتوں کا دلچسپ کوڈ جاننے کی ضرورت تھی: سی بی ایل ٹی، آئی این کے ٹی، پی سی ایل این، ٹی جی ایل او، وی آر ایس این، ڈبلیو بی وی این۔ 7 اس طرح آپ انہیں انٹرنیٹ سرچ انجمن پر تلاش کرنے میں دوسینڈ کی تاخیر کے بغیر انہیں اور بھی تیزی سے خرید سکتے ہیں۔ 1998 کے اوآخر میں، ایک چھوٹی، شاذ و نادر ہی تجارت کرنے والی عمارت کی دیکھ بھال کرنے والی کمپنی، ٹیمکو سروسز کا اسٹاک ریکارڈ-بلند جم پر چند منٹوں میں تقریباً تین گناہڑھ گیا۔ کیوں؟ مالیاتی ڈسکائیسیا کی ایک عجیب و غریب شکل میں، ہزاروں تاجروں نے ٹکٹ ماسٹر آن لائن (ٹی ایم سی ایس) کے ٹیکر نشان، ٹی ایم سی او کو غلط سمجھنے کے بعد ٹیمکو کو خرید لیا، جو ایک انٹرنیٹ ڈارلنگ ہے، جس کے اسٹاک نے

اس دن پہلی بار عوامی طور پر ٹریڈنگ شروع کی تھی۔ 8

آسکر والڈ نے مذاق کرتے ہوئے کہا کہ ایک نادان "ہر چیز کی قیمت جانتا ہے، اور کسی چیز کی قیمت نہیں جانتا ہے۔ اس تعریف کے تحت، اسٹاک مارکیٹ ہمیشہ سنسنی خیز ہوتی ہے، لیکن 1990 کی دہائی کے آخر تک اس نے خود آسکر کو حیران کر دیا ہو گا۔ قیمت کے بارے میں ایک نصف کمپنی ہوئی رائے کسی کمپنی کے اسٹاک کو دو گناہ کر سکتی ہے حالانکہ اس کی قیمت مکمل طور پر جانچی نہیں گئی تھی۔ 1998 کے اوآخر میں سی آئی بی سی اوپن ہائیر کے تجزیہ کار ہنری بلڈ گیٹ نے متنبہ کیا کہ "تمام انظر نیٹ اسٹاکس کی طرح، ویلیوا یشن واضح طور پر سائنس سے زیادہ آرٹ ہے۔ پھر، صرف مستقبل کی ترقی کے امکان کا حوالہ دیتے ہوئے، انہوں نے اپنے "قیمت کے ہدف" کو بڑھا دیا۔

صرف 12 ماہ بعد، جو نو کے حصہ 1.093 ڈالر تک گر گئے تھے۔

7 ٹکر علامت ایک مخفف ہے، عام طور پر ایک سے چار حروف لمبا، کسی کمپنی کے نام کا مختصر ہاتھ کے طور پر استعمال ہوتا ہے جو تجارتی مقاصد کے لئے اسٹاک کی شناخت کرنے کے لئے استعمال ہوتا ہے۔

8 یہ کوئی اکیلا واقعہ نہیں تھا؛ 1990 کی دہائی کے اوآخر میں کم از کم تین دیگر موقع پر، تاجروں نے غلط اسٹاک بھیج دیا جب انہوں نے اس کی ٹکر علامت کو ایک نئی انٹرنیٹ کمپنی کی علامت سمجھ لیا۔

Amazon.com ایک جھٹکے میں 150 ڈالر سے 400 ڈالر تک گر گیا۔ Amazon.com میں اس دن 19 فیصد اضافہ ہوا اور بلوچٹ کے احتجاج کے باوجود کہ ان کی قیمت کا ہدف ایک سال کی پیش گوئی تھی، صرف تین ہفتوں میں 400 ڈالر سے تجاوز کر گیا۔ ایک سال بعد پین ویر کے تجزیہ کار والٹر پیسیک نے پیش گوئی کی کہ کوالکوم کا اسٹاک اگلے 12 ماہ میں 1000 ڈالرنی حصہ تک پہنچ جائے گا۔ اس سال اسٹاک میں پہلے ہی 1,842 فیصد اضافہ ہوا تھا اور اسی دن اس میں مزید 31 فیصد اضافہ ہوا۔ 9 فی شیئر \$659

ایف آر او ایم ایف اور آر ایم یو ایل اے ٹی او ایف
آئی اے ایس سی او
لیکن اس طرح ٹریڈنگ جیسے آپ کے اندر پینٹس میں آگ لگی

ہوئی ہے، قیاس آرائی کی واحد شکل نہیں ہے۔ گزشتہ ایک دہائی کے دوران ایک کے بعد ایک قیاس آرائیوں کو فروغ دیا گیا، مقبول بنایا گیا اور پھر ایک طرف پھینک دیا گیا۔ ان سب نے کچھ خصوصیات کا اشتراک کیا۔ یہ فوری ہے! یہ آسان ہے! اور اس سے تھوڑا سا بھی نقصان نہیں ہو گا! — اور ان سب نے سرمایہ کاری اور قیاس آرائیوں کے درمیان گراہم کے کم از کم ایک اصول کی خلاف ورزی کی۔ یہاں کچھ جدید فارمولے ہیں جو سست پڑ گئے ہیں:

. کلینڈر پر نقدر رقم ڈالیں۔ 1980ء کی دہائی میں شائع ہونے والے علمی مضامین اور مقبول کتابوں میں "جنوری اثر" یعنی چھوٹے اسٹاک کے بڑے منافع حاصل کرنے کے رجحان کو بڑے پیمانے پر فروغ دیا گیا تھا۔ ان مطالعات سے پتہ چلتا ہے کہ اگر آپ دسمبر کی دوسری ششماہی میں چھوٹے اسٹاک میں ڈھیر لگاتے ہیں اور انہیں جنوری میں رکھتے ہیں تو، آپ

مارکیٹ کو پانچ سے 10 فیصد پاؤ ننٹس سے شکست دیں گے۔

اس نے بہت سے ماهرین کو حیران کر دیا۔ بہر حال، اگر یہ اتنا آسان ہوتا، تو یقینی طور پر ہر کوئی اس کے بارے میں سنتا، بہت سارے لوگ ایسا کرتے، اور موقع ختم ہو جاتا۔

جنوری کے جھٹکے کی وجہ کیا تھی؟ سب سے پہلے، بہت سے سرمایہ کار سال کے آخر میں اپنے سب سے بڑے حص فروخت کرتے ہیں تاکہ نقصانات کو کم کیا جاسکے جوان کے ٹیکس بلou میں کمی کر سکتے ہیں۔ دوسرا، پروفیشنل منی مینجرز سال کے اختتام کے قریب آتے ہی زیادہ محتاط ہو جاتے ہیں، جو اپنی کار کردگی کو برقرار رکھنے (یا ان کی ناقص کار کردگی کو کم سے کم کرنے) کی کوشش کرتے ہیں۔ اس کی وجہ سے وہ گرتے ہوئے اسٹاک کو خریدنے (یا یہاں تک کہ لٹکنے) سے ہچکچاتے ہیں۔ اور اگر ناقص کار کردگی کا مظاہرہ کرنے والا اسٹاک بھی چھوٹا اور غیر واضح ہے تو، ایک منی مینجر اپنے

سال کے آخر میں اسے دکھانے کے لئے اور بھی کم بے چین
ہو گا۔

2000 اور 2001 میں، Amazon.com اور کالکوم نے بالترتیب
اپنی قیمت کا مجموعی طور پر 85.8% اور 37.3% کھو دیا۔

ہولڈنگز کی فہرست۔ یہ تمام عوامل چھوٹے اسٹاک کو عارضی سودے بازی میں بدل دیتے ہیں۔ جب جنوری میں ٹیکس سے چلنے والی فروخت بند ہو جاتی ہے، تو وہ تیزی سے واپسی کرتے ہیں، جس سے مضبوط اور تیزی سے فائدہ ہوتا ہے۔

جنوری کا اثر ختم نہیں ہوا ہے، لیکن یہ کمزور ہو گیا ہے۔ یونیورسٹی آف روچیسٹر کے فانس پروفیسر ولیم شوورٹ کے مطابق اگر آپ نے دسمبر کے آخر میں چھوٹے اسٹاک خریدے ہوتے اور انہیں جنوری کے اوائل میں فروخت کیا ہوتا تو آپ 1962 سے 1979 تک مارکیٹ کو 8.5 فیصد پاؤ نتنٹس، 1980 سے 1989 تک 4.4 پاؤ نتنٹس اور 1990 سے 2001 تک 5.8 پاؤ نتنٹس سے پچھے چھوڑ دیتے۔ 10 جیسے جیسے زیادہ لوگوں کو جنوری کے اثرات کے بارے میں پتہ چلا،

زیادہ سے زیادہ تاجریوں نے دسمبر میں چھوٹے اسٹاک خریدے، جس سے ان کے پاس سودے بازی کم ہو گئی اور اس طرح ان کا منافع کم ہو گیا۔ اس کے علاوہ، جنوری کا اثر سب سے چھوٹے اسٹاک میں سب سے بڑا ہے۔ لیکن بروکر تنخ اخراجات پر معروف اتحاری پلیکس گروپ کے مطابق، اس طرح کے چھوٹے اسٹاک کی خرید و فروخت کی مجموعی لاگت آپ کی سرمایہ کاری کے 8% تک چل سکتی ہے۔ 11 بد قسمتی سے، جب تک آپ اپنے بروکر کو ادائیگی مکمل کر جنوری کے اثرات پر فوائد پگھل جائیں گے۔ بس "کیا کام کرتا ہے" کریں۔ 1996ء میں جیمز او شو گنس نامی ایک غیر معروف منی مینیجر نے وال اسٹریٹ پر واٹس ورکس کے نام سے ایک کتاب شائع کی۔ اس میں انہوں نے دلیل دی کہ "سرمایہ کار مارکیٹ سے کہیں بہتر کام کر سکتے

ہیں۔ اوشو گنسی نے ایک حیرت انگیز دعویٰ کیا: 1954 سے 1994 تک، آپ 10,000 ڈالر کو 4,504,074 ڈالر میں تبدیل کر سکتے تھے، مارکیٹ کو 10 گنا سے زیادہ یعنی 18.2 فیصد اوسط سالانہ منافع سے پچھے چھوڑ سکتے تھے۔ کیسے؟ سب سے زیادہ ایک سال کے منافع کے ساتھ 50 حصص کی ٹوکری خرید کر، مسلسل پانچ سالوں کی آمدنی میں اضافہ، اور حصص کی قیمتیں ان کی کارپوریٹ ریٹ آمدنی سے 1.5 گنا کم ہیں۔ 12 گویا وہ وال اسٹریٹ کا ایڈ لیسن تھا، اوشو گنسی نے اپنی "خود کار حکمت عملی" کے لئے امریکی پیٹنٹ نمبر 778,978,5 حاصل کیا اور اپنے نتائج کی بنیاد پر چار میو چل فنڈز کا ایک گروپ شروع کیا۔ 1999 کے اوآخر تک فنڈز عوام سے 175 میلین ڈالر سے زیادہ کی رقم حاصل کر چکے تھے۔ اور، شیر ہولڈرز کے نام اپنے سالانہ خط میں، اوشو گنسی نے بڑے پیمانے پر کہا: "ہمیشہ کی طرح، مجھے امید ہے کہ

10 شوورٹ نے ان نتائج پر ایک شاندار تحقیقی مقالے، "بے قاعدگیوں اور مارکیٹ کی کارکردگی" میں تبادلہ خیال کیا ہے، جو پر <http://schwert.ssb.rochester.edu/papers.htm> دستیاب ہے۔

11، یکھیں پلیکس گروپ کنٹری 54، "ٹرانزیکشن اخراجات کے سرکاری آئس برگز"، جنوری، 1998،

پر www.plexusgroup.com/fs_research.html

12 جیمز او شو گنیسی، وال اسٹریٹ پر کیا کام کرتا ہے (میک گراہل، .295-273، صفحہ 16، 1996)

یہ کہ مل کر، ہم اپنے طویل مدتی اہداف تک پہنچ سکتے ہیں اور اپنی وقت کی جانچ شدہ سرمایہ کاری کی حکمت عملی پر قائم رہ سکتے ہیں۔

لیکن "وال اسٹریٹ پر جو کام کرتا ہے" نے اس کی تشبیہ کے فوراً بعد کام کرنا بند کر دیا۔ جیسا کہ تصویر 1-2 سے پہتہ چلتا ہے، ان کے دو فنڈز اتنی بری طرح بند ہو گئے کہ وہ 2000 کے اوائل میں بند ہو گئے، اور

تصویر 1-2

وال اسٹریٹ پر کیا کام کرتا تھا...



Value of \$100 invested on November 1, 1996

200\$

150\$

100\$

50\$

Nov-96 Feb-97 May-97 Aug-97 Nov-97 Feb-98 May-98 Aug-98 Nov-98 Feb-99 May-99 Aug-99 Nov-99 Feb-00 May-00 Aug-00

Θ'Shaughnessy Cornerstone Growth
Θ'Shaughnessy Cornerstone Value
Θ'Shaughnessy Aggressive Growth
Θ'Shaughnessy Dogs of the Market
Standard & Poor's 500 stock index

ماخذ: مارنگ اسٹار، انکار پوریڈ.

مجموعی طور پر سٹاک مارکیٹ (جیسا کہ ایس اینڈ پی 500 انڈیکس کے ذریعہ پیمائش کی جاتی ہے) نے تقریباً چار سال تک ہر اوشو گنسی فنڈ کو تقریباً مسلسل بند رکھا۔

جون 2000 میں، اوشو گنسی نے فنڈ کو ایک نئے مینیجر کے حوالے کر کے اپنے "طويل مدّتی اهداف" کے قریب پہنچ گئے، اور اپنے گاہوں کو ان "وقت کی آزمودہ سرمایہ کاری کی حکمت عملیوں" کے ساتھ خود کو بچانے کے لئے چھوڑ دیا۔ 13 اوشو گنسی کے شیر ہولڈرز شاید کم پریشان ہوتے اگر انہوں نے اپنی کتاب کو زیادہ درست عنوان دیا ہوتا، مثال کے طور پر، وال اسٹریٹ پر کیا کام کیا کرتا تھا۔۔۔ جب تک میں نے یہ کتاب نہیں لکھ سکتی "فول ٹائم چار" کی پیروی کریں۔ 1990 کی دہائی کے وسط میں، موٹلی ویب سائٹ (اور کئی کتابوں) نے دن کی روشنی کو "بے

وقوف چار" نامی ٹیکنالوجی سے باہر بڑھا چڑھا کر پیش کیا۔ موٹلے فول کے مطابق، آپ نے "گزشتہ 25 سالوں میں مارکیٹ کی اوست کو بر باد کر دیا ہو گا" اور اپنی سرمایہ کاری کی منصوبہ بندی پر "سال میں صرف 15 منٹ" خرچ کر کے "اپنے میو چل فنڈز کو کچل سکتے ہیں"۔ سب سے بہتر، اس طیک نیک میں "کم سے کم خطرہ" تھا۔ آپ کو صرف یہ کرنے کی ضرورت تھی:

1. ڈاؤ جونز انڈسٹریل اوست میں سب سے کم اسٹاک کی قیمتوں اور سب سے زیادہ منافع کی پیداوار کے ساتھ پانچ حص کو لے لیں۔
2. سب سے کم قیمت والے کو چھوڑ دیں۔
3. دوسری سب سے کم قیمت کے ساتھ اسٹاک میں اپنے پیسے کا 40% رکھیں۔
4. باقی تین اسٹاک میں سے ہر ایک میں 20% ڈالیں۔
5. ایک سال بعد، ڈاؤ کو اسی طرح ترتیب دیں اور مرحلہ 1

سے 4 کے مطابق پورٹ فولیو کو دوبارہ ترتیب دیں۔
6. دولت مند ہونے تک دھرائیں۔

مولے فول نے دعویٰ کیا کہ 25 سال کے عرصے میں یہ
ٹکنیک مارکیٹ کو 10.1 فیصد سے پچھے چھوڑ دیتی۔

13 ایک حیرت انگیز ستم ظریفی یہ ہے کہ پچ جانے والے دو او
شو گنسی فنڈز (جسے اب یمنیسی فنڈ کے نام سے جانا جاتا ہے) نے
اچھی کار کردگی کا مظاہرہ کرنا شروع کر دیا جیسے ہی او شو گنسی نے
اعلان کیا کہ وہ اس کا انتظام کسی اور کمپنی کے حوالے کر رہے
ہیں۔ فنڈز کے شیئر ہولڈرز غصے میں تھے۔
www.morningstar.com میں ایک چیٹ روم میں، ایک
شخص نے کہا: "مجھے لگتا ہے کہ او ایس کے لئے اطول مدتی 3 سال

ہے۔ طنزیقہ میں کار آپ یکلین رہا۔ محسیس کو تلاہی ہوں گوں مجھ سے بھیجا اُٹھا اس کے دوستوں اور رشتہ داروں نے اس فنڈ کے بارے میں بتایا، اور اب مجھے خوشی ہے کہ انہوں نے میرے مشورے پر عمل نہیں کیا۔

پوانٹس سالانہ۔ اگلی دو دھائیوں میں، انہوں نے مشورہ دیا، بیو قوف چار میں 20,000 ڈالر کی سرمایہ کاری کی جانی چاہئے اور، انہوں نے دعویٰ کیا، آپ منافع کی \$ 1,791,000 کا پیداوار کے سب سے زیادہ تناسب کے ساتھ پانچ ڈاؤ اسٹاک کا انتخاب کر کے مزید بہتر کر سکتے ہیں۔ اسٹاک کی قیمت کی مریع جڑ، سب سے زیادہ اسکور کرنے والے کو گرانا، اور اگلے چار خریدنا۔

آئیے غور کریں کہ آیا یہ "حکمت عملی" گراہم کی سرمایہ کاری کی تعریف پر پورا اتر سکتی ہے:

کس طرح کا "مکمل تجزیہ" اسٹاک کو سب سے زیادہ پرکشش قیمت اور منافع کے ساتھ خارج کرنے کا جواز پیش کر سکتا ہے - لیکن ان مطلوبہ خصوصیات کے لئے کم اسکور

کرنے والے چار کوبر قرار رکھنا؟

. اپنے پیسے کا 40 فیصد صرف ایک اسٹاک میں رکھنا "کم

سے کم خطرہ" کیسے ہو سکتا ہے؟

. اور صرف چار حصص کے پورٹ فولیو کو اتنا منتنوع کیسے بنایا

جا سکتا ہے کہ وہ "پرنسپل کی حفاظت" فراہم کر سکے؟

مختصر یہ کہ بیوقوف چار اب تک بنائے گئے سب سے زیادہ

کو کامی اسٹاک چلنے کے فارمولوں میں سے ایک تھا۔ احمدقوں

نے وہی غلطی کی جو اوشو گنسی نے کی تھی: اگر آپ بڑی

مقدار میں اعداد و شمار کو کافی عرصے تک دیکھیں تو، بہت

سارے نمونے سامنے آئیں گے۔ اگر صرف اتفاق سے۔

صرف بے ترتیب قسمت سے، وہ کمپنیاں جو او سط سے زیادہ

اسٹاک ریٹرن پیدا کرتی ہیں ان میں بہت ساری چیزیں مشترک

ہوں گی۔ لیکن جب تک یہ عوامل اسٹاک کو آؤٹ پرنفارم

کرنے کا سبب نہیں بنتے ہیں، انہیں مستقبل کے منافع کی پیش گوئی کرنے کے لئے استعمال نہیں کیا جاسکتا ہے۔

مولیٰ فولز نے اتنی دھوم دھام سے جن عوامل کو "دريافت" کیا، جیسے بہترین اسکور کے ساتھ اسٹاک کو چھوڑنا، دوسرے سب سے زیادہ اسکور والے پر دو گنا ہونا، منافع کی پیداوار کو اسٹاک کی قیمت کی مربع جڑ سے تقسیم کرنا۔ ممکنہ طور پر اسٹاک کی مستقبل کی کارکردگی کا سبب بن سکتا ہے یا اس کی وضاحت کر سکتا ہے۔ منی میگزین نے دریافت کیا کہ اسٹاک پر مشتمل ایک پورٹ فولیو جس کے ناموں میں کوئی تکرار حروف نہیں تھے، تقریباً اتنا ہی اچھا کام کر سکتا تھا جتنا کہ بے وقوف ایف۔ اور اسی وجہ سے: صرف قسمت۔ 14 جیسا کہ گراہم ہمیں یاد دلانا کبھی نہیں چھوڑتے، اسٹاک مستقبل میں اچھا یا خراب کام کرتے ہیں کیونکہ ان کے پیچھے موجود کاروبار اچھا یا خراب کرتے ہیں۔ کچھ زیادہ نہیں، اور

کچھ بھی کم نہیں۔

14، یکھیں جیسن زوگ، "جھوٹے منافع"، منی، اگست،

1999، صفحہ 55-57. بیوقوف چار کی تفصیلی بحث www.srmayy.com

کار پر بھی دیکھی جاسکتی ہے۔

یقینی طور پر، مارکیٹ کو کچلنے کے بجائے، بیوقوف فور نے ان ہزاروں لوگوں کو کچل دیا جو بے وقوف تھے کہ یہ سرمایہ کاری کی ایک شکل ہے۔ صرف 2000ء میں کیٹر پلر، ایسٹ مین کوڈک، ایس بی اور جزل موڑز کے حصہ میں 14 فیصد کمی ہوئی جبکہ ڈاؤ میں صرف 4.7 فیصد کمی واقع ہوئی۔

جیسا کہ ان مثالوں سے پتہ چلتا ہے، صرف ایک چیز ہے جو وال اسٹریٹ پر بیسر مارکیٹ کو کبھی متاثر نہیں کرتی ہے: ڈوپی خیالات۔ ان نام نہاد سرمایہ کاری کے طریقوں میں سے ہر ایک گراہم کے قانون کا شکار ہوا۔ زیادہ استاک کار کردگی حاصل کرنے کے لئے تمام مکنیکل فارمولاس "ایک قسم کا خود تباہ کن عمل ہے۔ کم منافع کے قانون کی طرح۔ اس کی دو وجہات ہیں جن کی وجہ سے ان کی واپسی ختم ہو جاتی ہے۔ اگر یہ فارمولہ محض بے ترتیب اعداد و

شمار پر مبنی تھا (جیسے بیو قوف چار) تو صرف وقت گزرنے سے یہ بات سامنے آجائے گی کہ اس کا کوئی مطلب نہیں تھا۔ دوسری کے طرف، اگر یہ فارمولہ واقعی ماضی میں کام کرتا تھا (جیسے جنوری کے اثر) تو اس کی تشویح کر کے، مار کیٹ کے پنڈت ہمیشہ مستقبل میں ایسا کرنے کی اس کی صلاحیت کو ختم کر دیتے ہیں اور عام طور پر ختم کر دیتے ہیں۔

یہ سب گراہم کے انتباہ کو تقویت دیتا ہے کہ آپ کو جوئے بازی کے تجربہ کار جواریوں کی طرح اسپیکولا کے ساتھ سلوک کرنا چاہئے:

. جب آپ قیاس آرائیاں کر رہے ہوں تو آپ کو کبھی بھی اپنے آپ کو یہ سوچنے میں دھوکہ نہیں دینا چاہئے کہ آپ سرمایہ کاری کر رہے ہیں۔

. قیاس آرائی اس وقت انتہائی خطرناک ہو جاتی ہے جب آپ

اسے سنجیدگی سے لینا شروع کرتے ہیں۔ آپ کو اس رُم پر سخت حدود عائد کرنی چاہیں جو آپ شرط لگانے کے لئے تیار ہیں۔

جس طرح سمجھدار جواری 100 ڈالر جوئے بازی کے فرش پر لے جاتے ہیں اور اپنے باقی پیسے کو اپنے ہوٹل کے کمرے میں تجویری میں بند کر دیتے ہیں، ذہین سرمایہ کار اپنے کل پورٹ فولیو کا ایک چھوٹا سا حصہ "پاگل پیسے" اکاؤنٹ کے طور پر نامزد کرتا ہے۔ ہم میں سے زیادہ تر کے لئے، ہماری مجموعی دولت کا 10% زیادہ سے زیادہ جائز رقم ہے جسے قیاس آرائی وں کے خطرے میں ڈال دیا جاتا ہے۔ کبھی بھی اپنے قیاس آرائی والے اکاؤنٹ میں موجود رقم کو اپنے سرمایہ کاری اکاؤنٹس میں موجود رقم سے کم نہ کریں۔ کبھی بھی اپنی قیاس آرائیوں کو اپنی سرمایہ کاری کی سرگرمیوں میں پھیلنے کی اجازت نہ دیں؛ اور کبھی بھی اپنے 10 فیصد سے زیادہ اثاثوں کو اپنے پاگل پیسے کے اکاؤنٹ میں نہ ڈالیں، چاہے کچھ بھی ہو

جائے۔

بہتر یا بدتر کے لئے، جو اکی جبلت انسانی فطرت کا حصہ ہے۔ لہذا زیادہ تر لوگوں کے لئے اسے دبائے کی کوشش کرنا بھی بیکار ہے۔ لیکن آپ کو اسے محدود اور محدود کرنا ہو گا۔ یہ اس بات کو یقینی بنانے کا واحد بہترین طریقہ ہے کہ آپ کبھی بھی سرمایہ کاری کے ساتھ قیاس آرائیوں کو الجھانے میں اپنے آپ کو بیو قوف نہیں بنائیں گے۔

باب 2

سرماہی کار اور افراط ازدرا

حالیہ برسوں میں افراط ازدرا اور اس کے خلاف اطرافی عوام کے ذہن میں بہت زیادہ رہی ہے۔ ماضی میں ڈالر کی قوت خرید میں کمی اور خاص طور پر مستقبل میں مزید سنگین گراوٹ کا خوف (یا سٹے بازوں کی جانب سے امید)

وال اسٹریٹ کی سوچ پر بہت اثر پڑا۔ یہ واضح ہے کہ ایک مقررہ ڈالر آمدنی والے افراد کو اس وقت نقصان اٹھانا پڑے گا جب زندگی گزارنے کی لागت پیشگی ہو گی، اور اسی کا اطلاق ڈالر کی ایک مقررہ رقم پر بھی ہوتا ہے۔ دوسری طرف اسٹاک رکھنے والوں کے پاس امکان ہے کہ ڈالر کی قوت خرید میں کمی کو

ان کے منافع اور ان کے حصص کی قیمتوں میں پیش رفت سے پورا کیا جاسکتا ہے۔

ان ناقابل تردید حقائق کی بنیاد پر بہت سے مالیاتی حکام نے یہ نتیجہ اخذ کیا ہے کہ (1) بانڈز سرمایہ کاری کی فطری طور پر ناپسندیدہ شکل ہیں، اور (2) اس کے نتیجے میں، عام اسٹاک اپنی فطرت کے لحاظ سے بانڈز کے مقابلے میں زیادہ مطلوبہ سرمایہ کاری ہیں۔ ہم نے خیراتی اداروں کے بارے میں سنا ہے کہ ان کے پورٹ فولیو 100 فیصد اسٹاک اور صفر فیصد بانڈز پر مشتمل ہونے چاہئیں۔ * یہ پہلے کے دنوں سے بالکل بر عکس ہے جب ٹرسٹ کی سرمایہ کاری کی جاتی تھی۔

* 1990 کی دہائی کے اوآخر تک، یہ مشورہ - جو لا محدود طویل سرمایہ کاری افق کے ساتھ فاؤنڈیشن یا انڈومنٹ کے لئے مناسب ہو سکتا ہے۔

انفرادی سرمایہ کاروں تک پھیل چکا تھا، جن کی زندگی کا دورانیہ محدود

ہے۔ وارٹن اسکول کے فناں پروفیسر جیری بی سیگل نے 1994ء میں اپنی کتاب اسٹاک فارڈی لانگ رن کے ایڈیشن میں سفارش کی تھی کہ "رسک لینے والے" سرمایہ کاروں کو مار جن پر خریدنا چاہئے اور اپنے اثاثوں کا 135% حصہ میں ڈبو نے کے لئے اپنی خالص مالیت کا ایک تھائی سے زیادہ قرض لینا چاہئے۔ فروری 1999 میں میری لینڈ کے ریاستی خزانچی رچرڈ ڈکسن نے ایک سرمایہ کاری کانفرنس میں حاضرین سے کہا: "کسی کے لیے بھی بانڈ فنڈ میں کوئی رقم رکھنے کا کوئی مطلب نہیں ہے۔

قانون کے ذریعہ اعلیٰ درجے کے بانڈز تک محدود ہے (اور کچھ انتخاب ترجیحی اسٹاک)۔

ہمارے قارئین کے پاس یہ تسلیم کرنے کے لئے کافی ذہانت ہونی چاہئے کہ یہاں تک کہ اعلیٰ معیار کے اسٹاک بھی تمام حالات میں بانڈز سے بہتر خریداری نہیں ہو سکتے ہیں۔ یعنی، اس سے قطع نظر کہ اسٹاک مارکیٹ کتنی زیادہ ہو سکتی ہے اور بانڈز پر دستیاب نرخوں کے مقابلے میں موجودہ منافع کتنا کم ہو سکتا ہے۔ اس طرح کا بیان اتنا ہی مضمحلہ خیز ہو گا جتنا کہ اس کے بر عکس، جو سالوں پہلے اکثر سنا جاتا تھا۔ کہ کوئی بھی بانڈ کسی بھی اسٹاک سے زیادہ محفوظ ہے۔ اس باب میں ہم افراط زر کے عنصر پر مختلف پیمائشوں کو لاگو کرنے کی کوشش کریں گے، تاکہ کچھ نتائج تک پہنچ سکیں کہ سرمایہ کارکس حد تک قیمت کی سطح میں مستقبل میں اضافے کے بارے میں توقعات سے متاثر ہو سکتا ہے۔

اس معاملے میں، جیسا کہ فناں کے شعبے میں بہت سے

دوسرے لوگوں میں ہوتا ہے، ہمیں مستقبل کی پالیسی کے بارے میں اپنے خیالات کو ماضی کے تجربے کے علم پر مبنی ہونا چاہیے۔ کیا اس ملک کے لیے کوئی نئی بات ہے، کم از کم 1965 کے بعد سے اس نے جو سنجدہ شکل اختیار کر لی ہے؟ اگر ہم نے زندگی گزارنے کے تجربے میں تقابلی (یا اس سے بھی بدتر) تبدیلیاں دیکھی ہیں تو آج کی افراط زر کا مقابلہ کرنے میں ان سے کیا سبق سیکھا جاسکتا ہے؟ آئیے ٹیبل 1-2 سے شروع کرتے ہیں، ایک جامع تاریخی ٹیبلیشن جس میں عام قیمت کی سطح میں تبدیلیوں اور عام استاک کی آمدی اور مارکیٹ کی قیمت میں ہم آہنگ تبدیلیوں کے بارے میں بہت ساری معلومات شامل ہیں۔ ہمارے اعداد و شمار 1915 سے شروع ہوں گے، اور اس طرح 55 سال کا احاطہ کریں گے، جو پانچ سال کے وقفے پر پیش کیے جائیں گے۔ (ہم آخری سال سے بچنے کے لئے 1945 کے بجائے 1946 کا استعمال کرتے ہیں۔ جنگ کے وقت کی قیمتوں پر کنٹرول۔)

پہلی چیز جو ہم دیکھتے ہیں وہ یہ ہے کہ ہمارے پاس ماضی میں

افراط زر رہا ہے۔ اس میں سے بہت زیادہ۔ سب سے بڑی پانچ سالہ خوراک 1915 اور 1920 کے درمیان تھی، جب زندگی گزارنے کی لائگت تقریباً دو گنی ہو گئی تھی۔ اس کا موازنہ 1965 اور 1970 کے درمیان 15 فیصد کی پیش رفت سے کیا جاتا ہے۔ اس دوران، ہم نے قیمتوں میں کمی کے تین ادوار دیکھے ہیں اور پھر چھ مختلف شرحوں پر پیشگی قرضے حاصل کیے ہیں، جن میں سے کچھ بہت چھوٹے ہیں۔ اس نمائش پر، سرمایہ کار کو واضح طور پر مسلسل یا بار بار افراط زر کے امکانات کی اجازت دینی چاہئے۔

کیا ہم بتاسکتے ہیں کہ افراط زر کی شرح کیا ہونے کا امکان ہے؟ ہماری میز کے ذریعہ کوئی واضح جواب تجویز نہیں کیا گیا ہے۔ یہ ہر قسم کی تغیرات کو ظاہر کرتا ہے۔ تاہم یہ مناسب معلوم ہوتا ہے کہ ہم گز شنہ 20 سالوں کے ریکارڈ سے سبق حاصل کریں۔ اس مدت کے لئے صارفین کی قیمتوں کی سطح میں اوسط سالانہ اضافہ 2.5 فیصد رہا ہے۔ 1970-1965 کے لئے یہ 4.5% تھا۔ صرف 1970ء میں یہ شرح 5.4 فیصد

تھی۔ سرکاری حکومت

جدول 2-1 پانچ سال کے وقفے پر عام قیمت کی سطح، اسٹاک آمدی، اور اسٹاک کی قیمتیں، 1915-1970

		پچھلی سطح کے فقصد تبدیلی قیمت کی سطح ایک اندر کیس ایئرہ اینڈ پی اسٹاک اندر کیس 500 ٹوکوں سارے سال		امدی	یمتوں	یمتوں	صارف	لصل	اصل	یمتوں
	امدی	امدی	صارف	امدی	یمتوں	یمتوں	تھوک	صارف	لصل	یمتوں
1915	38.0	35.4			8.31					
1920	84.5	69.8			7.98	%96.0 +	%96.8 +			%4.0 -
1925	56.6	61.1	1.24	5	11.1	33.4 -	12.4 -			41.5 +
1930	47.3	58.2	97.	3	11.6	16.5 -	4.7 -	%21.9 -	88.0 +	
1935	43.8	47.8	76.	15.4	7.4 -	18.0 -	21.6 -	26.0 -		

1940	43.0	48.8	1.05	11.0	0.2-	2.1+	33.1	28.8-
1946	66.1	68.0	1.06	17.0	53.7	40.0	1.0+	55.0
1950	86.8	83.8	2.84	18.4	31.5	23.1	168.0	21.4
1955	97.2	93.3	3.62	40.4	6.2+	11.4	27.4	121.0
1960	100.7	103.1	3.27	25.8	9.2+	+	9.7-	38.0
1965	102.5	109.9	5.19	88.1	1.8+	6.6+	58.8	57.0
1970	117.5	134.0	5.36	92.1	+	21.9	3.3+	4.4+

ایک سالانہ اوسط قیمت کی سطح کے لئے 1957 = جدول میں 100; لیکن نئی بنیاد کا استعمال کرتے ہوئے، 1967 = 100، صارفین کی قیمتوں کے لئے 1970 کی اوسط 3.116.3 ہے اور اسٹاک انڈیکس کے لئے تھوک قیمتوں کے لئے .110.4

.10 = اوسط کی 1943-1941۔

قیمتوں کے کنٹرول سے بچنے کے لئے 1946 کا استعمال کیا گیا۔

پالیسی بڑے پیانے پر افراط زر کے خلاف رہی ہے، اور یہ یقین کرنے کی کچھ وجوہات ہیں کہ وفاقی پالیسیاں حالیہ برسوں کے مقابلے میں مستقبل میں زیادہ موثر ہوں گی۔ * ہم سمجھتے ہیں کہ اس وقت ایک سرمایہ کار کے لئے یہ مناسب ہو گا کہ وہ اپنی سوچ اور فیصلوں کو مستقبل کی افراط زر کی ممکنہ (یقینی شرح سے بہت دور) پر مبنی کرے۔ کہتے ہیں، سالانہ 3 فیصد۔ (اس کا موازنہ سالانہ شرح سے کیا جائے گا) 1915-1970 کی پوری مدت کے لئے تقریباً 12٪

اس طرح کی پیش رفت کے کیا مضرات ہوں گے؟ اس سے زیادہ اخراجات میں، درمیانی مدت کے ٹیکس فری بانڈز (یا ہائی گرید کار پوریٹ بانڈز سے ٹیکس کے بعد ہمارے فرضی مساوی) سے حاصل ہونے والی آمدنی کا تقریباً آدھا حصہ ختم ہو جائے گا۔ یہ ایک سنگین سکڑا ہو گا، لیکن اسے بڑھا چڑھا کر پیش نہیں کیا جانا چاہئے۔ اس کا مطلب یہ نہیں ہے کہ سرمایہ

کار کی قسمت کی حقیقی قیمت، یا قوت خرید، سالوں میں کم کرنے کی ضرورت ہے۔ اگر وہ ٹیکس کے بعد اپنی آدھی سود کی آمدنی خرچ کرے تو وہ اس قوت خرید کو برقرار رکھے گا، یہاں تک کہ 3 فیصد سالانہ افراط ازد کے مقابلے میں بھی۔

لیکن اگلا سوال فطری طور پر یہ ہے کہ کیا سرمایہ کار 1970-1971 میں پیش کردہ غیر معمولی شرح منافع پر بھی اعلیٰ معیار کے بانڈز کے مقابلے میں دیگر چیزوں کی خرید و فروخت سے بہتر کار کردار کا یقین کر سکتا ہے؟ کیا، مثال کے طور پر، ایک آل اسٹاک پروگرام پارٹ بانڈ، پارٹ اسٹاک پروگرام سے بہتر نہیں ہو گا؟ کیا عام اسٹاک میں افراط ازد کے خلاف بلٹ ان تحفظ نہیں ہے، اور کیا وہ بانڈز کے مقابلے میں سالوں میں بہتر منافع دینے کے لئے تقریباً یقینی نہیں ہیں؟ کیا ہمارے مطالعے کے 55 سال کے عرصے میں اسٹاک نے سرمایہ کار کے ساتھ بانڈز سے کہیں زیادہ بہتر سلوک نہیں کیا ہے؟

ان سوالات کا جواب کسی حد تک پیچیدہ ہے۔ کام مون

اسٹاک نے ماضی میں طویل عرصے میں بانڈز سے بہتر کارکردگی کا مظاہرہ کیا ہے۔ 1915 میں ڈی جے آئی اے کی او سط 77 سے بڑھ کر 1970 میں او سٹا 753 ہو گئی، جس کی سالانہ شرح صرف 4 فیصد ہے، جس میں ہم او سط منافع کی واپسی کے لئے مزید 4 فیصد اضافہ کر سکتے ہیں۔ (متعلقہ اعداد و شمار ایس اینڈ پی کمپوزٹ تقریباً ایک جیسے ہیں۔ یہ مجموعی اعداد و شمار 8 فیصد ہیں۔

* یہ گراہم کے نایاب غلط فیصلوں میں سے ایک ہے۔ 1973 میں صدر رچرڈ نکسن کی جانب سے اجرتوں اور قیمتوں پر قابو پانے کے محض دوسال بعد افراط از کی شرح 8.7 فیصد تک پہنچ گئی جو دوسری جنگ عظیم کے خاتمے کے بعد سے بلند ترین سطح ہے۔ 1973 سے 1982 تک کی دہائی جدید امریکی تاریخ میں سب سے زیادہ افراط از کی دہائی تھی، کیونکہ زندگی گزارنے کی لاگت دو گنی سے زیادہ

یقیناً ہر سال اسی 55 سالہ مدت کے دوران بانڈز سے حاصل ہونے والی واپسی سے کہیں بہتر ہے۔ لیکن وہ اب اعلیٰ درجے کے بانڈز کے ذریعہ پیش کر دہ سے زیادہ نہیں ہیں۔ یہ ہمیں اگلے منطقی سوال پر لاتا ہے: کیا اس بات پر یقین کرنے کی کوئی ٹھوس وجہ ہے کہ عام اسٹاک گز شٹہ ساٹھے پانچ دہائیوں کے مقابلے میں مستقبل کے سالوں میں بہت بہتر کارکردگی کا مظاہرہ کریں گے؟

اس اہم سوال کا ہمارا جواب ایک فلیٹ نہیں ہونا چاہئے۔ عام اسٹاک ماضی کے مقابلے میں مستقبل میں بہتر کارکردگی کا مظاہرہ کر سکتے ہیں، لیکن وہ ایسا کرنے کے لئے یقینی نہیں ہیں۔ ہمیں یہاں سرمایہ کاری کے نتائج میں دو مختلف وقت کے عناصر سے نمٹنا ہو گا۔ پہلے میں طویل مدتی مستقبل میں ہونے والے واقعات کا احاطہ کیا گیا ہے، مثال کے طور پر، اگلے 25 سالوں میں۔ دوسرا اس بات پر لاگو ہوتا ہے کہ سرمایہ کار کے ساتھ مالی اور نفسیاتی طور پر مختصر یا درمیانی مدت یعنی پانچ سال

یا اس سے کم عرصے میں کیا ہونے کا امکان ہے۔ ان کا ذہنی ڈھانچہ، ان کی امیدیں اور اندیشے، انہوں نے جو کچھ کیا ہے اس پر ان کا اطمینان یا عدم اطمینان، سب سے بڑھ کر ان کے اس فیصلے کا تعین زندگی بھر کی سرمایہ کاری کے پس منظر میں نہیں بلکہ سال بہ سال ان کے تجربے سے ہوتا ہے۔

اس نکتے پر ہم واضح طور پر کہہ سکتے ہیں۔ افراط ازر (یا افراط ازر) کے حالات اور عام اسٹاک آمدنی اور قیمتوں کی نقل و حرکت کے درمیان کوئی قریبی وقت نہیں ہے۔ اس کی واضح مثال حالیہ دور 1946-1970 کے 1950-1966 کے بعد سے پانچ سال کی مدت میں سب سے زیادہ اضافہ ہوا ہے۔ لیکن مجموعی طور پر اسٹاک آمدنی اور اسٹاک کی قیمتوں دونوں میں 1965 کے بعد سے کمی آئی ہے۔ پچھلے پانچ سالہ ادوار کے ریکارڈ میں دونوں سمتیوں میں اسی طرح کے تضادات موجود ہیں۔

افراط ازر اور کارپوریٹ آمدنی

اس موضوع پر ایک اور اور انتہائی اہم نقطہ نظر امریکی کاروبار کی طرف سے دکھائے گئے سرمائے پر آمدنی کی شرح کا مطالعہ ہے۔ ظاہر ہے کہ معاشی سرگرمیوں کی عمومی شرح کے ساتھ اس میں اتار چڑھاؤ آیا ہے، لیکن اس نے تھوک قیمتوں یا زندگی گزارنے کی لاگت کے ساتھ آگے بڑھنے کی کوئی عام رجحان ظاہر نہیں کیا ہے۔ دراصل اس عرصے کی افراطیز کے باوجود گزشتہ بیس سالوں میں یہ شرح نمایاں طور پر گر گئی ہے۔ (کسی حد تک یہ کمی زیادہ لبرل قدر میں کمی کی شرح وں کی وصولی کی وجہ سے تھی۔ جدول 2-2 ملاحظہ کریں۔ ہمارے تو سیمعی مطالعے اس نتیجے پر پہنچے ہیں کہ سرمایہ کارڈی جے آئی اے گروپ پر حاصل کردہ حالیہ پانچ سالہ شرح سے زیادہ پر بھروسہ نہیں کر سکتا ہے۔

حصص کے پیچھے خالص ٹھوس اثاثوں (بک ولیو) پر تقریباً 10% چونکہ ان مسائل کی مارکیٹ ولیو ان کی بک ولیو سے کہیں زیادہ ہے یعنی 1971 کے وسط میں 900 مارکیٹ بمقابلہ 560 بک-اس لیے موجودہ مارکیٹ کی قیمت پر ہونے والی کمائی صرف 61/4 فیصد ہے۔ (یہ رشتہ - جہاز کو عام طور پر الٹا، یا "وقت کی کمائی" کے انداز میں ظاہر کیا جاتا ہے۔ مثال کے طور پر، 900 کی ڈی جے آئی اے قیمت جون 1971 کو ختم ہونے والے 12 مہینوں کی اصل آمدنی کے 18 گنا کے برابر ہے۔

ہمارے اعداد و شمار براہ راست پچھلے باب* کی اس تجویز سے مطابقت رکھتے ہیں کہ سرمایہ کار اپنے حصص کی مارکیٹ ولیو پر تقریباً 3.5 فیصد کا او سط منافع حاصل کر سکتا ہے، اور ساتھ ہی دوبارہ سرمایہ کاری کے نتیجے میں سالانہ 4 فیصد منافع حاصل کر سکتا ہے۔ (نوٹ کریں کہ بک ولیو میں شامل ہونے والے ہر ڈالر کو یہاں مارکیٹ کی قیمت میں تقریباً \$1.60 کا

اضافہ سمجھا جاتا ہے۔

قارئین کو اعتراض ہو گا کہ آخر میں ہمارے حسابات میں عام اسٹاک آمدنی اور قیمتوں میں اضافے کے لئے کوئی الاؤنس نہیں دیا جاتا ہے جو ہمارے متوقع 3% سالانہ افراط زر کے نتیجے میں ہوتا ہے۔ ہمارا جواز یہ ہے کہ اس بات کا کوئی اشارہ نہیں ہے کہ ماضی میں مساوی رقم کی افراط زر کا فی حصص آمدنی پر کوئی براہ راست اثر پڑا ہے۔ سرد اعداد و شمار سے پتہ چلتا ہے کہ گزشتہ 20 سالوں میں ڈی جے آئی اے یونٹ کی آمدنی میں تمام بڑے اضافے کی وجہ دوبارہ سرمایہ کاری کے منافع سے آنے والے سرمایہ کاری کے سرمائے میں متناسب طور پر بڑی اضافہ تھا۔ اگر افراط زر ایک الگ ساز گار عنصر کے طور پر کام کرتا تو اس کا اثر پہلے سے موجود سرمائے کی "قدر" میں اضافہ ہوتا؛ اس کے نتیجے میں اس طرح کے پرانے سرمائے پر آمدنی کی شرح میں اضافہ ہونا چاہئے اور اس طرح پرانے اور نئے سرمائے کو ملا کر۔ لیکن گزشتہ 20 سالوں میں ایسا کچھ نہیں ہوا، جس کے دوران تھوک قیمت کی سطح میں

تقریباً 40 فیصد اضافہ ہوا ہے۔ (بوسی کی آمدنی "صارفین کی قیمتوں" کے بجائے تھوک قیمتوں سے زیادہ متاثر ہونی چاہئے۔ افراط زر کو عام اسٹاک کی قدروں میں اضافہ کرنے کا واحد طریقہ یہ ہے کہ کیپ-آئی ٹی ایل سرمایہ کاری پر آمدنی کی شرح میں اضافہ کیا جائے۔ ماضی کے ریکارڈ کی بنیاد پر ایسا نہیں ہوا ہے۔

ماضی کے معاشی چکر میں، اچھا کاروبار ہوا کرتا تھا۔ بڑھتی ہوئی قیمتوں کی سطح اور گرتی ہوئی قیمتوں کی وجہ سے خراب کاروبار سے پریشان ہیں۔ عام طور پر یہ محسوس کیا جاتا تھا کہ "تحوڑی سی افراط زر" کاروباری منافع کے لئے مددگار ہے۔ یہ نظریہ 1950-1970 کی تاریخ سے متصادم نہیں ہے،

جو عام طور پر جاری خوشحالی اور عام طور پر بڑھتی ہوئی قیمتوں کے امتزاج کو ظاہر کرتا ہے۔ لیکن اعداد و شمار سے پتہ چلتا ہے کہ مشترک کہ استاک سرمائے ("ایکیوٹی گیسٹیل") کی کمائی کی طاقت پر اس سب کا اثر کافی محدود رہا ہے؛ وہ حقیقت اس نے سرمایہ کاری پر آمد فی کی شرح کو برقرار رکھنے کے لئے بھی کام نہیں کیا ہے۔ واضح طور پر ایسے اثرات موجود ہیں جن کی وجہ سے مجموعی طور پر امریکی کارپوریشنوں کے حقیقی منافع میں کوئی اضافہ نہیں ہوا ہے۔ شاید ان میں سے سب سے اہم یہ ہے کہ (1) اجرت کی شرح میں اضافہ پیداواری صلاحیت میں اضافے سے زیادہ ہے، اور (2) بڑے پیمانے پر نئے سرمائے کی ضرورت ہے، اس طرح فروخت اور سرمائے کے تناسب کو کم کر دیا گیا ہے۔

جدول 2-2 میں ہمارے اعداد و شمار سے پتہ چلتا ہے کہ اب تک افراط زر نے ہماری کارپوریشنوں اور ان کے حصص داروں کو فائدہ پہنچایا ہے، اس کا اثر بالکل بر عکس رہا ہے۔ ہمارے جدول میں سب سے نمایاں اعداد و شمار 1950 اور

1969 کے درمیان کارپوریٹ قرضوں کی ترقی کے ہیں۔ یہ حیرت کی بات ہے کہ ماہرین معاشیات اور وال اسٹریٹ نے اس پیش رفت پر لکھنی کم توجہ دی ہے۔ کارپوریشنوں کے قرضوں میں تقریباً پانچ گنا اضافہ ہوا ہے جبکہ ٹیکسوس سے پہلے ان کا منافع دو گنا سے کچھ زیادہ ہے۔ اس مدت کے دوران شرح سود میں زبردست اضافے کے ساتھ، یہ واضح ہے کہ مجموعی کارپوریٹ قرض اب ایک ہے۔

جدول 2- کارپوریٹ قرض، منافع، اور سرمائے پر آمدنی، 1969-1950

سال	کارپوریٹ منافع فیصد	کارپوریٹ سرمائے پر کمایے گئے بعد پہلے دیہر	کارپوریٹ سرمائے پیہی
1950	\$ 17\$ 18.3 15.0	\$ 42. 8 % %	140.2

6

1955	212.1	48.	27.0	18.3	12.9
------	-------	-----	------	------	------

6

1960	302.8	49.	26.7	10.4	9.
------	-------	-----	------	------	----

7

1

1965	453.3	77.	46.5	10.8	11.8
------	-------	-----	------	------	------

8

1969	692.9	91.	48.5	11.8	11.3
------	-------	-----	------	------	------

2

اسٹینڈرڈ اینڈ پرز انڈسٹریل انڈیکس کی کمائی کو سال کی او سط

کتابی قیمت سے تقسیم کیا جاتا ہے۔

ب کو ٹل اور وٹمین کے 1950 اور 1955 کے اعداد و شمار؛

1969-1960 کے اعداد و شمار

نَصِيبٌ .

کچھ پیانے پر منفی معاشی عنصر اور بہت سے انفرادی کاروباری اداروں کے لئے ایک حقیقی مسئلہ۔ (نوٹ کریں کہ 1950 میں سود کے بعد لیکن انکم ٹیکس سے پہلے خالص آمدنی کارپوریٹ قرض کا تقریباً 30 فیصد تھی، جبکہ 1969 میں یہ قرض کا صرف 13.2 فیصد تھا۔ 1970 کا تناسب اس سے بھی کم تسلی بخش ہونا چاہئے تھا۔ خلاصہ یہ ہے کہ مجموعی طور پر کارپوریٹ ایکوٹیز پر کمائے جانے والے 11 فیصد کا ایک اہم حصہ ٹیکس کریڈٹ کے بعد 4 فیصد یا اس سے کم لاگت والے نئے قرضوں کی ایک بڑی رقم کے استعمال سے پورا ہوتا ہے۔ اگر ہماری کارپوریشنوں نے 1950 کے قرضوں کے تناسب کو برقرار رکھا ہو تو افراد اسٹاک کمپیٹل پر ان کی آمدنی کی شرح اب بھی کم ہوتی۔

سٹاک مارکیٹ کا خیال ہے کہ پبلک یوٹسٹی کمپنیاں مہنگائی کا سب سے بڑا شکار رہی ہیں، قرضوں کی لاگت میں زبردست پیش رفت اور ریگولیری پرو سیس کے تحت وصول کی جانے

والی شرحوں میں اضافے کی مشکلات کے درمیان پھنسنی ہوئی ہیں۔ لیکن یہ تبصرہ کرنے کی جگہ ہو سکتی ہے کہ حقیقت یہ ہے کہ بھلی، گیس اور ٹیلی فون خدمات کی یونٹ لاگت عام قیمتوں کے انڈیکس کے مقابلے میں بہت کم بڑھ گئی ہے جو ان کمپنیوں کو مستقبل کے لئے ایک مضبوط اسٹریچ چک پوزیشن میں رکھتی ہے۔ 3 وہ قانون کے مطابق اپنے سرمایہ کاری شدہ سرمائی پر مناسب منافع کے لئے کافی شرح وصول کرنے کے حقدار ہیں، اور یہ شاید مستقبل میں ان کے حصص داروں کی حفاظت کرے گا جیسا کہ ماضی کی افراتزر میں ہوا ہے۔

مذکورہ بالا تمام باتیں ہمیں اس نتیجے پر واپس لاتی ہیں کہ سرمایہ کار کے پاس 1971 کے آخر میں خریدی گئی ڈی جے آئی اے قسم کے مشترکہ اسٹاک کے پورٹ فولیو پر 8 فیصد سے زیادہ کی اوست مجموعی منافع کی توقع کرنے کی کوئی ٹھوس بنیاد نہیں ہے۔ لیکن یہاں تک کہ اگر ان توقعات کو کافی حد تک کم ثابت کیا جائے تو، یہ معاملہ آل اسٹاک سرمایہ کاری پروگرام کے لئے نہیں بنایا جائے گا۔ اگر مستقبل کے لئے

ایک چیز کی ضمانت ہے تو، وہ یہ ہے کہ اسٹاک پورٹ فولیو کی آمدنی اور او سط سالانہ مارکیٹ ولیو 4% کی یکساں شرح یا کسی اور اعداد و شمار سے نہیں بڑھے گی۔ بزرگ ہے پی مورگن کے یادگار الفاظ میں، "ان میں اتنا رچٹھاو آئے گا۔" * اس کا مطلب یہ ہے کہ سب سے پہلے، عام اسٹاک خریدار آج کی قیمتوں پر۔

جان پیرپونٹ مورگن نویں صدی کے او اخراں اور بیسویں صدی کے اوائل میں سب سے طاقتور فناں تھے۔ ان کے وسیع اثر و رسوخ کی وجہ سے، ان سے مسلسل پوچھا جاتا تھا کہ اسٹاک مارکیٹ آگے کیا کرے گی۔ مورگن نے ایک مہربان مختصر اور ناقابل یقین درست جواب تیار کیا: "اس میں اتنا رچٹھاو آئے گا۔ جیسے اسٹروز، مورگن: امریکن فناں (رینڈم ہاؤس، 1999)، صفحہ 11۔

یا کل کے لوگوں کو برسوں کے عرصے میں اس سے غیر تسلی بخش نتائج حاصل ہونے کا حقیقی خطرہ لاحق ہو جائے گا۔ 1929-1932 کی شکست میں کھوئی ہوئی زمین کو بحال کرنے میں جین ایرل الیکٹرک (اور خود ڈی جے آئی اے) کو 25 سال لگے۔ اس کے علاوہ، اگر سرمایہ کار اپنے پورٹ فولیو کو عام اسٹاک پر مرکوز کرتا ہے تو اس بات کا بہت امکان ہے کہ وہ یا تو حوصلہ افزایشی رفت یا پریشان کن گراوٹ کی وجہ سے گمراہ ہو جائے گا۔ یہ بات بالکل درست ہے اگر ان کا استدلال افراط زر کی توقعات سے مطابقت رکھتا ہو۔ اس کے لیے اگر کوئی اور بیل مار کیٹ آتی ہے تو وہ اس بڑے اضافے کو ناگزیر گراوٹ کے خطرے کے اشارے کے طور پر نہیں لے گا، نہ ہی اپنے اچھے منافع کا فائدہ اٹھانے کے ایک موقع کے طور پر، بلکہ افراط زر کے مفروضے کی ایک علامت کے طور پر اور عام اسٹاک خریدنے کی ایک وجہ کے طور پر لے گا، چاہے مار کیٹ کی سطح کتنی ہی اوپنجی کیوں نہ ہو اور منافع کی واپسی کتنی ہی کم

کیوں نہ ہو۔ اس طرح غم ہے۔

افراظ زر کی بیج کے طور پر عام اسٹاک کے تبادل

دنیا بھر میں جو لوگ اپنی کرنی پر عدم اعتماد کرتے ہیں ان کی معیاری پالیسی یہ رہی ہے کہ وہ سونا خریدیں اور رکھیں۔ یہ 1935 سے امریکی شہریوں کے لئے قانون کے خلاف ہے۔ خوش قسمتی سے ان کے لئے گزشتہ 35 سالوں میں اوپن مارکیٹ میں سونے کی قیمت 35 ڈالر فی اونس سے بڑھ کر 1972 کے اوائل میں 48 ڈالر ہو گئی ہے جو صرف 35 فیصد اضافہ ہے۔ لیکن اس سارے عرصے کے دوران سونے کے مالک کو اس کے سرمائے پر کوئی آمدی کا ریٹن نہیں ملا ہے، اور اس کے بجائے اسٹور بیج کے لئے کچھ سالانہ اخراجات اٹھائے گئے ہیں۔ ظاہر ہے، عام قیمتوں کی سطح میں اضافے کے باوجود، وہ بچت بینک میں سود پر اپنے پیسے کے ساتھ بہت بہتر کام کر سکتے تھے۔

ڈالر کی قوت خرید میں کمی سے بچانے میں سونے کی تقریباً
کامل ناکامی عام سرمایہ کار کی اس قابلیت پر شدید شکوہ و
شبہات پیدا کرے گی کہ وہ اپنا پیسہ "چیزوں" میں لگا کر افراط
زر سے خود کو بچا سکے۔ * قابل قدر کی کچھ اقسام

سرمایہ کاری کے فلسفی پیٹر ایل برنسٹین کا خیال ہے کہ گراہم قیمتی
دھاتوں، خاص طور پر سونے کے بارے میں "مردہ غلط" تھے، جس نے
(کم از کم گراہم کے اس باب کو لکھنے کے بعد کے سالوں میں) افراط
زر کو کم کرنے کی مضبوط صلاحیت ظاہر کی ہے۔ مالیاتی مشیر ولیم
برنسٹین اس بات سے اتفاق کرتے ہیں، اس بات کی نشاندہی کرتے
ہوئے کہ قیمتی دھاتوں کے فنڈ (مثلاً، آپ کے کل اثاثوں کا 2%) کے
لئے ایک چھوٹا سا مختص بہت چھوٹا ہے جب سونا خراب کار کر دگی کا
ظاہرہ کرتا ہے تو آپ کے مجموعی منافع کو نقصان پہنچا سکتا ہے۔

لیکن، جب سونا اچھی کار کر دگی کا مظاہرہ کرتا ہے، تو اس کا منافع اکثر بہت شاندار ہوتا ہے۔ کبھی کبھی 100% سے زیادہ

اشیاء نے سالوں میں مارکیٹ کی قیمت میں حیرت انگیز ترقی کی ہے - جیسے ہیرے، ماسٹروں کی پینٹنگز، کتابوں کے پہلے ایڈیشن، نایاب ڈاک ٹکٹ اور سکے وغیرہ۔ لیکن ان میں سے بہت سے معاملات میں، شاید زیادہ تر، مصنوعی یا پیشگوئی یا یہاں تک کہ بیان کردہ قیمتوں کے بارے میں غیر حقیقی کا عنصر نظر آتا ہے۔ کسی طرح 1804 کے امریکی چاندی کے ڈالر کے لئے \$ 500,67 ادا کرنے کے بارے میں سوچنا مشکل ہے (لیکن اس سال بھی نہیں بنایا گیا تھا) "سرماہی کاری آپریشن" کے طور پر 4.4 ہم تسلیم کرتے ہیں کہ ہم اس علاقے میں اپنی گہرائی سے باہر ہیں۔ ہمارے قارئین میں سے بہت کم وہاں تیراکی کو محفوظ اور آسان پائیں گے۔

ریئل اسٹیٹ کی براہ راست ملکیت کو طویل مدتی سرمایہ کاری کے طور پر سمجھا جاتا ہے، جو اس کے ساتھ افراط زر کے خلاف اچھی مقدار میں تحفظ رکھتا ہے۔ بد قسمتی سے، ریئل اسٹیٹ کی

قداریں بھی وسیع اتار چڑھاہے کے تابع ہیں؛ مقام، قیمت کی ادائیگی وغیرہ میں سنگین غلطیاں کی جا سکتی ہیں؛ سیلز میں کی ولز میں نقصانات ہیں۔ آخر میں، اعتدال پسند ذرائع کے سرمایہ کار کے لئے تنوع عملی نہیں ہے، سوائے اس کے کہ دوسروں کے ساتھ مختلف قسم کی شرکت اور خاص خطرات کے ساتھ جو نئے فلوڈیشنز سے منسلک ہیں۔ عام اسٹاک کی ملکیت سے بہت زیادہ دور نہیں۔ یہ بھی ہمارا میدان نہیں ہے۔ ہمیں سرمایہ کار سے صرف اتنا کہنا چاہئے، "اس میں جانے سے پہلے یقینی بنائیں کہ یہ آپ کا ہے۔"

اخیر

فطری طور پر، ہم اپنے پچھلے باب میں تجویز کردہ پالیسی پر واپس آتے ہیں۔ صرف مستقبل کی غیر یقینی صورتحال کی وجہ سے سرمایہ کار اپنے تمام فنڈز کو ایک ٹوکری میں ڈالنے کا متحمل نہیں ہو سکتا ہے۔ نہ ہی بانڈ کی ٹوکری میں، حال ہی میں بانڈز

نے غیر معمولی طور پر زیادہ منافع کی پیش کش کی ہے۔ اور نہ ہی اسٹاک باسکٹ میں، مسلسل افراط زر کے امکان کے باوجود۔

سرمایہ کار جتنا زیادہ اپنے پورٹ فولیو اور اس سے حاصل ہونے والی آمدنی پر منحصر ہوتا ہے، اس کے لئے اس سے حفاظت کرنا اتنا ہی ضروری ہوتا ہے۔

ایک سال میں، کہ یہ اپنے آپ میں، پورٹ فولیو کی ایک کمزور چمک قائم کر سکتا ہے۔ تاہم، ذہین سرمایہ کار سونے میں براہ راست سرمایہ کاری سے گریز کرتا ہے، اس کے اعلیٰ استوრ تج اور انشورنس اخراجات کے ساتھ۔ اس کے بجائے، قیمتی دھات کمپنیوں کے حصہ میں مہارت رکھنے والے اور سالانہ اخراجات میں 1% سے کم چارج کرنے والے ایک اچھی طرح سے متنوع میوچل فنڈ کی تلاش کریں۔ اپنے حصہ کو اپنے کل مالی اثاثوں کے 2% تک محدود کریں (یا شاید 5% اگر آپ

کی عمر 65 سال سے زیادہ ہے)۔

ان کی زندگی کے اس حصے میں غیر متوقع اور پریشان کن۔ یہ خود ساختہ ہے کہ قدامت پسند سرمایہ کار کو اپنے خطرات کو کم سے کم کرنے کی کوشش کرنی چاہئے۔ ہم پختہ طور پر سوچتے ہیں کہ تقریباً 17/2 فیصد منافع پر ٹیلی فون کمپنی بانڈ خریدنے میں شامل خطرات ڈی جے آئی اے کو 900 (یا اس کے مساوی کسی بھی اسٹاک لسٹ) میں خریدنے میں شامل خطرات سے بہت کم ہیں۔ لیکن بڑے پیمانے پر افراط زر کا امکان باقی ہے، اور سرمایہ کار کو اس کے خلاف کچھ انشورنس لے جانا ہو گا۔ اس بات کا کوئی یقین نہیں ہے کہ اسٹاک جزو اس طرح کی افراط زر کے خلاف مناسب طریقے سے انشورنس کرے گا، لیکن اسے بانڈ جزو سے زیادہ تحفظ حاصل ہونا چاہئے۔

ہم نے اپنے 1965 کے ایڈیشن (صفحہ 97) میں اس موضوع پر یہی کہا تھا، اور آج ہم بھی یہی لکھیں گے:

قارئین کے لئے یہ واضح ہونا چاہئے کہ ہم ان سطحوں پر عام اسٹاک کے لئے کوئی جوش نہیں رکھتے ہیں (ذی ہے آئی اے کے لئے 892)۔ پہلے ہی ذی گئی وجوہات کی بناء پر ہم محسوس کرتے ہیں کہ دفاعی سرمایہ کار اپنے پورٹ فولیو میں عام اسٹاک کے قابل ذکر تناسب کے بغیر رہنے کا متحمل نہیں ہو سکتا ہے، بھلے ہی ہم انہیں دوبرا یوں میں سے کم تر سمجھتے ہیں - آل بانڈ ہولڈنگ میں خطرات اتنے ہی زیادہ ہیں۔

باب 2 پر تبصرہ

امریکی مضبوط ہو رہے ہیں۔ بیس سال پہلے، دلوگوں کو دس ڈالر مالیت کا اشیائے خور دنوں شے لے جانے میں وقت لگتا تھا۔ آج، ایک پانچ سال کا بچہ یہ کر سکتا ہے۔

افراطی؟ کون اس کی پرواہ کرتا ہے؟
—ہینی ینگ مین

بہر حال، 1997 اور 2002 کے درمیان اشیاء اور خدمات کی قیمتیوں میں سالانہ اضافہ اوسطاً 2.2 فیصد سے بھی کم تھا۔ اور ماہرین معاشیات کا خیال ہے کہ اس چٹان کی سطح کی تحریک کو بھی بڑھا چڑھا کر بیان کیا جاسکتا ہے۔ 1 (مثال کے طور پر، سوچیں کہ کمپیوٹر

اور گھریلو الیکٹرانکس کی قیمتوں میں کس طرح کمی آئی ہے۔ اور کس طرح بہت سی اشیاء کا معیار بڑھ گیا ہے، جس کا مطلب ہے کہ صارفین کو ان کے پسیے کی بہتر قیمت مل رہی ہے۔ حالیہ بررسوں میں، ریاستہائے متحدہ امریکہ میں افراط زر کی حقیقی شرح شاید سالانہ 1 فیصد کے آس پاس رہی ہے۔ یہ اضافہ اتنا لامحدود ہے کہ بہت سے پنڈتوں نے اعلان کیا ہے کہ "افراط زر مرچکا ہے"۔

2

1 امریکی بورڈ آف لیبر شماریات، جو افراط زر کی پیمائش کرنے والے کنزیومر پرائس انڈیکس کا حساب لگاتا ہے، کنزیومر پرائس انڈیکس کا حساب لگاتا ہے، اور www.bls.gov/cpi/home.htm

مد گار ویب سائٹ برقرار رکھتا ہے۔

2 "افراط زر مردہ ہے" منظر نامے پر ایک زندہ بحث کے لئے،
کریں۔ ملاحظہ www.pbs

org/newshour/bb/economy/july-dec97/inflation_12-16.html

ماہرین 1996 میں معاشریات کے ایک گروپ بوسکن کمیشن نے حکومت سے کہا کہ وہ

اس بات کی تحقیقات کرے کہ آیا افراط زر کی سرکاری شرح درست ہے
یا نہیں۔ کمیشن کی رپورٹ کے لئے،

www.ssa.gov/history/reports/boskinrpt.html

ملاحظہ کریں۔ سرمایہ کاری کے بہت سے ماہرین اب محسوس کرتے ہیں
کہ افراط زر، یا گرتی ہوئی قیمتیں، افراط زر سے بھی بڑا خطرہ ہے؛ اس
خطرے سے بچنے کا بہترین طریقہ یہ ہے کہ بانڈز کو آپ کے پورٹ
فولیو کے مستقل جزو کے طور پر شامل کیا جائے۔ (کام دیکھیں۔ باب

4) مضمون پر

58

ٹی انج ای ایم او این ای آئی ایل یو ایس آئی او این

ایک اور وجہ ہے کہ سرمایہ کار افراط زر کی اہمیت کو نظر انداز کرتے ہیں: جسے ماہر نفسیات "پیسے کا وہم" کہتے ہیں۔ اگر آپ ایک سال میں 2 فیصد اضافہ حاصل کرتے ہیں جب افراط زر 4 فیصد پر چلتا ہے تو آپ یقین طور پر بہتر محسوس کریں گے اگر آپ ایک سال کے دوران تنخواہوں میں 2 فیصد کٹوتی کرتے ہیں جب افراط زر صفر ہے۔ پھر بھی آپ کی تنخواہ میں دونوں تبدیلیاں آپ کو تقریباً ایک جیسی حالت میں چھوڑ دیتی ہیں۔ افراط زر کے بعد 2 فیصد بدتر۔ جب تک برائے نام (یا مطلق) تبدیلی ثابت ہے، ہم اسے ایک اچھی چیز کے طور پر دیکھتے ہیں۔ بھلے ہی حقیقی (یا افراط زر کے بعد) نتیجہ منفی ہو۔ اور آپ کی اپنی تنخواہ میں کوئی بھی تبدیلی مجموعی طور پر معیشت میں قیمتیوں کی عمومی تبدیلی سے کہیں زیادہ واضح اور

خصوص ہے۔ اسی طرح 1980 میں بینک سرٹیفیکیٹ آف ڈپازٹ (سی ڈیز) پر 11 فیصد کمانے پر سرمایہ کار بہت خوش تھے اور 2003 میں صرف 2 فیصد کمانے پر شدید مالیوس ہیں۔ اگرچہ وہ اس وقت افراط زر کے بعد پیبہ کھور ہے تھے لیکن اب افراط زر کو برقرار رکھے ہوئے ہیں۔ ہم جو برائے نام شرح کماتے ہیں وہ بینک کے اشتہارات میں پرنٹ کی جاتی ہے اور اس کی ونڈو میں پوسٹ کی جاتی ہے، جہاں ایک بڑی تعداد ہمیں اچھا محسوس کرتی ہے۔ لیکن افراط زر خفیہ طور پر اس اونچی تعداد کو کھا جاتا ہے۔ اشتہارات نکالنے کے بجائے افراط زر ہماری دولت چھین لیتا ہے۔ یہی وجہ ہے کہ افراط زر کو نظر انداز کرنا اتنا آسان ہے۔ اور کیوں آپ کی سرمایہ کاری کی کامیابی کی پیمائش کرنا اتنا ہم ہے نہ صرف اس سے کہ آپ کیا کماتے ہیں، بلکہ اس بات سے بھی کہ آپ افراط زر کے بعد کتنا کچھ رکھتے ہیں۔

بنیادی طور پر، ذہین سرمایہ کار کو ہمیشہ غیر متوقع اور کم تخمینے والی

کسی بھی چیز کے خلاف محتاط رہنا چاہئے۔ یہ یقین کرنے کی تین اچھی وجہات ہیں کہ افراط زر مر نہیں گیا ہے:

. حال ہی میں 1973-1982 میں، ریاستہائے متحده امریکہ ہماری تاریخ میں افراط زر کے سب سے تکلیف دہ دھماکوں میں سے ایک سے گزرا۔ کنزیومر پر اس انڈیکس کے مطابق، اس مدت کے دوران قیمتیں دو گنی سے زیادہ ہو گئیں، تقریباً 9% کی سالانہ شرح سے بڑھ گئیں۔ صرف 1979ء میں افراط زر کی شرح 13.3 فیصد تھی جس کی وجہ سے معیشت مفلوج ہو کر رہ گئی تھی اور بہت سے مبصرین نے یہ سوال اٹھایا تھا کہ کیا امریکہ عالمی منڈی میں مقابلہ کر سکتا ہے۔

3 اس طرز عمل کی خرابی کے بارے میں مزید بصیرت کے لیے دیکھیں ایلڈر شفیر، پیٹر دیا مونڈ، اور آموس ٹیورسکی، ڈینیل کاہنمین اور آموس ٹیورسکی، ایڈیشن، چوائسر، ولیوو زانڈ فریمنز (کیمبرج یونیورسٹی پریس، 2000)، صفحہ 335-355۔

جگہ۔ 1973 کے آغاز میں 100 ڈالر کی قیمت والی اشیاء اور خدمات کی قیمت 1982 کے آخر تک 230 ڈالر تھی، جس سے ایک ڈالر کی قیمت 45 سینٹ سے بھی کم ہو گئی۔ کوئی بھی شخص جو اس کے ذریعے زندہ رہا وہ دولت کی اس طرح کی تباہی کا مذاق نہیں اڑائے گا۔ کوئی بھی جو عقلمند ہے وہ اس خطرے سے بچانے میں ناکام نہیں ہو سکتا ہے کہ یہ دوبارہ ہو سکتا ہے۔

1960 کے بعد سے دنیا کے 69 فیصد مارکیٹ پر مبینی ممالک کو کم از کم ایک سال کا سامنا کرنا پڑا ہے جس میں افراط زر 25 فیصد یا اس سے زیادہ کی سالانہ شرح سے چل رہا ہے۔ اوس طا، ان افراط زر کے ادوар نے سرمایہ کاروں کی قوت خرید کا 53% تباہ کر دیا۔ 5 ہم پاگل ہوں گے کہ ہم یہ امید نہ کریں کہ

امریکہ کسی طرح اس طرح کی تباہی سے مستثنی ہے۔

لیکن ہم یہ نتیجہ اخذ کرنے کے لئے اور بھی زیادہ پریشان

ہوں گے کہ یہاں کبھی نہیں ہو سکتا ہے۔⁶

بڑھتی ہوئی قیمتیں انکل سام کو اپنے قرضوں کو ڈالر کے ساتھ

ادا کرنے کی اجازت دیتی ہیں جو افراط زر کی وجہ سے سستے ہو

گئے ہیں۔ افراط زر کا مکمل خاتمه کسی بھی حکومت کے معاشی

مفادات کے خلاف ہے جو باقاعدگی سے پیسہ ادھار لیتی ہے۔⁷

اسی سال صدر جبی کارٹر نے اپنی مشہور تقریر کی، جس میں انہوں

نے "اعتماد کے بحران" کے بارے میں متنبہ کیا جو "ہماری قومی

65 حواہش کے دل اور روح اور روح پر تمہارے تاہم ^{Commentary on Chapter 2} ہے" اور "امریکہ کے

سماجی اور سیاسی تابعیت کو تباہ کرنے کی دھمکی دیتا ہے۔

اوٹینل نشر، رتنا سہائے اور کارلوس اے دیکھیں۔ ویگ، "جدید ہائپر

اور اعلیٰ افراط زر" ، نیشنل بیورو آف اکنامک ریسرچ، ورکنگ پپر

www.nber.org/papers/w8930، 8930

6 در حقیقت، ریاستہائے متحدہ امریکہ میں افراط زر کے دو ادوار

رہے ہیں۔ امریکی انقلاب کے دوران، 1777 سے 1779 تک ہر

سال قیمتوں میں تقریباً تین گناہ اضافہ ہوا، انقلابی میساچو سٹس میں

ایک پاؤند مکھن کی قیمت 12 ڈالر اور آٹے کے ایک بیرل کی

قیمت تقریباً 1,600 ڈالر تھی۔ خانہ جنگی کے دوران، انفیشنس 29%

(شمال میں) اور تقریباً 200% (کنفیڈریسی میں) کی سالانہ شرح

سے جاری تھا۔ حال ہی میں 1946 میں، ریاستہائے متحدہ میں افراط

زر 18.1% تک پہنچ گیا۔

7 میں فورڈ فاؤنڈیشن کے لارنس سیگل کا شکر گزار ہوں کہ انہوں نے اس مضمکہ خیز مگر درست بصیرت کا مظاہرہ کیا۔ اس کے برعکس، افراط زر (یا مسلسل گرتی ہوئی قیمتوں) کے وقت میں قرض دہندة کے مقابلے میں قرض دہندة ہونا زیادہ فائدہ مند ہے۔ یہی وجہ ہے کہ زیادہ تر سرمایہ کاروں میں کمی کے خلاف انشورنس کی ایک شکل کے طور پر اپنے اثاثوں کا کم از کم ایک چھوٹا سا حصہ بانڈز میں رکھنا چاہئے۔

آدھا اسچ ای ڈی جی ای

تو پھر ذہین سرمایہ کار افراط زر سے بچنے کے لیے کیا کر سکتا ہے؟
 معیاری جواب "اسٹاک خریدیں" ہے - لیکن، جیسا کہ عام جوابات اکثر ہوتے ہیں، یہ مکمل طور پر سچ نہیں ہے۔

تصویر 1926-2002 سے تک ہر سال کے لئے، افراط زر اور اسٹاک کی قیمتوں کے درمیان فرق کو ظاہر کرتی ہے۔

جیسا کہ آپ دیکھ سکتے ہیں، ان سالوں میں جب صارفین کی اشیاء اور خدمات کی قیمتوں میں گراٹ آئی، جیسا کہ گراف کے بالائیں طرف، اسٹاک کے منافع میں کمی واقع ہوئی۔ مارکیٹ اپنی قیمت کے 43% تک کھو گئی۔ جب افراط زر 6 فیصد سے اوپر چلا گیا، جیسا کہ گراف کے دائیں سرے پر سالوں میں ہوا، تو اسٹاک بھی سکڑ گیا۔ سٹاک مارکیٹ نے 14 میں سے 8 سالوں میں پیسہ کھود دیا

جس میں افراط زر 6 فیصد سے تجاوز کر گیا۔ ان 14 سالوں کے لئے اوسط منافع صرف 2.6% تھا۔

اگرچہ ہلکی افراط زر کمپنیوں کو اپنے خام مال کی بڑھتی ہوئی لائلگت کو گاہکوں پر منتقل کرنے کی اجازت دیتی ہے، لیکن اعلیٰ افراط زر تباہی پھیلاتا ہے۔ گاہکوں کو اپنی خریداری کم کرنے اور معیشت بھر میں مایوس کن سرگرمی پر مجبور کرتا ہے۔

تاریخی شواہد واضح ہیں: 1926 میں اسٹاک مارکیٹ کے درست اعداد و شمار کی آمد کے بعد سے، 64 پانچ سالہ مدتیں (یعنی 1930–1926، 1931–1927، 1932–1928، 1932–1926، وغیرہ) رہی ہیں۔

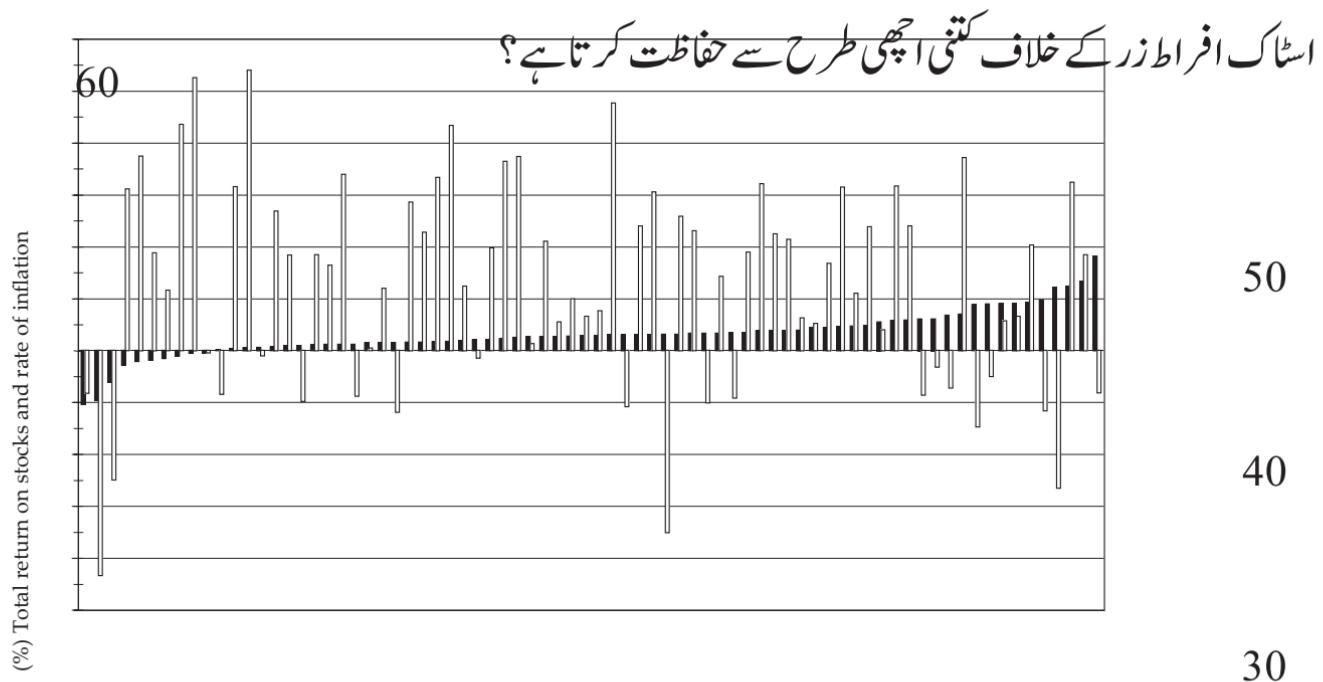
78 (1998–2002) میں اسٹاک نے افراط زر کو پچھے چھوڑ دیا۔ 9 یہ متاثر کن فیصد وقت) میں اسٹاک نے افراط زر کو پچھے چھوڑ دیا۔ 9 یہ متاثر کن ہے، لیکن نامکمل ہے۔ اس کا مطلب یہ ہے کہ اسٹاک افراط زر کا تقریباً پانچواں حصہ برقرار رکھنے میں ناکام رہا۔

8 جب افراط ازर منفی ہوتا ہے تو اسے تکنیکی طور پر "افراط ازر" کہا جاتا ہے۔ باقاعدگی سے گرتی ہوئی قیمتیں پہلی بار پر کشش لگ سکتی ہیں، جب تک کہ آپ جاپانی مثال کے بارے میں نہیں سوچتے ہیں۔ جاپان میں 1989 کے بعد سے قیمتوں میں گراٹ آر، ہی ہے، ریل اسٹیٹ اور سٹاک مارکیٹ کی قیمت سال بہ سال گر رہی ہے جو دنیا کی دوسری سب سے بڑی معیشت کے لیے پانی کا مسلسل عذاب ہے۔

9 لیبو ٹسن ایسو سی ایمس، اسٹاک، بانڈز، بلنز اور افراط ازر، 2003 ہینڈ کب (لیبو ٹسن ایسو سی ایمس، شکا گو، 2003)، جدول 2-8. ایم رائے ڈمن، پال مارش، اور مائیک ٹاؤنٹن نے ٹائم ف آف دی

اپنی میسٹر: 101 ائریز آف گلوبل انو سٹمنٹ ریٹرن (پرنسلن یونیورسٹی پریس) میں لکھا ہے کہ بیل جیم، اٹلی اور جرمی میں، جہاں بیسویں صدی میں سرمایہ کاری خاص طور پر زیادہ تھی، "افرات زر کا اسٹاک اور بانڈ مارکیٹوں دونوں پر متفقی اثر پڑا ہے۔

.53، صفحہ (2002)



20

■ Inflation
Return on stocks
10

0

10-

20-

30-

40-

50-

یہ گراف 1926 اور 2002 کے درمیان ہر سال کے لئے افراط زر اور اشٹاک ریٹرن کو ظاہر کرتا ہے۔ تاریخ کے ترتیب میں نہیں بلکہ سب سے کم سالانہ افراط زر کی شرح سے لے کر سب سے زیادہ تک جب افراط زر انتہائی مخفی ہوتا ہے (بہت بائیں دیکھیں) تو اشٹاک بہت خراب کار کردگی کا مظاہرہ کرتے ہیں۔ جب انفلیشن معتدل ہوتا ہے، جیسا کہ اس مدت کے دوران زیادہ تر سالوں میں تھا، اشٹاک عام طور پر اچھی کار کردگی کا مظاہرہ کرتے ہیں۔ لیکن جب افراط زر کی شرح بہت زیادہ ہوتی ہے (دائیں طرف دیکھیں) تو اشٹاک غیر تقلینی کار کردگی کا مظاہرہ کرتے ہیں اور اکثر کم از کم 10 فیصد کھود دیتے ہیں۔

ماخذ: ایبو ٹسن ایسو سی ایمس

ٹی ڈبليو او اے سی آر او اين وائي اييم ايis ٹي او ٹي انج
اي آر اي ايis سی یواي

خوش قسمتی سے، آپ اسٹاک سے آگے بڑھ کر افراط زر کے خلاف
اپنے دفاع کو مضبوط کر سکتے ہیں۔ جب سے گراہم نے آخری بار لکھا
ہے، افراط زر کے دو جنگجو سرمایہ کاروں کے لئے وسیع پیانا نے پر

دستیاب ہو گئے ہیں: (آر انچ آئی نیچ ریل اسٹیٹ انویسٹمنٹ ٹرست، یا آر ای آئی ٹی
"ریس") ایسی کمپنیاں ہیں جو تجارتی اور رہائشی جائیدادوں کی مالک
اور کرایہ وصول کرتی ہیں۔ ریل اسٹیٹ میو چل فنڈز میں بندل،
آر ای آئی ٹی افراط زر کا مقابلہ کرنے کا ایک اچھا کام کرتے ہیں۔
بہترین انتخاب وین گارڈ آر ای آئی ٹی انڈیکس فنڈ ہے۔ دیگر نسبتاً
کم لاگت کے انتخاب میں کوہن اینڈ اسٹیٹرزہ سلٹی شیرز، کولمبیا
ریل اسٹیٹ ایکو یٹی فنڈ، اور فیڈ میٹر ریل اسٹیٹ انویسٹمنٹ فنڈ

شامل ہیں۔ 11 اگرچہ آرائی آئی ٹی فنڈ ایک فول پروف افراط زر لڑا کا ہونے کا امکان نہیں ہے، لیکن طویل مدت میں یہ آپ کو آپ کے مجموعی منافع میں رکاوٹ ڈالے بغیر قوت خرید میں کمی کے خلاف کچھ دفاع فراہم کرے گا۔
اتحاویں ہیں۔ ٹریزیری افراط زر سے محفوظ سیکورٹیز، یا ٹی آئی پی ایس، 1997 میں پہلی بار جاری کیے گئے سرکاری بانڈز کی قیمت افراط زر بڑھنے پر خود بخود بڑھ جاتی ہے۔ چونکہ ریاستہائے متحده امریکہ کا مکمل اعتماد اور کریڈٹ ان کے پیچھے کھڑا ہے، لہذا تمام ٹریزیری بانڈز ڈیفالٹ (یا سود کی عدم ادائیگی) کے خطرے سے محفوظ ہیں۔ لیکن ٹیکس اس بات کی بھی ضمانت دیتا ہے کہ آپ کی سرمایہ کاری کی قیمت افراط زر سے کم نہیں ہوگی۔ ایک آسان پیکچ میں، آپ اپنے آپ کو مالی نقصان اور قوت خرید کے نقصان کے خلاف بیمه کرتے ہیں۔ 12 تاہم، ایک پکڑ ہے۔ جب افراط زر بڑھنے کے ساتھ آپ کے

ٹپس بانڈ کی قیمت میں اضافہ ہوتا ہے تو انٹرنس ریونیو سروس قیمت میں اس اضافے کو قابل ٹپس آمدنی سمجھتی ہے حالانکہ یہ خالصتا کاغذی ہے۔

10 آرائی آئی ٹی کے بارے میں مکمل، اگر کبھی کبھی فرسودہ ہو تو، آرائی آئی ٹی کے بارے میں معلومات www.nareit.com پر مل سکتی ہیں۔

11 مزید معلومات کے لئے www.vanguard.com ملاحظہ کریں۔ www.columbiafunds.com، www.fidelity.com فنڈ میں سرمایہ کاری کا معاملہ کمزور ہے، کیونکہ اس سے آپ کو ریٹیل اسٹیٹ کی ملکیت میں فطری حصہ ملتا ہے۔

12 میں ایک کا اچھا تعارف

www.publicdebt.treas.gov/ of/ofinflin.htm

میں پایا جا سکتا ہے۔ مزید جدید بحث کے لئے
کریں۔ ملاحظہ www.federalresve

pdf، www.tiaa-ppip.org/ 200232/200232/2002
crefinstitute.org/

اور Publications/resdiags/73_09-2002.htm

.htm آئی بانڈز www.bwater.com/research

فائدہ (جب تک کہ آپ بانڈ کو اس کی نئی اونچی قیمت پر فروخت نہ کریں)۔ آئی آرائیں کے لئے یہ کیوں سمجھ میں آتا ہے؟ ذہین سرمایہ کار کو مالیاتی تجزیہ کار مارک شوبر کے داشمندانہ الفاظ یاد ہوں گے: "بیورو کریٹ سے کبھی نہ پوچھنے والا ایک سوال یہ ہے کہ کیوں؟ ٹیکس کی اس پیچیدگی کی وجہ سے، ٹی آئی پی ایس آئی آرے، کیوگ، یا 401 (کے) جیسے ٹیکس موخر ریٹائرمنٹ اکاؤنٹ کے لئے موزوں ہیں، جہاں وہ آپ کی قابل ٹیکس آمدنی میں اضافہ نہیں کریں گے۔

آپ [www](http://www.publicdebt.treas.gov/of/ofinflin.htm) پر امریکی حکومت سے براہ راست ٹیکس خرید سکتے ہیں۔ [publicdebt.treas.gov/of/ofinflin.htm](http://www.publicdebt.treas.gov/of/ofinflin.htm)، یا ویگارڈ افراط ازr سے محفوظ سیکورٹیز یا فیڈ لٹی افراط ازr - پروٹیکٹڈ بانڈ فنڈ جیسے کم لاگت والے میو چل فنڈ میں۔ 13 یا تو براہ راست یا کسی

فندک کے ذریعے، ٹپس آپ کے ریٹائرمنٹ فنڈز کے تناسب کے لئے مثالی ذیلی ادارہ ہے جو آپ بصورت دیگر نقد میں رکھیں گے۔ ان کی تجارت نہ کریں: ٹپس مختصر مدت میں غیر مستحکم ہو سکتا ہے، لہذا وہ مستقل، تاہیات ہولڈنگ کے طور پر بہترین کام کرتے ہیں۔ زیادہ تر سرمایہ کاروں کے لئے، اپنے ریٹائرمنٹ اثاثوں کا کم از کم 10% ٹپس آپ ایس کو مختص کرنا آپ کے پسیے کے ایک حصے کو مکمل طور پر محفوظ رکھنے کا ایک شاندار طریقہ ہے۔ اور مکمل طور پر افراط از کے طویل، پوشیدہ پنجوں کی پہنچ سے باہر ہے۔

13 ان فنڈز کے بارے میں تفصیلات کے لئے،
www.fidelity.com یا www.vanguard.com
ملاحظہ کریں۔

باب 3

اسٹاک مارکیٹ کی تاریخ کی ایک صدی: 1972 کے اوائل میں اسٹاک کی قیمتوں کی سطح

سرماہی کاروں کا مشترکہ اسٹاک کا پورٹ فولیو اسٹاک مارکیٹ کے نام سے مشہور اس وسیع اور طاقتور ادارے کے ایک چھوٹے سے کراس سیکیشن کی نمائندگی کرے گا۔ داشتمانی سے پہلے چلتا ہے کہ انہیں اسٹاک مارکیٹ کی تاریخ کا کافی اندازہ ہے، خاص طور پر بڑے فلوکٹوں کے لحاظ سے۔

اس کی قیمت کی سطح اور مجموعی طور پر اسٹاک کی قیمتوں اور ان کی آمدی اور منافع کے درمیان مختلف تعلقات کے بارے میں۔ اس پس منظر میں وہ مارکیٹ کی سطح کی کشش یا خطرات کے بارے

میں کچھ قابل قدر فیصلہ کرنے کی پوزیشن میں ہو سکتا ہے کیونکہ یہ مختلف اوقات میں خود کو پیش کرتا ہے۔ ایک اتفاق سے، قیمتوں، آمدنی اور منافع کے بارے میں مفید اعداد و شمار صرف 100 سال پرانے ہیں، 1871 تک۔ (مواد پہلے نصف مدت میں اتنا مکمل یا قابل اعتماد نہیں ہے جتنا کہ دوسرے میں ہے، لیکن یہ کام کرے گا۔ اس مضمون میں ہم اعداد و شمار کو انہتائی گھنی شکل میں پیش کریں گے، جس میں دو اشیاء کو پیش کیا جائے گا۔ پہلا یہ دکھانا ہے کہ پچھلی صدی کے بہت سے چکر کے دوران اسٹاک نے کس طرح اپنی بنیادی پیش رفت کی ہے۔ دوسرا یہ ہے کہ نہ صرف اسٹاک کی قیمتوں بلکہ آمدنی اور منافع کی مسلسل دس سالہ اوست کے لحاظ سے تصویر کو دیکھا جائے تاکہ تین اہم عوامل کے درمیان مختلف تعلقات کو سامنے لا یا جاسکے۔ پس منظر کے طور پر مواد کی اس دولت کے ساتھ ہم 1972 کے آغاز میں اسٹاک کی قیمتوں کی سطح پر غور کریں گے۔

اسٹاک مارکیٹ کی طویل مدتی تاریخ کا خلاصہ دو حصوں میں کیا گیا ہے۔

جدول اور ایک چارٹ۔ جدول 3-1 میں گزشتہ 100 سالوں میں 19 ریپھر اور بیل مارکیٹ سائیکلوں کے نچلے اور اوپرے پاؤنسٹس کو بیان کیا گیا ہے۔ ہم نے یہاں دو اشاریوں کا استعمال کیا ہے۔ پہلا 1870 میں کاولس کمیشن کے ابتدائی مطالعے کے امتراج کی نمائندگی کرتا ہے، جسے کنویں میں تقسیم کیا گیا ہے اور آج تک جاری ہے۔

ٹیبل 3-1 اہم سٹاک مارکسٹ کے درمیان تبدیلیاں
1871 اور 1971

ڈاؤ Cowles-Standard 500 Composite

	ابری	چھوٹا	اوپچا	چھوٹ	ابری	اوپچا	سال	جائز صنعتی اوسط
1871				4	6			
1881	6.58							
1885		4.2	4.28					
1887	5.90							
1893		4.0	31					
1897						38	85	
1899						11.6		
1900							55	51%
1901	8.50					18.5		
1903		6.2	26				43	45
1906	10.0					103		

1907	5.2	38	55	4	8
1909	10.0		100	5	
-1914 18	5.3	29	53	2	7
	10.2		110.		
	1		2		
1917	6.8	33	73	4	3
1919	9.1		119	6	
1921	6.4	32	63	9	4
1929	51.2		581		
1932	4.4	86	41	2	8
1937	18.6		197	4	
1938	8.0	00	99	0	
1939	15.3		108		
1942	7.4	44	94	9	4
1946	19.2		212	5	

1949	13 55	30	161 2	2 4
- 1952	26.6		292	
53				
	22 7	15	256	1 3
1956	49. /		521	
1957	39 0	24	420	2 0
1961	76.7		735	
- 1962	54 8	29	536	2 7
66				
1970	69 3	36	631	3 7
	108.4		995	
1972	0	—	0	—
أكمل	0			

500 حصص پر مشتمل اسٹینڈرڈ انڈپورز کمپوزٹ انڈیکس کے طور پر جانا جاتا ہے۔ اس سے بھی زیادہ مشہور ڈاؤ جونز انڈسٹریل او سٹریٹ (ڈی جے آئی اے، یا "ڈاؤ") ہے، جو 1897 سے شروع ہوتا ہے؛ اس میں 30 کمپیسز شامل ہیں، جن میں سے ایک امریکی ٹیلی فون اور ٹیلی گراف ہے اور دیگر 29 بڑے صنعتی ادارے ہیں۔¹

اسٹینڈرڈ انڈپورز کے ذریعہ پیش کردہ چارٹ 1 میں 1900 سے 1970 تک اس کے 425 صنعتی اسٹاک انڈیکس کے مارکیٹ اتار چڑھاؤ کی عکاسی کی گئی ہے۔ (ڈی جے آئی اے کے لئے دستیاب ایک متعلقہ چارٹ بہت یکساں نظر آئے گا۔) قارئین تین بالکل مختلف نمونوں کو نوٹ کریں گے، جن میں سے ہر ایک 70 سالوں کے تقریباً ایک تہائی کا احاطہ کرتا ہے۔ پہلا 1900 سے 1924 تک چلتا ہے، اور زیادہ تر اسی طرح کے مارکیٹ سائیکلوں کا ایک سلسلہ دکھاتا ہے جو تین

سے پانچ سال تک چلتا ہے۔ اس عرصے میں سالانہ پیش رفت او سطھ صرف 3 فیصد تھی۔ ہم "نیوایرا" بل مارکیٹ کی طرف بڑھتے ہیں، جس کا اختتام 1929 میں ہوا، جس کے خاتمے کے بعد کی خوفناک ریاضی، جس کے بعد 1949 تک کافی غیر منظم اتار چڑھاؤ آئے۔ 1949 کی او سطھ کا سطھ 1924 کے مقابلے میں موازنہ کرتے ہوئے، ہمیں پیشگی کی سالانہ شرح محض 11/2 فیصد معلوم ہوتی ہے؛ لہذا ہمارے دوسرے دور کے اختتام پر عوام میں عام اسٹاک کے لئے کوئی جوش و خروش نہیں پایا گیا۔ مخالفین کے اصول سے ہماری تاریخ کی سب سے بڑی بیل مارکیٹ کے آغاز کا وقت آگیا تھا، جسے ہمارے چارٹ کے آخری تھائی میں پیش کیا گیا تھا۔ یہ رجحان شاید دسمبر 1968 میں اسٹینڈرڈ انڈپورز کے 425 صنعتی اداروں (اور اس کے 1500 اسٹاک کمپوزٹ کے لئے 108) میں 118 پر اپنے عروج پر پہنچ گیا تھا۔ جیسا کہ جدول 3-1 سے پتہ چلتا ہے، 1949 اور 1968 (خاص طور پر 1956-57 اور 1961-62 میں) کے درمیان کافی اہم ناکامیاں ہوئیں، لیکن

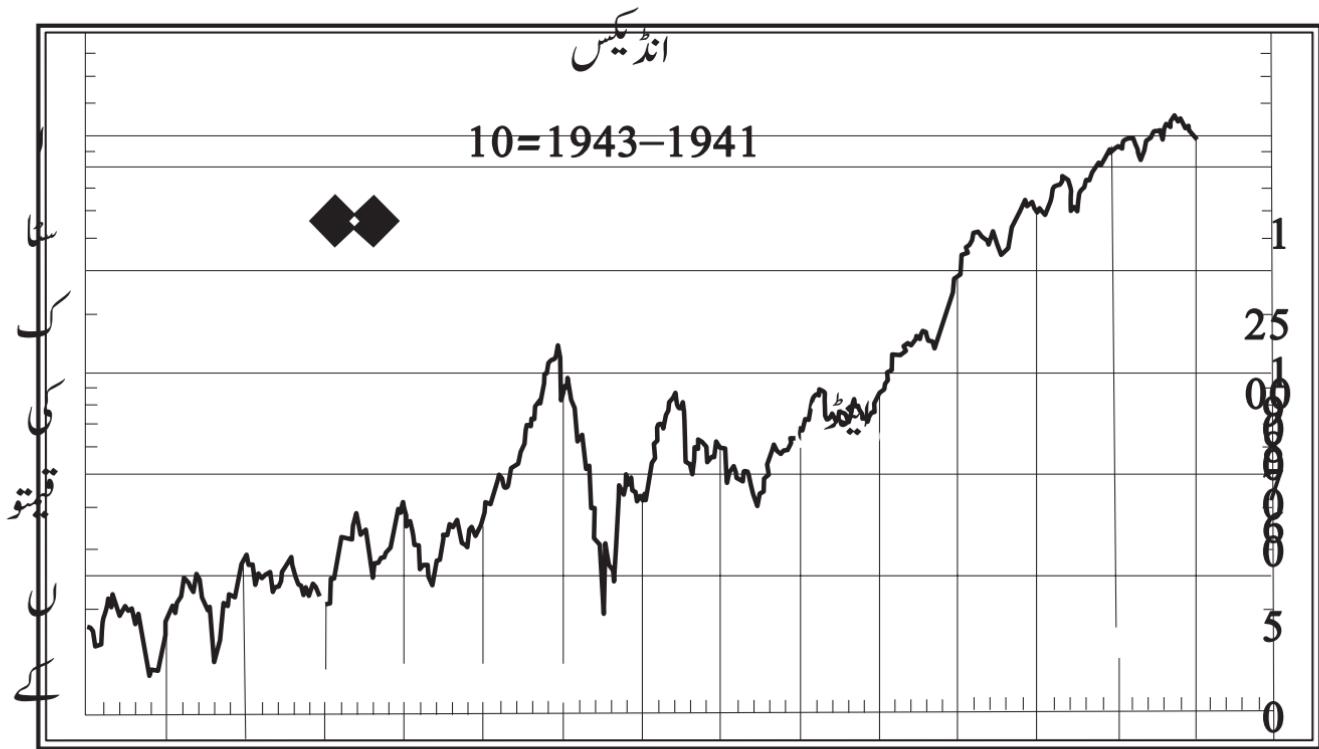
اس سے بازیابی اتنی تیز تھی کہ انہیں الگ الگ مار کیتے سائیکلوں کے بجائے (طویل عرصے سے تسليم شدہ اصطلاحات میں) کساد کے طور پر نامزد کرنا پڑا۔ 1949 کے وسط میں "ڈاؤ" کے لئے 162 کی کم ترین سطح اور 1966 کے اوائل میں 995 کی بلند ترین سطح کے درمیان، پیش رفت 17 سالوں میں چھ گنا سے زیادہ تھی۔ جو سالانہ 11% کی اوسط کمپاؤنڈ شرح پر ہے، یعنی $31/2\%$ سالانہ کے منافع کی گنتی نہیں۔ (معیاری اور غریب وں کے لئے پیش رفت) کمپوزٹ انڈیکس ڈی جے آئی اے کے مقابلے میں کچھ زیادہ تھا۔ اصل میں 14

سے 96 تک۔
بعد یہیں، ایک بہت بہت سی شہروں مطالعہ 1963 میں بریکارڈ کیا گیا تھا، اور 14 فصد اور بہت سی منافع مطالعہ میں۔^{*} اس طبقے آیت قدری ایمان پیدا کیا۔

* یہ مطالعہ، اپنی جتنی شکل میں، لارنس فشر اور جیمز ایچ لوڑی تھا، "مشترکہ اسٹاک میں سرمایہ کاری پر منافع کی شرح: سال بہ سال"

چارت 1

1	50	معیا
2	40	ری
5	30	اور
10	20	غ
20	10	پو
50	5	ل
100	1	ک



4

0

30

20
18
16
14
12

10

8

6

5

4

4

2

اسٹاک کی ماہانہ اوسط

2

20
18
16
14
12

10

8

6

5

4

تناسب اسکیل

2

24—2019
44 1514 1009 0504 1900

49—45
54 50 $\frac{55}{59}$ 69—65
74—60

وال اسٹریٹ پر اس طرح کی عمدہ کامیابیوں کے ساتھ، اور ایک بالکل غیر منطقی اور خطرناک یقین کے ساتھ کہ مستقبل میں عام اسٹاک کے لئے بھی اتنے ہی حیرت انگیز نتائج کی توقع کی جا سکتی ہے۔ ایسا لگتا ہے کہ بہت کم لوگ اس خیال سے پریشان ہیں کہ اضافے کی حد اس بات کی نشاندہی کر سکتی ہے کہ اس کو بڑھا چڑھا کر پیش کیا گیا ہے۔ اس کے بعد 1968 کی بلند ترین سطح سے 1970 کی کم ترین سطح پر آنے والی گراوٹ اسٹینڈرڈ اینڈ پور کمپوز (اور ڈی جے آئی اے کے لیے 37 فیصد) تھی، جو 1939-1942 میں 44 فیصد کے بعد سب سے بڑی کمی تھی، جس نے پرل ہاربر کے بعد کے خطرات اور غیر یقینی صور تھال کی عکاسی کی تھی۔ وال اسٹریٹ کی ڈرامائی انداز میں، مئی 1970 کی پھلی سطح کے بعد دونوں اوسطوں کی بڑے پیمانے پر اور تیزی سے بحالی ہوئی، اور 1972 کے اوائل میں اسٹینڈرڈ اینڈ پورز کی صنعتوں کے لئے ایک نئی تاریخ کی بلند ترین سطح کا قیام عمل میں آیا۔ 1949 اور 1970 کے درمیان

قیمتوں میں اضافے کی سالانہ شرح ایس اینڈ پی کمپوزٹ (یا صنعتی انڈیکس) کے لئے تقریباً 9% کام کرتی ہے، دونوں سالوں کے او سط اعداد و شمار کا استعمال کرتے ہوئے۔ چڑھائی کی یہ شرح 1950 سے پہلے کے کسی بھی اسی عرصے کے مقابلے میں بہت زیادہ تھی۔ (لیکن آخر میں دہائی میں پیشگی شرح بہت کم تھی۔ ایس اینڈ پی کمپوزٹ انڈیکس کے لئے 15/4% اور ڈی جے

آئی اے کے لئے صرف 3%۔ چار ہیئتی کی نفل و حرکت کے ریکارڈ کو کور کے ذریعہ پورا کیا جانا آمدی اور منافع کے اعداد و شمار کا جواب دینے کے لئے، تاکہ دس دہائیوں میں ہماری حصص کی معیشت کے ساتھ کیا ہوا ہے اس کا مجموعی نقطہ نظر فراہم کیا جاسکے۔ ہم اپنے جدول 2-3 (صفحہ 71) میں اس قسم کا ایک استدلال پیش کرتے ہیں۔ قارئین سے یہ توقع رکھنا اچھی بات ہے کہ وہ ان تمام اعداد و شمار کا بغور مطالعہ کرے گا، لیکن کچھ لوگوں کے لئے ہم امید کرتے ہیں کہ وہ باہمی اور سبق آموز ہوں گے۔ آئیے ہم ان پر اس طرح تبصرہ کرتے ہیں: پوری دہائی کے

اعداد و شمار سال بہ سال اتار چڑھاؤ کو ہموار کرتے ہیں اور مستقل ترقی کی ایک عام تصویر چھوڑتے ہیں۔ پہلی دہائی کے بعد نو دہائیوں میں سے صرف دو میں آمدنی اور اوسمط قیمتوں میں کمی ظاہر ہوتی ہے (1891-1900 اور 1931-1940 میں)، اور 1900 کے بعد کوئی بھی دہائی کم عمر کے منافع میں کمی ظاہر نہیں کرتی ہے۔ لیکن تینوں زمروں میں ترقی کی شرح کافی متغیر ہے۔ عام طور پر دوسری جنگ عظیم کے بعد کی کار کردگی پچھلی دہائیوں کے مقابلے میں بہتر رہی ہے، لیکن 1960 کی دہائی میں پیش رفت 1950 کی دہائی کے مقابلے میں کم واضح تھی۔ آج کے سرمایہ کار

ریکارڈ، 1926-65، "وی جرنل آف بنس، جلد ایکس ایل آئی، نمبر 3 (جولائی، 1968)، صفحہ 291-316. مطالعہ کے وسیع اثر و رسوخ کا خلاصہ کرنے کے لئے، <http://>

/library.dfaus.com/reprints/work_of_art

، یکھیں

اس ریکارڈ سے یہ نہیں بتایا جا سکتا کہ وہ اگلے دس سالوں میں آمدنی اور قیمتوں میں کتنے فیصد اضافے کی توقع کر سکتے ہیں، لیکن یہ وہ تمام حوصلہ افزائی فراہم کرتا ہے جو انہیں مشترکہ اسٹاک سرمایہ کاری کی مستقل پالیسی کے لئے درکار ہے۔

تاہم، یہاں ایک نکتہ پیش کیا جانا چاہئے جو ہماری میز میں ظاہر نہیں کیا گیا ہے۔ سال 1970 ہماری کارپوریشنوں کی مجموعی آمدنی کی حالت میں واضح طور پر گراوٹ کا نشان تھا۔ سرمایہ کاری شدہ سرمائے پر منافع کی شرح جنگ عظیم کے سالوں کے بعد سے سب سے کم فیصد تک گر گئی۔ اتنی ہی حیران کرن حقیقت یہ ہے کہ سال کے دوران کافی تعداد میں کمپنیوں نے خالص نقصانات کی اطلاع دی؛ بہت سی کمپنیاں "مالی طور پر پریشان" ہو گئیں اور تین دہائیوں میں پہلی بار دیوالیہ ہونے کی کچھ اہم کارروائیاں ہوئیں۔ ان حقوق کی طرح ان حقوق نے بھی اوپر دیے گئے اس بیان کو جنم دیا ہے کہ عظیم عروج کا دور 1969-1970 میں ختم ہو سکتا ہے۔

جدول 3-2 کی ایک نمایاں خصوصیت دوسری جنگ عظیم کے بعد سے قیمت / آمدنی کے تناسب میں تبدیلی ہے۔ ۳ جون 1949 میں ایس اینڈ پی کمپوزٹ انڈیکس پچھلے 12 مہینوں کی قابل اطلاق آمدنی سے صرف 6.3 گنا پر فروخت ہوا؛ مارچ 1961 میں یہ تناسب 22.9 گنا تھا۔ اسی طرح ایس اینڈ پی انڈیکس پر ڈائیوی ڈینڈ کا منافع 1949 میں 7 فیصد سے کم ہو کر 1961 میں صرف 3.0 فیصد رہ گیا تھا، اس کے بر عکس ہائی گریڈ بانڈز پر سود کی شرح 2.60 فیصد سے بڑھ کر 4.50 فیصد ہو گئی تھی۔ یہ یقینی طور پر اسٹاک مارکیٹ کی تمام تاریخ میں عوام کے رویے میں سب سے قابل ذکر موڑ ہے۔

طویل تجربے اور فطری احتیاط کے حامل افراد کے لیے ایک انتہا سے دوسری انتہا تک کا سفر آگے بڑھنے کے بارے میں ایک سخت انتباہ لے کر جاتا تھا۔ وہ 1926-1929 کی بیل مارکیٹ اور اس کے المناک نتائج کے بارے میں خوف زدہ ہو کر سوچنے سے باز نہیں رہ سکے۔ لیکن اس واقعے سے ان خدشات کی تصدیق نہیں ہو سکی ہے۔ سچ ہے، ڈی جے آئی اے کی اختتامی

قیمت

* صفحہ 52-50 ملاحظہ کریں۔

اُسٹاک کا "قیمت / آمدنی کا تناسب"، یا اس اینڈ پی 500 اسٹاک انڈیکس کی طرح مارکیٹ کی اوسمط کا، مارکیٹ کا درجہ حرارت لینے کے لئے ایک آسان آلہ ہے۔ مثال کے طور پر، اگر کسی کمپنی نے پچھلے سال کے دوران خالص آمدنی کا 1 ڈالرنی حصہ کمایا ہے، اور اس کا اسٹاک \$ 8.93 فی حصہ پر فروخت ہو رہا ہے، تو اس کی قیمت / آمدنی کا تناسب 8.93 ہو گا؛ تاہم، اگر، اسٹاک \$ 69.70 پر فروخت ہو رہا ہے، تو قیمت / آمدنی کا تناسب 69.7 ہو گا۔ عام طور پر، 10 سے کم قیمت / آمدنی کا تناسب (یا "پی / ای" تناسب) کم سمجھا جاتا ہے، 10 اور 20 کے درمیان اعتدال پسند سمجھا جاتا ہے، اور 20 سے زیادہ مہنگا سمجھا جاتا ہے۔ (پی / ای تناسب کے بارے میں مزید جاننے کے

لئے، صفحہ 168 ملاحظہ کریں۔

جدول 3-2 اسٹاک مارکیٹ کی کارکردگی کی ایک تصویر، 1871-1970

دور	اوسط حیمت	اوسط امدی	اوسط میہے / ای	اوسط مناجع	اوسط ان	اوسط اوامی	اوسط مناجع	سالانہ تحریخ نمو ^b	
								امدی	مناجع
1871	3.58	0.32	11.3	0.21	%6.0	67	—	—	—
1880									
1881	5.00	0.32	15.6	0.24	4.7	75	—	40.64	—
1890									
1891	4.65	0.30	15.5	0.19	4.0	64	2.23	—	1.04
1900									
1901	8.32	0.63	13.1	0.35	4.2	58	+	6.91	+
1910									
1911	8.62	0.86	10.0	0.50	5.8	58	+	5.33	3.85
1920									
1921	13.8	1.05	13.3	0.71	5.1	68	+	3.94	2.84
1930	9						+	2.29	

78	1931	11.5	11.68	<i>The Intelligent Investor</i>	17.0	0.78	5.1	85	0.23-	2.15-
	1940									
	1941	13.9	1.46		9.5	0.87	6.3	60		10.60+
	1950									
	1951	39.0	3.00		13.1	1.63	4.2	54		3.25
	1960									
	1961	82.5	4.83		17.1	2.68	3.2	55		5.90
	1970									
	1954	38.9	2.56		15.1	1.64	4.3	65		2.40+
	1956									
	1961	66.0	3.66		18.1	2.14	3.2	58		7.80 ^d
	1963									
	1968	93.2	5.60		16.7	3.13	3.3	56		4.42 ^d
	1970	5								6.30+
										5.60 ^d

مندرجہ ذیل اعداد و شمار بڑی حد تک این مولودوں سکی کے مضمون، "اسٹاک و لیوز اور اسٹاک کی قیمتیں" میں
شائع ہونے والے اعداد و شمار پر مبنی ہیں، فناشل اینیمیٹس جرنل، مئی 1960۔ اس کے بعد میں، یہ 1926

سے پہلے کے سالوں کے لئے کاؤنٹری کمیشن کی کتاب کامن اسٹاک انڈیکس اور 1926 سے اب تک کے اسٹینڈرڈ انڈیکس کے 1500 اسٹاک کمپوزٹ انڈیکس سے لیا گیا ہے۔

سالانہ شرح نمو کے اعداد و شمار مولود و سکی مجموعے ہیں جو 1890، 1900، 1900 وغیرہ میں ختم ہونے والے لگاتار 21 سالہ ادوار کا احاطہ کرتے ہیں۔

1958-1960 کے لئے ترقی کی شرح۔

یہ شرح نمو کے اعداد و شمار 1954-1956، 1963-1961، 1949-1947، 1956-1954 بمقابلہ 1968-1970-1958 کے ہیں۔

1970ء میں بھی ویسا ہی تھا جیسا کہ 6/2 سال پہلے تھا، اور اس کی مشہور کتاب "سامنہ کی دہائی" بنیادی طور پر اوپنجی پہاڑیوں کے ایک سلسلے میں اور پھر نیچے کی طرف مارچ ثابت ہوئی۔ لیکن کار و بار یا اسٹاک کی قیمتوں کے بارے میں ایسا کچھ نہیں ہوا ہے جس کا موازنہ 1929-1932 کے ریپچھ کے مارکٹ اور ڈپریشن سے کیا جاسکے۔

1972 کے اوائل میں اسٹاک مارکیٹ کی سطح

ہماری آنکھوں کے سامنے اسٹاک، قیمتوں، آمدنی اور منافع کے ایک صدی طویل منظر نامے کے ساتھ، آئیے ہم جنوری 1972 میں ڈی جے آئی اے کے لئے 900 اور ایس اینڈ پی کمپوزٹ انڈیکس کے لئے 100 کی سطح کے بارے میں کچھ نتیجہ اخذ کرنے کی کوشش کرتے ہیں۔

ہمارے ہر سابق ایڈیشن میں ہم نے تحریر کے وقت اسٹاک مارکیٹ کی سطح پر تبادلہ خیال کیا ہے، اور اس سوال کا جواب

دینے کی کوشش کی ہے کہ آیا یہ قدامت پسند خریداری کے لئے بہت زیادہ تھا۔ قارئین کو یہ معلوم ہو سکتا ہے کہ وہ ان سابقہ موقع پر پہنچنے والے نتائج کا جائزہ لیں۔ یہ مکمل طور پر خود کو سزا دینے کی مشق نہیں ہے۔ یہ ایک طرح کامربوط ٹشو فراہم کرے گا جو گزشتہ بیس سالوں میں اسٹاک مارکیٹ کے مختلف مراحل کو جوڑتا ہے اور موجودہ مارکیٹ کے بارے میں باخبر اور تنقیدی فیصلے تک پہنچنے کی کوشش کرنے والے کسی بھی شخص کو درپیش مشکلات کی زندگی کی تصویر بھی پیش کرتا ہے۔ آئئے سب سے پہلے 1948، 1953 اور 1959 کے تجزیوں کا خلاصہ دوبارہ پیش کرتے ہیں جو ہم نے 1965 کے ایڈیشن میں دیے تھے:

1948 میں ہم نے ڈاؤ جونز کی 180 کی سطح پر قدامت پسند معیارات کا اطلاق کیا، اور اس نتیجے پر پہنچنے میں کوئی دشواری نہیں ملی کہ "یہ بنیادی اقدار کے حوالے سے بہت

زیادہ نہیں تھا۔ جب ہم نے 1953 میں اس مسئلے سے رابطہ کیا تو اس سال کے لئے اوسط مارکیٹ کی سطح 275 تک پہنچ گئی تھی، جو پانچ سالوں میں 50% سے زیادہ کا اضافہ تھا۔ ہم نے اپنے آپ سے ایک ہی سوال پوچھا۔ یعنی، "کیا ہماری رائے میں ڈاؤ جونز انڈسٹریلز کے لئے 275 کی سطح اچھی سرمایہ کاری کے لئے بہت زیادہ تھی یا نہیں تھی۔ اس کے بعد ہونے والی شاندار پیش رفت کی روشنی میں، یہ رپورٹ کرنا عجیب لگ سکتا ہے کہ ہمارے لئے 1953 کی سطح کی افادیت کے بارے میں حتیٰ تیجے پر پہنچنا کسی بھی طرح آسان نہیں تھا۔ ہم نے ثابت طور پر کہا تھا کہ "قدرت کے اشارے کے نقطہ نظر سے۔ ہماری اہم سرمایہ کاری گائیڈ۔ 1953 کے اسٹاک کی قیمتوں کے بارے میں نتیجہ ساز گار ہونا چاہئے۔ لیکن ہم اس حقیقت کے بارے میں فکر مند تھے کہ 1953 میں، اوسط میں زیادہ تر بیل مارکیٹوں کے مقابلے میں طویل عرصے تک اضافہ ہوا تھا۔

ماضی، اور یہ کہ اس کی مطلق سطح تاریخی طور پر بلند تھی۔ ان عوامل کو ہمارے موافق قدر کے فیصلے کے خلاف رکھتے ہوئے، ہم نے ایک تھکا دینے والی یا سمجھوتہ کرنے کی پالیسی کا مشورہ دیا۔ جیسا کہ یہ معلوم ہوا، یہ ایک جزوی طور پر شاندار مشورہ نہیں تھا۔ ایک اتحادی نبی نے پیش گوئی کی ہو گی کہ اگلے پانچ سالوں میں مارکیٹ کی سطح میں 100 فیصد اضافہ ہونے والا ہے۔ شاید ہمیں اپنے دفاع میں یہ اضافہ کرنا چاہیے کہ جن لوگوں کا کاروبار اسٹاک مارکیٹ کی پیش گوئی کرنے والا تھا، جیسا کہ ہمارا نہیں تھا، ان میں سے بہت کم لوگوں کو اس سے بہتر اندازہ تھا کہ ہم آگے کیا کر رہے ہیں۔

1959 کے آغاز میں ہم نے ڈی جے آئی اے کو 584 کی تاریخ کی بلند ترین سطح پر پایا۔ تمام نقطہ نظر سے کیے گئے ہمارے طویل تجربیے کا خلاصہ مندرجہ ذیل میں کیا جاسکتا ہے (1959 کے ایڈیشن کے صفحہ 59 سے): "خلاصہ یہ

ہے کہ ہم اس نتیجے پر پہنچنے پر مجبور ہیں کہ اسٹاک کی قیمتوں کی پیشگی سطح خطرناک ہے۔ یہ خطرناک ہو سکتا ہے کیونکہ قیمتیں پہلے ہی بہت زیادہ ہیں۔ لیکن اگر ایسا نہ بھی ہو تو بھی مارکیٹ کی رفتار ایسی ہے کہ لامحالہ اسے غیر منصفانہ بلندیوں پر لے جایا جائے۔ واضح طور پر، ہم مستقبل کی ایک ایسی مارکیٹ کا تصور نہیں کر سکتے ہیں جس میں کبھی بھی کوئی سنگین نقصان نہیں ہو گا، اور جس میں، ہر ٹارزوں کو اس کے اسٹاک کی خریداری پر ایک بڑے منافع کی ضمانت دی جائے گی۔

ہم نے 1959 میں جس احتیاط کا اظہار کیا تھا وہ 1954 کے مقابلے میں سیکوئل کے حوالے سے کسی حد تک بہتر تھا۔ پھر بھی یہ مکمل طور پر ثابت نہیں ہوا تھا۔ 1961 میں ڈی جے آئی اے 685 تک پہنچ گیا۔ پھر سال کے آخر میں ہماری 584 کی سطح (566) سے تھوڑا نیچے گر گیا۔ 1961ء کے آخر میں دوبارہ 735 تک ترقی کی۔ اور پھر مئی 1962ء

میں گھبراہٹ میں 536 تک گر گیا، جس نے چھ ماہ کی مختصر مدت میں 27 فیصد کا نقصان ظاہر کیا۔ اس کے ساتھ ہی سب سے زیادہ مقبول "گرو تھر اسٹاک" میں کہیں زیادہ سنگین سکڑا تو تھا۔ جس کا ثبوت دسمبر 1961 میں 607 کی بلند ترین سطح سے جون 1962 میں 300 کی کم ترین سطح تک ناقابل تردید رہنما، انٹر نیشنل بنس مشینوں کی حیرت انگیز گراوٹ ہے۔

اس عرصے کے دوران چھوٹے کاروباری اداروں کے نئے شروع کیے گئے مشترکہ اسٹاکس یعنی نام نہاد گرم مسائل میں مکمل ناکامی دیکھنے میں آئی جو عوام کو مضمکہ خیز طور پر اوپھی قیمتوں پر پیش کیے گئے تھے اور پھر غیر ضروری قیاس آرائیوں کی وجہ سے مزید بڑھ گئے تھے۔ ان میں سے بہت سے صرف چند مہینوں میں 90% اور اس سے زیادہ اقتباسات کھو چکے ہیں۔ 1962 کے پہلے نصف حصے میں ہونے والا زوال بہت

سے خود ساختہ سٹے بازوں اور شاید خود ساختہ سٹے بازوں
کے لیے تباہ کن نہیں تو پریشان کن تھا۔

اور بھی بہت سے ناسمجھ لوگوں کے لیے جو اپنے آپ کو "نااہل" کہتے تھے۔ لیکن اس سال کے آخر میں آنے والے موڑ پر مالیاتی برادری کو بھی اتنا ہی شک نہیں تھا۔ اسٹاک مارکیٹ کی ترقی کی عمریں دوبارہ اوپر کی طرف بڑھ رہی ہیں، جس سے مندرجہ ذیل ترتیب پیدا ہوئی ہے:

معیار اور اسٹریب

500-اسٹاک مپوزٹ ہاؤس ایچ

دسمبر 1961	735	72.64
جون 1962	536	52.32
نومبر 1964	892	86.28

عام اسٹاک کی قیمتوں میں بحالی اور نئی چڑھائی واقعی قابل ذکر تھی اور اس نے وال اسٹریب کے جذبات پر اسی طرح

کی نظر ثانی پیدا کی۔ جون 1962 کی نچلی سطح پر پیش گویاں بنیادی طور پر مندی کا شکار دکھائی دیتی تھیں، اور اس سال کے آخر میں جزوی بحالی کے بعد وہ مخلوط تھیں، اور شکوک و شبہات کی طرف جھکی ہوئی تھیں۔ لیکن 1964 کے آغاز میں بروکر تج فرموں کی فطری امید ایک بار پھر ظاہر ہوئی۔ تقریباً تمام پیش گویاں تیزی کی طرف تھیں، اور یہ 1964 کی پیش قدمی کے دوران بھی جاری رہیں۔

اس کے بعد ہم نے اسٹاک مارکیٹ کی نومبر 1964 کی سطح (ڈی جے آئی اے کے لئے 892) کی تعریف کرنے کا کام کیا۔ متعدد زاویوں سے اس پر غور و خوض کرنے کے بعد ہم تین اہم نکات تک پہنچے۔ پہلا یہ تھا کہ "پرانے معیارات (ولیو ایشن کے) لا گو نہیں ہوتے ہیں۔ نئے معیارات کو ابھی تک وقت تک آزمایا نہیں گیا ہے۔ دوسرا یہ تھا کہ سرمایہ کار کو "اپنی پالیسی کو بڑی غیر یقینی صورتحال کے وجود پر مبنی کرنا

چاہئے۔ یہ امکانات ایک طرف مارکیٹ کی سطح میں طویل اور مزید پیش رفت کی انتہاؤں کو عبور کرتے ہیں۔ یعنی ڈی جے آئی اے کے لئے 50% یا 1350 تک۔ یا، دوسری طرف، اسی میگنیٹوڈ کے بڑے پیانے پر غیر اعلانیہ انہدام، جس سے پڑوس میں اوسط 450" (صفحہ 63) ہو جاتا ہے۔ تیسرا کا اظہار زیادہ واضح الفاظ میں کیا گیا تھا۔ ہم نے دو ٹوک الفاظ میں کہا: "اگر 1964 کی قیمت کی سطح بہت زیادہ نہیں ہے تو ہم یہ کیسے کہہ سکتے ہیں کہ قیمت کی کوئی سطح بہت زیادہ ہے؟" اور یہ باب اس طرح ختم ہوا:

کس کورس پر عمل کرنا ہے

سرمایہ کاروں کو یہ نتیجہ اخذ نہیں کرنا چاہئے کہ 1964 کی مارکیٹ کی سطح صرف اس وجہ سے خراب ہے کہ انہوں نے اسے اس کتاب میں پڑھا ہے۔ انہیں ہمارے استدلال کو اس کے بر عکس استدلال کے مقابلے میں تولنا چاہیے جو وہ وال اسٹریٹ پر سب سے زیادہ قابل اور تجربہ کار لوگوں سے سنیں گے۔ آخر میں ہر ایک کو اپنا فیصلہ خود کرنا ہو گا اور اس کی ذمہ داری قبول کرنی ہو گی۔ تاہم، ہم تجویز کرتے ہیں کہ اگر سرمایہ کار کو شک ہے کہ کس راستے پر چلنا ہے تو اسے احتیاط کا راستہ منتخب کرنا چاہئے۔ سرمایہ کاری کے اصول، جیسا کہ یہاں بیان کیے گئے ہیں، 1964ء کی شرائط کے تحت فوری طور پر بے وقوفی کی پالیسی کا مطالبہ کریں گے:

1. سکوئر ٹیمز خریدنے والے کھنچ کرنے کو قرض نہیں کوئی اضافہ
 2. عالمی اسٹاک میں ریٹریٹ کے فنڈز کے ناسوب میں کوئی اضافہ
 3. ہوا۔

3. جہاں ضرورت ہو وہاں مشترکہ اسٹاک ہولڈنگز میں کمی کی جائے تاکہ اسے کل پورٹ فولیو کے زیادہ سے زیادہ 50 فیصد تک لا جائے۔ کیپٹل گین ٹیکس کو ہر ممکن حد تک اچھی سہولت کے ساتھ ادا کیا جانا چاہئے، اور آمدنی کو پہلے معیار کے بانڈز میں سرمایہ کاری کی جانی چاہئے یا بچت ڈپاٹ کے طور پر رکھا جانا چاہئے۔

وہ سرمایہ کارجو کچھ عرصے سے ڈالر کی قیمت کے اوست منصوبے پر عمل کر رہے ہیں وہ منطقی طور پر یا تو اپنی وقتاً خریداری کو جاری رکھنے کا انتخاب کر سکتے ہیں یا انہیں اس وقت تک معطل کر سکتے ہیں جب تک کہ وہ محسوس نہ کریں کہ مارکیٹ کی سطح اب خطرناک نہیں ہے۔ ہمیں 1964 کے اوآخر کی سطح پر ڈالر کی اوست کے نئے منصوبے کے آغاز کے خلاف سختی سے مشورہ دینا چاہئے، کیونکہ بہت سے

سرمایہ کاروں میں اس طرح کی اسکیم کو آگے بڑھانے کی
ہمت نہیں ہو گی اگر آغاز کے فوراً بعد نتائج انہتائی ناساز گار
نظر آئیں۔

اس بارہم کہہ سکتے ہیں کہ ہماری احتیاط درست ثابت
ہوئی۔ ڈی جے آئی اے تقریباً 11 فیصد آگے بڑھ کر 995
تک پہنچ گیا، لیکن پھر 1970 میں غیر منظم طور پر 632 کی کم
ترین سطح پر آگیا، اور اس سال 839 پر ختم ہوا۔ اسی طرح کی
ناکامی "گرم مسائل" کی قیمت میں ہوئی۔ یعنی، 90 فیصد تک
کمی کے ساتھ۔ جیسا کہ 1961-62 کے جھٹکے میں ہوا تھا۔ اور،
جیسا کہ تعارف میں نشاندہی کی گئی ہے، پوری مالی تصویر کم جوش و
خروش اور زیادہ شکوک و شبہات کی سمت میں بدل گئی ہے۔
ایک حقیقت اس کہانی کا خلاصہ کر سکتی ہے: ڈی جے آئی اے
نے 1970 کو چھ سال پہلے کی سطح پر بند کر دیا تھا۔ 1944 کے
بعد پہلی بار ایسا ہوا تھا۔

سٹاک مارکیٹ کی سابقہ سطحوں کا جائزہ لینے کی ہماری یہ کوششیں تھیں۔ کیا ہم اور ہمارے قارئین ان سے کچھ سیکھ سکتے ہیں؟ ہم نے 1948 اور 1953 میں سرمایہ کاری کے لئے سازگار مارکیٹ کی سطح (لیکن بعد کے سال میں بہت محتاط انداز میں)، 1959 میں "خطرناک" (ڈی جے آئی اے کے لئے 584 پر) اور 1964 میں "بہت زیادہ" (892 پر) کو نظر انداز کیا۔ ان تمام فیصلوں کا دفاع آج بھی دلائل کے ذریعے کیا جاسکتا ہے۔ لیکن اس میں کوئی شک نہیں کہ وہ ایک طرف مستقل اور کنٹرول شدہ مشترکہ اسٹاک پالیسی کے حق میں ہیں اور دوسری طرف "مارکیٹ کو شکست دینے" یا "جتنے والوں کو منتخب کرنے" کی کوششوں کی حوصلہ شکنی کرتے ہیں۔

بہر حال ہم سمجھتے ہیں کہ ہمارے قارئین سٹاک مارکیٹ کی سطح پر نئے سرے سے غور و خوض سے کچھ فائدہ اٹھاسکتے ہیں۔ اس بار 1971 کے اوآخر تک۔ بھلے ہی ہم جو کہنا چاہتے ہیں وہ عملی طور پر مفید ہونے کے بجائے زیادہ باہمی طور پر فائدہ مند

ثابت ہو، یا حتیٰ سے زیادہ اشارے پر مبنی ثابت ہو۔ ارسٹوکی اخلاقیات کے آغاز کے قریب ایک عمدہ اقتباس موجود ہے جو کہتا ہے: "یہ ایک تعلیم یافتہ ذہن کی نشانی ہے کہ وہ اس حد تک درستگی کی توقع کرے جسے کسی خاص موضوع کی فطرت تسلیم کرتی ہے۔ کسی ریاضی دان سے محض ممکنہ نتائج کو قبول کرنا اور کسی ریاضی دان سے سخت مظاہرے کا مطالبہ کرنا بھی اتنا ہی غیر معقول ہے۔ ایک مالیاتی تجزیہ کار کا کام ریاضی دان اور خطیب کے درمیان کہیں نہ کہیں آتا ہے۔

1971 میں مختلف اوقات میں ڈاؤ جونز انڈسٹریل او سط نومبر 1964 کی سطح پر تھا جس پر ہم نے اپنے قبل از وقت ایڈیشن میں غور کیا تھا۔ لیکن موجودہ شماریاتی مطالعہ میں ہم نے اسٹینڈرڈ اینڈ پورز کمپوزٹ انڈسٹریس (یا ایس اینڈ پی 500) کے لئے قیمت کی سطح اور متعلقہ اعداد و شمار کو استعمال کرنے کا فیصلہ کیا ہے، کیونکہ یہ 30 اسٹاک ڈی جسے آئی اے کے مقابلے میں عام مارکیٹ کی زیادہ جامع اور نمائندہ ہے۔ ہم اپنے سابقہ ایڈیشنز کی چار تاریخوں یعنی 1948، 1953، 1958، 1963

اور 1968 کے سال کے اختتام کے ساتھ ساتھ 1968 کے قریب اس مواد کے موازنہ پر توجہ مرکوز کریں گے؛ موجودہ قیمت کی سطح کے لئے ہم 100 کے آسان اعداد و شمار لیں گے، جو 1971 اور 1972 کے اوائل میں مختلف اوقات میں رجسٹرڈ کیا گیا تھا۔ ہم اعداد و شمار جدول 3-3 میں بیان کیے گئے ہیں۔ ہماری آمدنی کے اعداد و شمار کے لئے ہم پچھلے سال کی کارکردگی اور تین کیلندر سالوں کی اوسط دونوں پیش کرتے ہیں۔ 1971 کے منافع کے لئے ہم پچھلے بارہ مہینوں کے اعداد و شمار استعمال کرتے ہیں۔ اور 1971 کے بانڈ کی سود اور ہول سیل قیمتوں کے لئے اگست 1971 کی قیمتیں سارے کیٹ کے لئے 3 سالہ قیمت / آمدنی کا تناسب حتم تھا اکتوبر 1971 سال کے آخر میں 1963 اور 1968 کے مقابلے میں۔ یہ تقریباً 1958 کی طرح ہی تھا، لیکن لمبے بیل کے ابتدائی سالوں کے مقابلے میں بہت زیادہ تھا۔

جدول 3- مختلف سالوں میں معیاری اور غریبوں کے کپوزٹ انڈیکس سے متعلق اعداد و شمار

	سال	1948	1953	1958	1963	1968	1971
بند یمت		15.20	24.81	55.21	75.02	103.9	100
روال سال میں ملائی	2.24	2.51	2.89	4.02	5.76	5.23	
مرستہ 5 سال یا اوسط امدنی	1.65	2.44	2.22	3.63	3.77	5.53	
روال سال میں مناس	9	1.48	1.75	2.28	3.99	3.10	
ایسی درجے کے باندیں دیکھیں اٹو یمنوں کا اندیں دیکھیں	2.77 87.9	3.08 92.7	4.12 100.4	4.36 105.0	6.51 108.7	7.57 114.3	

مناسب:

قیمت / چھے سالی امدی	$\times 6.3$	$\times 9.9$	$\times 18.4$	$\times 18.6$	$\times 18.0$	$\times 19.2$
قیمت / 5 سالی امدی	$\times 9.2$	$\times 10.2$	$\times 17.6$	$\times 20.7$	$\times 19.5$	$\times 18.1$
5 سالی امدی پیداوار	$\times 10.9$	$\times 9.8$	$\times 5.8$	$\times 4.8$	$\times 5.15$	$\times 5.53$
مناسی پیداوار	$\times 5.6$	$\times 5.5$	$\times 3.3$	$\times 3.04$	$\times 2.87$	$\times 3.11$
5 سال امدی پیداوار / باند	$\times 3.96$	$\times 3.20$	$\times 1.41$	$\times 1.10$	$\times 80.$	$\times 72.$
پیداوار / پیداوار / باند	$\times 2.1$	$\times 1.8$	$\times 80.$	$\times 70.$	$\times 44.$	$\times 41.$
تمائی / تابی / قدر	$\times 11.2$	$\times 11.8$	$\times 12.8$	$\times 10.5$	$\times 11.5$	$\times 11.5$

ایس اینڈپی اے بانڈز پر منافع۔

1948-1968 میں کیلنڈر سال، اس کے علاوہ جون 1971 کو ختم ہونے والا سال۔

"کمائی کی پیداوار" سے مراد وہ آمدی ہے جو قیمت کے لحاظ سے تقسیم کی جاتی ہے۔

اکتوبر 1971 میں قیمت، ڈی جے آئی اے کے لئے 900 کے برابر۔

ای تین سال کے او سط اعداد و شمار۔

مارکیٹ۔ اس اہم اشارے کو، جو خود لیا گیا ہے، اس بات کی نشاندہی کرنے کے لئے تیار نہیں کیا جا سکتا تھا کہ جنوری 1972 میں مارکیٹ خاص طور پر اوپنجی تھی۔ لیکن جب اعلیٰ درجے کے بانڈز پر سود کی پیداوار کو تصویر میں لا یا جاتا ہے، تو اس کے مضمرات بہت کم ساز گار ہو جاتے ہیں۔ قارئین ہماری جدول سے نوٹ کریں گے کہ پورے عرصے کے دوران بانڈ ریٹن سے اسٹاک ریٹن (کمائی / قیمت) کا تناسب بدتر ہو گیا ہے، لہذا جنوری 1972 کے اعداد و شمار اس معیار کے مطابق اسٹاک کے لئے کم ساز گار تھے، پچھلے کسی بھی سال کے مقابلے میں۔ جب منافع کی پیداوار کا موازنہ بانڈ کی پیداوار سے کیا جاتا ہے تو ہم دیکھتے ہیں کہ 1948 اور 1972 کے درمیان یہ رشتہ مکمل طور پر الٹ گیا تھا۔ ابتدائی سال میں اسٹاک نے بانڈز کے مقابلے میں دو گنا منافع حاصل کیا۔ اب بانڈز اسٹاک کے مقابلے میں دو گنا اور زیادہ منافع دیتے ہیں۔

ہمارا حتیٰ فیصلہ یہ ہے کہ بانڈز کی پیداوار / اسٹاک کی

پیداوار کے تناسب میں منفی تبدیلی 3 سالہ آمدنی کے اعداد و شمار کی بنیاد پر 1971 کے آخر میں بہتر قیمت / آمدنی کے تناسب کو مکمل طور پر ختم کرتی ہے۔ لہذا 1972 کے اوائل میں مارکیٹ کی سطح کے بارے میں ہمارا نقطہ نظر وہی ہو گا جو تقریباً 7 سال پہلے تھا۔ یعنی یہ قدامت پسند سرمایہ کاری کے نقطہ نظر سے غیر پرکشش ہے۔ (یہ ڈی جے آئی اے کی 1971 کی قیمت کی زیادہ ترحد پر لاگو ہو گا؛ مثال کے طور پر، 800 اور 950 کے درمیان)۔

تاریخی مارکیٹ کے اتار چڑھاؤ کے لحاظ سے 1971 کی تصویر اب بھی 1969-1970 میں آنے والے بری جھٹکے سے بے قاعدہ بحالی کی نظر آتی ہے۔ ماضی میں اس طرح کی بازیابی نے 1949 میں شروع ہونے والی بار بار اور مستقل بیل مارکیٹ کے ایک نئے مرحلے کا آغاز کیا ہے۔ (عام طور پر وال اسٹریٹ کی یہی توقع تھی۔ 1968-1970 کے سائیکل میں کم درجے کی مشترکہ اسٹاک پیشکشوں کے عوامی خریداروں کو درپیش خوفناک تجربے کے بعد، (1971 میں) نئے شمارے

کی خوشیوں کے ایک اور موڑ کے لئے بہت جلد بازی ہو گی۔

الہنڈا مارکیٹ میں خطرے کی اس قابل اعتماد علامت کا اب فقدان ہے، کیونکہ یہ نومبر 1964 میں ڈی جے آئی اے کی 892 کی سطح پر تھا، جس پر ہمارے پچھلے ایڈیشن میں غور کیا گیا تھا۔ تکنیکی طور پر، پھر، اگلے سنگین جھٹکے یا زوال سے پہلے 900 ڈی جے آئی اے کی سطح سے کہیں زیادہ نمایاں اضافے کی حمایت کی جائے گی۔ لیکن ہم اس معاملے کو وہاں نہیں چھوڑ سکتے، جیسا کہ شاید ہمیں کرنا چاہیے۔ ہمارے لیے 1971 کے اوائل کی مارکیٹ کی جانب سے ایک سال سے بھی کم عرصے کے تکلیف دہ تجربات کو نظر انداز کرنا ایک پریشان کن علامت ہے۔ کیا اس طرح کی لاپرواہی کو سزا نہیں دی جا سکتی؟ ہم سمجھتے ہیں کہ سرمایہ کاروں کو آنے والے مختلف وقتوں کے لیے تیار رہنا چاہیے، شاید 1969-1970 کی گراوٹ کی صورت میں، یا شاید ایک اور بیل مارکیٹ کی شکل میں، جس کے بعد مزید تباہ کن تباہی آئے گی۔ 3

کس کورس پر عمل کرنا ہے
پچھلے ایڈیشن میں ہم نے جو کچھ کہا تھا اس پروپریتی میں،
جتنے دوبارہ پیش کیا گیا ہے۔
صفحہ 1972.75 کے اوائل میں ڈی جے آئی اے کے لئے
900 کی قیمت کی سطح پر ہمارا یہی نظریہ ہے جیسا کہ 1964 کے
آخر میں تھا۔

باب 3 پر تبصرہ

اگر آپ نہیں جانتے کہ آپ کہاں جا رہے ہیں تو آپ کو محتاط رہنا ہو گا، اکیونکہ آپ وہاں نہیں پہنچ سکتے ہیں۔

- یوگی بیرا

بی یو ایل ایل مار کے اور بی اے ایل او این ای وائی اس باب میں، گراہم نے دکھایا ہے کہ وہ کتنا پیغمبر ہو سکتا ہے۔ وہ 1973-1974 کی "تباه کن" ریپچھ مارکیٹ کی پیش گوئی کرتے

ہوئے دو سال آگے دیکھ رہے ہیں، جس میں امریکہ شامل ہے۔ اسٹاک نے اپنی قیمت کا 37% کھو دیا۔ 1 وہ مستقبل میں دو دہائیوں سے زیادہ کا جائزہ بھی لیتے ہیں، مارکیٹ گروؤں اور سب سے زیادہ فروخت ہونے والی کتابوں کی منطق کو بیان کرتے ہیں جو ان کی زندگی میں افق پر بھی نہیں تھیں۔

گراہم کی دلیل کا مرکز یہ ہے کہ ذہین سرمایہ کار کو کبھی بھی ماضی کی وضاحت کر کے مستقبل کی پیش گوئی نہیں کرنی چاہئے۔ بد قسمتی سے، یہ بالکل وہی غلطی ہے جو ایک کے بعد ایک پنڈت نے 1990 کی دہائی میں کی تھی۔ وارٹن فناں کے حامی جیری بی سیگل کی 'سٹاک فار وی لانگ رن' (1994) کے بعد تیزی سے لکھی جانے والی کتابوں کا سلسلہ شروع ہوا، جس کا اختتام جیمز گلاس میں اور کیون ہیسیٹ کی ڈاؤن 36,000، ڈیوڈ الیاس کی ڈاؤن 40,000 اور چارلس کیڈلک کی ڈاؤن 100,000 (تمام 1999 میں شائع ہوا) کے ساتھ

ہوا۔ پیشن گوئی کرنے والوں نے دلیل دی کہ اسٹاک نے 1802 کے بعد سے افراط زر کے بعد 7% کی سالانہ اوسط واپس کی ہے۔ لہذا، انہوں نے نتیجہ اخذ کیا، مستقبل میں سرمایہ کاروں کو یہی توقع کرنی چاہئے۔

کچھ بیل اس سے بھی آگے چلے گئے۔ چونکہ اسٹاک نے کم از کم 30 سال کی کسی بھی مدت میں "ہمیشہ" بانڈز کو ٹنکست دی ہے، لہذا اسٹاک کو بانڈز یا بینک میں نقدر قدم سے کم خطرناک ہونا چاہئے۔ اور اگر آپ اسٹاک کے مالک ہونے کے تمام خطرات کو ختم کر سکتے ہیں تو پھر کیوں؟

1 اگر منافع کو شامل نہیں کیا جاتا ہے تو، ان دوسالوں میں اسٹاک میں 47.8% کی کمی واقع ہوئی۔

اس بات پر بحث کریں کہ آپ ان کے لئے کتنی رقم ادا کرتے ہیں؟

(یہ جاننے کے لئے کیوں، صفحہ 82 پر سائیڈ بار ملاحظہ کریں۔ 1999ء میں 2000 کے اوائل میں، بیل مارکیٹ بیلوںی ہر جگہ موجود تھا۔)

. 7 دسمبر 1999 کو فرسٹ ہینڈ میوچل فنڈز کے پورٹ فولیو

منجھر کیون لینڈس سی این این کے منی لائسنس ٹیلی کاست پر نمودار ہوئے۔ یہ پوچھے جانے پر کہ کیا واٹر لیس ٹیلی کمیو نیکیشن کے حصص کی قدر بہت زیادہ تھی اور بہت سے لوگ اپنی کمائی کے لامدد گناہ پر ٹریڈ کر رہے تھے، لینڈس کے پاس ایک تیار جواب تھا۔ "یہ کوئی جنون نہیں ہے،" انہوں نے جواب دیا۔ انہوں نے کہا، "براہ راست ترقی کو دیکھیں، ترقی کی مطلقاً قدر۔ یہ بہت بڑا ہے۔"

. 18 جنوری، 2000 کو، کیمپر فنڈز کے چیف انویسٹمنٹ

اسٹریٹجیسٹ رابرٹ فروچن نے وال اسٹریٹ جرنل میں اعلان کیا: "یہ ایک نیا عالمی نظام ہے۔ ہم دیکھتے ہیں کہ لوگ صحیح ویژن کے ساتھ تمام صحیح لوگوں کے ساتھ تمام صحیح کمپنیوں کو چھوڑ دیتے ہیں کیونکہ ان کے اسٹاک کی قیمت بہت زیادہ ہے۔ یہ سب سے بڑی غلطی ہے جو ایک سرمایہ کار کر سکتا ہے۔

10 اپریل 2000ء کو بنس ویک کے شمارے میں لیمن برادرز کے چیف انویسٹمنٹ اسٹریٹجیسٹ جیفری ایم اپل گیٹ نے طنزیہ انداز میں پوچھا: "کیا آج اسٹاک مارکیٹ دو سال پہلے کے مقابلے میں زیادہ خطرناک ہے کیونکہ قیمتیں زیادہ ہیں؟ اس کا جواب نہیں ہے۔"

لیکن جواب ہاں ہے۔ یہ ہمیشہ سے رہا ہے۔ یہ ہمیشہ رہے گا۔ اور جب گراہم نے پوچھا، "کیا اس طرح کی لاپرواہی بے پرواہ ہو سکتی ہے؟" وہ جانتا تھا کہ اس سوال کا ابدی جواب نہیں ہے۔ ایک

مشتعل یونانی دیوتا کی طرح اسٹاک مارکیٹ نے ہر اس شخص کو کچل دیا جو یہ یقین رکھتا تھا کہ 1990 کی دہائی کے آخر میں اعلیٰ منافع کسی قسم کا خدا آئی حق تھا۔ ذرا دیکھیں کہ لینڈس، فروپچ اور ایپل گیٹ کی پیش گوئیاں کس طرح ثابت ہوئیں:

. 2000 سے 2002 کے درمیان لینڈس کے پالتو جانوروں میں سے سب سے زیادہ مستخدم نو کیانے "صرف" 67% کھو دیا - جبکہ بدترین، ون اسٹار کمپنیکیشنز میں 99.9% کی کمی واقع ہوئی۔

. 2002 کے آخر تک فروپچ کے پسندیدہ اسٹاک سسکو سسٹمز اور موڑولا میں 70 فیصد سے زیادہ کی گراوٹ آئی۔ صرف سسکو پر سرمایہ کاروں کو 400 ارب ڈالر سے زیادہ کا نقصان ہوا جو ہانگ کانگ، اسرائیل، کویت اور سنگاپور کی مجموعی معاشی پیداوار سے بھی زیادہ ہے۔

۔ اپریل 2000 میں، جب ایپل گیٹ نے ان سے بیان بازی کا سوال پوچھا تو، ڈاؤ جونز انڈسٹریلز 187، 11 تھا۔ نیسٹریک کمپوزٹ انڈسٹریکس 4446 پر تھا۔ سنہ 2002 کے آخر تک ڈاؤ انڈسٹریکس 8300 کی سطح کے قریب پہنچ چکا تھا جبکہ نیسٹریک تقریباً 1300 تک پہنچ چکا تھا۔

ایس یو آروی آئی ایل آف ٹی ایچ ای ایف اے ٹی
ٹی ای ایس ٹی

اس دلیل میں ایک مہلک خامی تھی کہ اسٹاک نے طویل
مدت میں "ہمیشہ" بانڈز کو شکست دی ہے: 1871 سے پہلے
قابل اعتماد اعداد و شمار موجود نہیں ہیں۔ امریکی اسٹاک
مارکیٹ کے ابتدائی منافع کی نمائندگی کرنے کے لئے استعمال
ہونے والے انڈیکس میں سات (ہاں، 7!) شامل ہیں۔

اسٹاک 1800 تک، تاہم، امریکہ میں تقریباً 300
کمپنیاں تھیں (بہت سے انٹرنیٹ کے جیفرسن کے مساوی:
لکڑی کے ٹرن پالکس اور نہریں)۔ زیادہ تر دیواليہ ہو گئے،

اور ان کے سرمایہ کاروں نے اپنے کپڑے کھود دیے۔

لیکن اسٹاک انڈیکس ان تمام کمپنیوں کو نظر انداز کرتے
ہیں جو ان ابتدائی سالوں میں تباہ ہو گئیں، ایک مسئلہ جسے

مکننکی طور پر "سر-ویور شپ تعصب" کہا جاتا ہے۔ اس

طرح یہ انڈیکس حقیقی زندگی کے سرمایہ کاروں کے ذریعہ حاصل کردہ نتائج کو بے حد بڑھا چڑھا کر پیش کرتے ہیں۔ جن کے پاس یہ جاننے کے لئے ضروری 20/20 پس منظر کی کمی تھی کہ کون سے سات اسٹاک خریدنے ہیں۔ لیکن آف نیو یارک اور جے پی مور گن چیس سمیت ممٹھی بھر کپنیاں 1790 کی دہائی سے مسلسل ترقی کر رہی ہیں۔ لیکن اس طرح کے ہر معجزے سے بچ جانے والے شخص کے لیے ہزاروں مالی آفات تھیں، جیسے ڈپریس اسمپ کینال کمپنی، وینس کمپنی کی پین سلوینیا کلٹیوشن، اور سنکرز گیپ ٹران پائیک کمپنی، یہ سب "تاریخی" اسٹاک انڈیکس سے خارج کر دیے گئے تھے۔

جبکہ سیگل کے اعداد و شمار سے پتہ چلتا ہے کہ، افراط زر کے بعد، 1802 سے 1870 تک اسٹاک میں سالانہ 7.0%， بانڈز میں 4.8% اور نقد میں 5.1% اضافہ ہوا۔ لیکن

لندن بزنس اسکول میں ایلووے ڈمسن اور ان کے ساتھیوں کا اندازہ ہے کہ 1871 سے پہلے کے اسٹاک ریٹرن کو ہر سال کم از کم دو فیصد پاؤ اسٹنٹس تک بڑھا دیا جاتا ہے۔ 2 حقیقی دنیا میں، اسٹاک نے نقدی اور بانڈز سے بہتر کچھ نہیں کیا۔ اور شاید تھوڑا سا بدتر۔ کوئی بھی جو یہ دعویٰ کرتا ہے کہ طویل مدتی ریکارڈ "ثابت" کرتا ہے کہ اسٹاک کو بانڈز یا نقدر قم سے بہتر کارکردگی کی ضمانت دی جاتی ہے تو وہ نظر انداز ہے۔

1840 کی دہائی تک، ان اشاریوں میں زیادہ سات مالیاتی اسٹاک اور 27 ریلوے اسٹاک شامل تھے۔ جواب بھی نوجوان امریکی اسٹاک مارکیٹ کا ایک مضمکہ خیز غیر نمائندہ نمونہ

ہے۔

2 دیکھیں جیسے زوگ، "اسٹاک پر احتیاط کا نیا سبب"، وقت، 6 مئی، 2002،

صفحہ 71. جیسا کہ گراہم نے صفحہ 65 پر اشارہ کیا ہے، یہاں تک کہ 1871 اور 1920 کی دہائی کے درمیان اسٹاک انڈیکس بھی زندہ نجح جانے والے تعصب کا شکار ہیں، جس کی وجہ سیکڑوں آٹو موبائل، ایلوی ایشن اور ریڈیو کمپنیاں ہیں جو بغیر کسی نشان کے ختم ہو گئیں۔ ان گوشواروں کو بھی شاید ایک سے دو فیصد پاؤ ننٹس تک بڑھا دیا گیا ہے۔

ٹی اتھ ای اتھ آئی جی اتھ ای آرٹی اتھ ای وائی جی او،
 ٹی اتھ ای اتھ اے آرڈی ای آرٹی اتھ ای ای ایف
 سب

اس طرح کے بل مارکیٹ بیلونی کے پائیدار علاج کے طور پر، گراہم
 ذہین سرمایہ کارپر زور دیتے ہیں کہ وہ کچھ سادہ، مشکوک سوالات
 پوچھیں۔ اسٹاک کے مستقبل کے منافع ہمیشہ ان کے ماضی کے
 منافع کی طرح ہی کیوں ہونا چاہئے؟ جب ہر سرمایہ کار کو یقین ہو
 جاتا ہے کہ اسٹاک کو طویل مدت میں پیسہ کمانے کی صفائت دی
 جاتی ہے، تو کیا مارکیٹ کی قیمت بہت زیادہ نہیں ہو گی؟ اور ایک
 بار ایسا ہونے کے بعد، مستقبل کے منافع ممکنہ طور پر زیادہ کیسے ہو
 سکتے ہیں؟

گراہم کے جوابات، ہمیشہ کی طرح، منطق اور عام فہم میں
 جڑے ہوئے ہیں۔ کسی بھی سرمایہ کاری کی قیمت، اور ہمیشہ، اس

قیمت کا ایک فنکشن ہے جو آپ اس کے لئے ادا کرتے ہیں۔ 1990 کی دہائی کے اوآخر تک، افراط زر ختم ہو رہا تھا، کار پوریٹ منافع میں اضافہ ہو رہا تھا، اور دنیا کا زیادہ تر حصہ امن میں تھا۔ لیکن اس کا مطلب یہ نہیں تھا کہ اسٹاک کسی بھی قیمت پر خریدنے کے مقابل تھے۔ چونکہ کمپیز جو منافع کما سکتے ہیں وہ محدود ہیں، لہذا سرمایہ کاروں کو اسٹاک کے لئے جو قیمت ادا کرنے کے لئے تیار ہونا چاہئے وہ بھی محدود ہوئی چاہئے۔

اس کے بارے میں اس طرح سوچیں: ماٹیکل جورڈن شاید اب تک کے سب سے عظیم باسکٹ بال کھلاڑی تھے، اور انہوں نے شاکنین کو ایک بڑے الیکٹرو میگنیٹ کی طرح شکا گو اسٹاڈیم میں کھینچ لیا۔ شکا گو بلز نے اردن کو لکڑی کے فرش کے گرد چڑے کی ایک بڑی گیند کھینکنے کے لئے سالانہ 34 ملین ڈالر تک کی ادائیگی کر کے سودے بازی کی۔ لیکن اس کا مطلب یہ نہیں ہے کہ بلز انہیں ہر سیزن میں 340 ملین ڈالر، یا 3.4 بلین ڈالر، یا 34 بلین

ڈالر ادا کرنے کا جواز پیش کرتے۔

ٹی ایچ ای ایل آئی ایم آئی ٹی ایس او ایف او پی ٹی آئی ایم
آئی ایس ایم

گراہم نے متنبہ کیا کہ مارکیٹ کے حالیہ منافع پر توجہ مرکوز کرنے سے "ایک بہت ہی غیر منطقی اور خطرناک نتیجہ اخذ کیا جاسکتا ہے کہ مستقبل میں عام اسٹاک کے لئے بھی اتنے ہی حیرت انگیز نتائج کی توقع کی جاسکتی ہے۔ 1995 سے 1999 تک، جب مارکیٹ میں ہر سال کم از کم 20 فیصد اضافہ ہوا۔ امریکی تاریخ میں ایک غیر معمولی اضافہ۔ اسٹاک خریدار مزید پر امید ہو گئے:

. 1998 کے وسط میں گیلپ آر گنائزیشن فار دی پین و پیر بروکر تج فرم کے سروے میں سرمایہ کاروں کو توقع تھی کہ آنے والے سال میں ان کے پورٹ فولیو اوسٹا تقریباً 13 فیصد

کمائیں گے۔ 2000 کے اوائل تک، ان کی اوسط متوّقع واپسی 18% سے زیادہ ہو گئی تھی۔

۔ "نفیس پیشہ و را فراد" بھی اتنے ہی پر جوش تھے، جو مستقبل کے منافع کے بارے میں اپنے مفروضوں کو تقویت دیتے تھے۔ مثال کے طور پر 2001 میں ایس بی سی کمیونی کیشنز نے اپنے پیشہ پلان پر متوقع منافع کو 8.5 فیصد سے بڑھا کر 9.5 فیصد کر دیا۔ 2002ء تک اسٹینڈرڈ اینڈ پورز کے 500 سٹاک انڈیکس میں شامل کمپنیوں کے پیشہ پلانز پر منافع کی او سطح 9.2 فیصد تک پہنچ چکی تھی۔

ایک فوری فالو اپ اضافی جوش و خروش کے خوفناک نتائج کو ظاہر کرتا ہے:

۔ گلیپ نے 2001 اور 2002 میں پایا کہ اسٹاک پر ایک سال کے منافع کی او سط تو قع 7 فیصد تک گرگئی تھی۔ اگرچہ سرمایہ

کار اب 2000 کے مقابلے میں تقریباً 50% کم قیمتیوں پر خرید

سکتے ہیں۔²

. ان کے پیش منصوبوں پر منافع کے بارے میں یہ قیاس آرائیاں ایس اینڈ پی 500 میں کمپنیوں کو کم از کم قیمت ادا کریں گی۔

وال اسٹریٹ کے حالیہ اندازوں کے مطابق 2002 سے 2004 کے درمیان 32 ارب ڈالر۔

اگرچہ تمام سرمایہ کار جانتے ہیں کہ وہ کم خریدتے ہیں اور زیادہ فروخت کرتے ہیں، عملی طور پر وہ اکثر اسے پچھے کی طرف لے جاتے ہیں۔ اس باب میں گراہم کا انتباہ سادہ سا ہے: "مخالفین کے قاعدے سے" جتنے زیادہ پر جوش سرمایہ کا طویل مدت میں اسٹاک مارکیٹ کے بارے میں زیادہ پر جوش ہو جاتے ہیں، اتنا ہی زیادہ یقین ہوتا ہے کہ وہ مختصر مدت میں غلط ثابت ہوں گے۔²⁴

2000ء کو امریکی سٹاک مارکیٹ کی مجموعی قیمت عروج پر پہنچ

گئی۔

مجموعی طور پر 75 ٹریلیون ڈالر 9 اکتوبر، 2002 تک، صرف 30 مہینے بعد،

امریکی سٹاک مارکیٹ کی مالیت 7.34 ٹریلیون ڈالر یا 50.2 فیصد کم تھی۔

7.41 ٹریلیون ڈالر دریں اتنا، مارکیٹ کے بہت سے پنڈتوں نے آنے والے برسوں، یہاں تک کہ دہائیوں تک مارکیٹ کے فلیٹ یا منفی منافع کی پیش گوئی کی۔

اس موقع پر گراہم ایک سادہ سماں پوچھیں گے: یہ دیکھتے ہوئے کہ "ماہرین" آخری بار کسی چیز پر متفق ہوئے تھے، تو زمین پر ذہین سرمایہ کاراب ان پر لیقین کیوں کرے؟

اسٹاک کی ان سستی قیمتوں کا مطلب یہ نہیں ہے کہ سرمایہ کاروں کی جانب سے 7 فیصد اسٹاک ریٹرن کا تخمینہ لگایا جائے گا۔

ڈبلیو ایچ اے ٹی ایس این ای ایکس ٹی ؟

اس کے بجائے، آئیے شور کو دور کریں اور مستقبل کی واپسی کے بارے میں سوچیں جیسا کہ گراہیم کر سکتا ہے۔ اسٹاک مارکیٹ کی کار کردگی تین عوامل پر منحصر ہے:

- . حقیقی ترقی (کمپنیوں کی آمدنی اور منافع میں اضافہ)
- . افراط زر میں اضافہ (معیشت بھر میں قیمتوں میں عام اضافہ)
- . قیاس آرائیوں میں اضافہ یا کمی (سرمایہ کاری کرنے والے عوام کی اسٹاک کی خواہش میں کوئی اضافہ یا کمی)

طویل مدت میں، فی حصص کارپوریٹ آمدنی میں سالانہ اضافہ اوس طا 1.5% سے 2% رہا ہے (افراط زر کی گنتی نہیں کی جاتی ہے)۔ 2003 کے اوائل تک، افراط زر سالانہ 2.4% کے آس پاس

چل رہا تھا؛ اسٹاک پر منافع کی پیداوار 1.9% تھی۔ تو

%2 سے %1.5

%2.4+

%1.9+

%6.3 سے %5.8=

طویل مدت میں، اس کا مطلب یہ ہے کہ آپ معقول طور پر اسٹاک کو اوس طا 6% منافع (یا افراط زر کے بعد 4%) کی توقع کر سکتے ہیں۔ اگر سرمایہ کاری کرنے والے عوام دوبارہ لاچی ہو جاتے ہیں اور اسٹاک کو مدار میں واپس بھیج دیتے ہیں، تو یہ قیاس آرائی کا بخار عارضی طور پر منافع کو بڑھادے گا۔ اگر، اس کے بجائے، سرمایہ کار خوف سے بھرے ہوئے ہیں، جیسا کہ وہ 1930 اور 1970 کی دہائی میں تھے، تو اسٹاک پر منافع عارضی

طور پر کم ہو جائے گا۔ (یہ وہ جگہ ہے جہاں ہم 2003 میں ہیں۔

یہل یونیورسٹی میں فناں کے پروفیسر رابرٹ شیلر کہتے ہیں کہ گراہم نے ان کی ولیو ایشن کے نقطہ نظر کو متاثر کیا: شیلر نے اسٹینڈرڈ اینڈ پورز کے 500 اسٹاک انڈیکس کی موجودہ قیمت کا موازنہ گزشتہ 10 سالوں میں او سط کار پوریٹ منافع (افراظ زر کے بعد) کے مقابلے میں کیا۔ ہسٹوری کیل کے ریکارڈ کو اسکین کر کے شیلر نے دکھایا ہے کہ جب ان کا تناسب 20 سے اوپر چلا جاتا ہے تو مارکیٹ عام طور پر خراب منافع فراہم کرتی ہے۔

جیری بی سیگل، اسٹاک فارڈی لانگ رن (میک گراہل، 2002)، صفحہ 94، اور رابرٹ آرنوٹ اور ولیم برنسٹین، "دی ٹو فیصد ڈیلوشن"، ورک پیپر، جولائی، 2002 ملاحظہ کریں۔

10 سے کم، اسٹاک عام طور پر سڑک پر اچھا منافع پیدا کرتے ہیں۔ 2003 کے اوائل میں، شیلر کے حساب سے، اسٹاک کی قیمت گزشتہ دہائی کی اوسط افراط ازर سے ایڈ جست شدہ آمدنی سے تقریباً 22.8 گنا زیادہ تھی۔ اب بھی خطرے کے زون میں ہے، لیکن دسمبر 1999 میں 44.2 گنا آمدنی کی سطح سے بہت نیچے ہے۔ ماضی میں مارکیٹ نے کیا کیا ہے جب اس کی قیمت آج کی سطح کے آس پاس تھی؟ تصویر 3-1 پچھلے ادوار کو ظاہر کرتی ہے جب اسٹاک اسی طرح کی بلند ترین سطح پر تھے، اور اس کے بعد کے 10 سال کے عرصے میں انہوں نے کس طرح کارکردگی کا مظاہرہ کیا:

تصویر 3-1

سال

 سالوں میں
 مجموعی منافع

1898	21.4	9.2
1900	20.1	7.1
1901	21.1	5.9
1905	19.6	5.0
1929	22.0	0.1-
1936	21.1	4.4
1955	18.9	11.1
1959	18.6	7.8
1961	22.0	7.1
1962	18.6	9.9
1963	21.0	6.0
1964	22.8	1.2
1965	23.1	5.5
1966	19.1	6.6
1967	21.8	5.6
1968	22.3	5.2
1972	18.6	6.7
1992	20.4	9.3
او سط	20.8	6.0

ماخذ:

<http://aida.econ.yale.edu/~shiller/data/ie-data.htm>

جیک ولسن اور چارلس جونز، "ایس اینڈ پی 500 انڈیکس اور کاؤنٹ
 کی توسعہ کا تجزیہ: پرائس انڈیکس اور اسٹاک ریٹرن، 1870-1899"

1999ء، دی جرمن آف برس، جلد 75، نمبر 3، جولائی،
صفحہ 529-527۔ اپوٹسن ایوسی ایس۔

نوت: قیمت / آمدنی کا تناسب شیلر حساب ہے (ایس انڈ پی
اسٹاک انڈکس کی 10 سالہ اوسط حقیقی آمدنی کو 31 دسمبر
انڈکس کی قیمت سے تقسیم کیا گیا ہے)۔ مجموعی منافع برائے نام
سالانہ اوسط ہے۔

لہذا، 2003ء کے اوائل کی طرح کی ویبوایشن کی سطح سے لے کر آنے والے 10 سالوں میں اسٹاک مارکیٹ نے بعض اوقات بہت اچھی کارکردگی کا مظاہرہ کیا ہے، بعض اوقات خراب کارکردگی کا مظاہرہ کیا ہے اور باقی وقت میں الجھن کا شکار رہا ہے۔ میرے خیال میں گراہم، جو قدامت پسند تھے، ماضی میں سب سے کم اور سب سے زیادہ منافع کے درمیان فرق کو تقسیم کریں گے اور اندازہ لگائیں گے کہ اگلی دہائی میں اسٹاک تقریباً 6 فیصد سالانہ کمائیں گے، یا افراط زر کے بعد 4 فیصد۔ (دلچسپ بات یہ ہے کہ تخمینہ اس تخمینے سے مطابقت رکھتا ہے جو ہم نے پہلے حاصل کیا تھا جب ہم نے حقیقی نمو، افراط زر کی ترقی اور قیاس آرائی و میں اضافے کو یکجا کیا تھا۔ 1990 کی دہائی کے مقابلے میں، 6% چکن فیڈ ہے۔ لیکن یہ بانڈز سے حاصل ہونے والے فوائد سے کہیں زیادہ بہتر ہے۔ اور زیادہ تر سرمایہ کاروں کے لئے متنوع پورٹ فولیو کے حصے کے طور پر

اسٹاک پر لٹکنے کی کافی وجہ ہے۔

لیکن گراہم کے نقطہ نظر میں ایک دوسرا سبق بھی ہے۔ مستقبل کے اسٹاک ریٹرن کی پیش گوئی کرتے وقت آپ صرف ایک چیز پر اعتماد کر سکتے ہیں وہ یہ ہے کہ آپ شاید غلط ثابت ہوں گے۔ واحد ناقابل تردید حقیقت جو ماضی ہمیں سکھاتا ہے وہ یہ ہے کہ مستقبل ہمیشہ ہمیں حیران کرے گا۔ ہمیشہ! اور مالیاتی تاریخ کے اس قانون کا نتیجہ یہ ہے کہ مارکیٹیں سب سے زیادہ بے رحمی سے ان لوگوں کو حیران کریں گی جو سب سے زیادہ یقین رکھتے ہیں کہ مستقبل کے بارے میں ان کے خیالات درست ہیں۔ گراہم کی طرح اپنی پیش گوئی کی طاقتون کے بارے میں عاجز رہنا آپ کو مستقبل کے بارے میں بہت زیادہ خطرہ مول لینے سے روکے گا جو غلط ثابت ہو سکتا ہے۔

لہذا، ہر طرح سے، آپ کو اپنی توقعات کو کم کرنا چاہئے۔ لیکن اس بات کا خیال رکھیں کہ آپ کی روح کو افسردا نہ کریں۔ ذہین سرمایہ

کار کے لئے، امید ہمیشہ ابدی ہوتی ہے، کیونکہ یہ ہونا چاہئے۔ مالیاتی مارکیٹوں میں، مستقبل جتنا خراب نظر آتا ہے، یہ عام طور پر اتنا ہی بہتر ہوتا ہے۔ ایک بار ایک سنسنی خیز شخص نے بتایا برطانوی ناول نگار اور مضمون نگار جی کے چیسٹر ٹن کا کہنا ہے کہ مبارک ہے وہ شخص جس کو کسی چیز کی امید نہیں ہے کیونکہ وہ مایوس نہیں ہو گا۔ چیسٹر ٹن کا رد عمل؟ "مبارک ہے وہ جو کسی چیز کی توقع نہیں رکھتا کیونکہ وہ ہر چیز سے لطف اندوز ہو گا۔"

جیسے زوگ کی جانب سے اعتراضات

میں ان تمام لوگوں کا تھہ دل سے شکر یہ ادا کرتا ہوں جنہوں نے
گراہم کے کام کو اپڈیٹ کرنے میں میری مدد کی، بشمول: ہار پر
کولنز کے ایڈون ٹین، جن کے وزن اور چمکدار توانائی نے اس
منصوبے کو روشنی میں لا یا۔ منی میگزین کے رابرت صفیان، ڈینیس
مارٹن اور ایرک گیلمین، جنہوں نے اس کاوش کو اپنے پر جوش،
صبر آزماء اور غیر مشروط حمایت سے نوازا؛ میرے ادبی ابجنت، بے
مثال جان ڈبلیو رائٹ؛ اور منی کے ناقابل تنسیخ تارا کلوار سکی۔
تھیوڈور آرونسن، کیون جانسن، مارٹھا آرٹیز، اور آرونسن +

جانسن + آرٹیز، ایل پی کے عملے کی طرف سے شاندار خیالات اور

تنقیدی مطالعے آئے۔ پیٹر ایل بر نسٹین، صدر، پیٹر
بر نسٹین انکار پوری ہیڈ۔ ویم بر نسٹین، موثر فرنیسر ایڈ وائزرز John
سی بوگل، بانی، وینگارڈ گروپ۔ چارلس ڈی ایلیس، بانی پارٹنر،
گرینوچ ایوسی ایلیس۔ اور فورڈ فاؤنڈیشن میں سرمایہ کاری پالیسی
ریسرچ کے ڈائریکٹر لارنس بی سیگل۔ میں وارن بفیٹ کا بھی شکر
گزار ہوں۔ نینا منک۔ ظاہم انکار پوری ہیڈ بنس انفار میشن ریسرچ سینٹر
کا انتہک عملہ۔ مارٹن فریڈسن، چیف ایگزیکیٹو آفیسر، فریڈسن ویژن
ایل ایل سی۔ ہاورڈ شیلت، صدر، سینٹر فار فناشل ریسرچ اینڈ
اینا لسر۔ رابرٹ این ویرس، ایڈیٹر اور پبلیشور، انسائٹ انفار میشن۔
ڈینیٹل جے فس، لومس سیلز اینڈ کمپنی؛ الیف بیری نیلسن،
ایڈ وینٹ کیپٹل مینجمنٹ؛ میوزیم آف امریکن فناشل ہسٹری کا
عملہ۔ وین گارڈ گروپ، برائی میٹس اور گس سوٹر۔ جیمز سیڈیل، آر آئی
اے تھامسن۔ لیپر انکار پوری ہیڈ کے کیمیلا الٹامورا اور شان میک

لا گلن۔ ایپو ٹسن ایسو سی ایس سے تعلق رکھنے والی الیکسا اور باخ۔
مار نگ اسٹار کی اینیٹ لار سن۔ نیو یارک کے فیڈرل ریزرو بینک کے
جیسن بریم۔ اور ایک فنڈ میجر جو گمنام رہنا چاہتا ہے۔ سب سے
بڑھ کر، میں اپنی بیوی اور بیٹیوں کا شکر یہ ادا کرتا ہوں، جنہوں
نے میرے مہینوں کے چوبیں گھنٹے کے کام کا خمیازہ برداشت کیا۔
ان کی ثابت قدم محبت اور برداشت کے بغیر کچھ بھی ممکن نہیں
تھا۔

ایڈیٹر کا نوٹ: اس انڈیکس میں داخلے، جو اس عنوان کے پرنٹ ایڈیشن سے لفظی طور پر لیے گئے ہیں، کسی ای بک کے سافٹ ویریڈر کے پیگنیشن سے مطابقت نہیں رکھتے ہیں۔ اور نہ ہی یہ اندر اج ہاپر لنکڈ ہیں۔ تاہم، اس انڈیکس، اور دیگر اصطلاحات میں اندر اج، آپ کے ای بک ریڈر سافٹ ویر کی تلاش کی خصوصیت کا استعمال کر کے آسانی سے تلاش کیا جاسکتا ہے۔

اشارة

اے اینڈ پی۔ گریٹ	190 این، 1217 این اکاؤنٹ
اٹلانٹک اینڈ پیسیفیک ٹی	ایگزیکٹو ز۔" گاہوں "کو دیکھیں
کمپنی دیکھیں۔	بروکرز اکاؤنٹنگ
اے انٹر پر ائریز، 144،	فرمز، 501, 14
435, 37–433, 422	اکاؤنٹنگ پر یکٹسز، 14، 169،
اے	369۔ "بڑا غسل" /
ایبٹ لیبارٹریز، 372،	"باورچی خانے کا سنک" ،
ایبرڈین ایم ایف جی کمپنی،	کیس ہسٹریز کے
اے کیپورا، رالف، 387, 385	428n

- بھی دیکھیں مخصوص کمپنی
حوالہ، انضمام اور حصول
دیکھیں؛ قبضے، مخصوص
کمپنی
- فعال سرمایہ کار. جارحانہ
سرمایہ کار دیکھیں
اے ڈی پی انویسٹر
کمیونیکیشن سروسز،
1501 این ڈی وی فارم، 275، 274،
ایڈوینٹ کیپٹل مینجمنٹ، 419
مشورہ: جارحانہ سرمایہ کاروں
کے لئے، 258،
- بارے میں، 424، 422، 424،
576 این، 425، 424
اور 77
منافع، 493، 493 این؛
اور سرمایہ کاروں کے
انظام کے تعلقات،
497؛ اور مارکیٹ میں
اتار چڑھاؤ، 202 این؛ اور
فی حصص آمدنی، 310
، 312، 21 این،
316 این، 322، 324
324n، 325n، 328–
29؛ اور سیکورٹی تجزیہ،
308، 307
آپشنز، 509n؛ اور اسٹاک
 تقسیم، 493n، 493۔ یہ

پوچھتے ہیں، 278-29
اور مشیر کا کردار، 257-
ماخذ، 257-258
این۔ اور قیاس آرائیاں،
اور مشیروں کا اعتماد
اور تصدیق، 75-273
این۔ زویگ کے
بارے میں تبصرے،
ماخذ کی قسم 272-79

میکسٹریسٹریں
اخذ شدہ فند، 230، 144، 575-76
عمر: اور دفاعی سرمایہ
کاروں کے لئے پورٹ
فولیو پالیسی، 3-102
این 111-110
جارحانہ سرمایہ کار: 6، 133،
این 156، 159، 175

271: بنیادی مقالے کے بارے
تسلیم، 258
زقی، سرمایہ کار، 117، 129، 30
اور 271, 259, 258
دفاعی سرمایہ کاروں کے
لئے، 363; کیا آپ کو
ضرورت ہے، 272-
فیس / کمیشن کے
لئے، 73
263n, 263, 262, 258
، 270, 266
گراہم؛ 274n, 275
کے بارے میں خیالات،
اور ملنے 71-257
مشیروں کا انٹرویو،
276-77؛ اور سرمایہ
کاری بمقابلہ قیاس
آرائیاں، 20، 28،
اور مشیر سرمایہ
29۔ کاروں سے سوالات

سرمایہ کاری بمقابلہ قیاس
آرائیاں، 18-34؛ اور
جارحانہ اور دفاعی کا
امتزاج، 176، 178-
پورٹ فولیو کے لئے،
کریں۔ "کیا کریں"
کے لئے، 44-133، 101
-179، 78-155، 54-145
پسندیدہ آسٹاک، 133، 98،
کے لئے، 179، 78-155
اور 271، 34-29

- | | |
|---|---|
| تجزیہ، مالیتی | 502، 400 سالانہ، |
| تجزیہ کار | 11-110، 110 |
| اینڈرسن، ایڈ،
542 دیکھیں | این، 226 کرنے
لئے اوائل ٹائم وارنر، 14-442، 306، 14،
505، 497 ⁴³ |
| اینڈرسن | اپل کمپیوٹر انکار پورٹلڈ،
اپل، 1510 این اپل |
| کلیٹن کمپنی،
387 | گیٹ، جیفری ایم، 81 |
| اینڈریاسن،
پال، 223 | اپلائیڈ مواد، 370
اپلائیڈ ما نیکرو ڈیوائسر،
تعریف، 370 |
| Angelica, 216
Anheuser-Busch,
321n, 372 | شاپی، 133-32، 32، 32، 380
آر جے سٹیلر، میلینڈ، 387، 372
اریک، 478
اریکو، 76 |
| سالانہ آمدنی میں
اضافہ، 97-295 | 135، 52، 26
175، 174، 133 این،
آر جے سٹیلر، میلینڈ، 387، 372
اریک، 478
آرنوٹ، رابرت، 85 |
| سالانہ اجلاس، 489،
502 | این، 1506، 506 این
آرتورک، 56 |
| سالانہ
رپورٹ، | |

"جیسے" بیانات۔

پروفارما بیانات
دیکھیں

- اسنسیس، کلفورڈ، 506
 این اٹاٹوں کی 1506
 تقسیم: اور مشورہ 275، 273، 275، 278
 سرماہی کار، 133،
 جارحانہ سرمایہ کار، 133،
 57–156؛ اور دفاعی
 –89، 29–22
 سرمایہ کار، 22
 –5–103، 102، 91
 50–50
 57–156، 91–90، 5
 اور اسٹاک مارکیٹ کی
 تاریخ اور پیش گوئی، 75
 اور افراط زر، 47–48
 اور ادارہ جاتی سرمایہ کار،
 194، 194، اور سرمایہ
 کاری بمقابلہ قیاس
- آرائیاں، 10؛ اور مارکیٹ
 میں اتار چڑھاؤ، 194
 ٹیکنیکل، 194
 ٹیکنیکل، 194
 پیٹاٹوں پیٹھیں 194
 ایٹاٹی: 252، 246،
 اور فی حصہ آمدنی، 317
 این۔ اور سیکورٹی 320
 تجزیہ، 285، 281؛ اور
 جارحانہ سرمایہ کاروں کے
 لئے اسٹاک کا انتخاب،
 82–381
 ، 388، 386، 385، 383
 ، 391، 390
 391n، 392، 398،
 400؛ اور دفاعی سرمایہ
 کاروں کے لئے اسٹاک کا
 انتخاب، 348، 338،

- آٹو موبائل اپیٹاک، 82
 ایلو کا زار پوریشن، 412
 -ایوری ڈینیشن
 کار پوریشن، 372 ایون
 مصنوعات، 456
- بابس کی فنا نسل سروس،
 259 بی بی سینٹر،
 انکار پوریٹڈ، 444
 پنگھاں دل تانیا، 387 کی قیمت. کتاب کی
- آٹو موبائل اپیٹاک، 355، 349
 ، 369، 365، 360، 356
 تھس ہائٹھاٹوں کی
 مخصوص ہنگمی چھیں
 ایسو سی ایشن فار
 انویسٹمنٹ میجمنٹ اینڈ
 ریسرچ، 264 این،
 280 این
 اے ٹی اینڈ ٹی کار پوریشن،
 410 این. مرید و مکھیے
 امر کی ٹیلی فون اور ٹیلی
 گراف
 -اچیسن، ٹو پرکا اور سانتافی،
 209، 206، 135
 اٹلانٹک سٹی الیکٹرک
 کمپنی، 1358 اروارا پلاسٹک
 کمپنی، 395، 393 خود کار
 ڈیٹا پرو سینگ، 372

- بیلنس شیٹس، 285، 200، 317، 308
این، 355، 340، 337، 331
یہ بھی دیکھیں، 392
- خصوص
- کمپنی متوازن
- فندز، 226
- بالڈون (ڈی)
- اتچ)، 387 بال
- کار پوریشن،
—482، 216
- 83
- بالٹی مور گیس اینڈ الیکٹرک
- کمپنی، 358 بینک بو سٹشن
- رابر ٹشن سٹیفنز، 443 بینک
- آف امریکہ، 372
- بینک آف نیو
- یارک، 82 بینک
- آف ساؤ تھوارک،
این بینکرز 141
- ٹرست، 235 این
- دیوالیہ پن، 14، 16 این،
20 این، 419، 144
- اور جارحانہ سرمایہ کار،
156، 146، 144 این،
187، 75—174
- : 384
- بروکر تج ہاؤسز، 266—
68۔ کیس ہسٹریز کے
- بارے میں، 37—422
- این۔ اور دفاعی 1423
- سرمایہ کار، 100، 111،
362۔ اور اسٹاک
- مارکیٹ کی تاریخ اور پیش

- گوئی، 70، 82۔ اور کاری، 360–61؛ اور سرمایہ کاری فنڈز، 235؛ اور نئی پیش کشیں، 269۔ اور دفاعی سرمایہ کاروں کے لئے اسٹاک کا انتخاب، 361؛ اعداد، 235، 231، 29، 4 این، 14، 4، 362 این، 4، 14، 384، 423 این۔ اور سیکورٹی تجزیہ، 286، 287۔ یہ بھی دیکھیں مخصوص کمپنی میکر، 210، 414، 422۔ اور 258n، 268–70، 271؛ سیکیورٹیز کی ترسیل اور وصولی، 380n، 389، 49، 78–79، 82–83 این۔ اور منافع، 493۔ سرمایہ

173، 173، 166

اين۔ اور عام اسٹاک،

- 177، 73-166

اور دفاعي

تعمیراتی کار، 96، 89، 350؛

تعمیراتی

- سودے بازی (متواتر) 177، 166
 کاری بمقابلہ قیاس آرائیاں، 34–33۔ اور حفاظت کامار جن، 517
 – اور مارکیٹ میں اتار چڑھاؤ، 202؛ اور کمپنی اسٹاک، 166
 ٹائپوں میں ممیزیاں، 73
 ; 172n، 177–78
 اور قیمت، 177 باروچ، برنارڈ ایم: 125
 اینڈ لومب کمپنی، 234
 بیکسٹر ہمیلتھ کیر
 کارپوریشن، 145
 ای اے سسٹمز، انکارپوریٹڈ، 323
 ریچھ کی منڈیاں، 46، 140 این، 1228 این، 421، 525
 جارحانہ سرمایہ کار، 140 این، 382؛ اور دفاعی سرمایہ کار، 89، 131، 124، 111، 105
 اور اسٹاک 371، 367
 مارکیٹ کی تاریخ اور پیش گوئی، 65–80، 74، 72
 اور 210، 87
 مارکیٹ میں اتار چڑھاؤ، 192
 چاندی میں ہے 17n، 193
 "مارکیٹ / اوسط کو شکست دینا"， 9
 ، 58–157، 120، 76، 12، 10
 157 این، 59n، 219–20، 237، 158
 248، 275، 255، 52–250
 377n، 377، 376
 379n، 397، 537–38
 "پروفیشنلز کو شکست دینا"， 217

- اللحم سٹیل، 352, 351, 289
 بیکر اسٹاف، گلیں، 245
 گ بین اسٹورز، 387
 بنکس مینو فیکچر نگ کمپنی، 387
 ما سو ٹیکنا لو جی اسٹاک، 369
 نامہ تو جن انکار پورٹبل، 370
 پیر پیٹن، مکو انکار پورٹبل، 370
 سال
 بلیک اینڈ ڈیکر کار پوریشن،
 این بلاک، اسٹینلے، 1330
 این، 264
 برنسٹین، پیٹر ایل، 55
 این، 30–529
 برنسٹین، ولیم، 2 این،
 این، 85 این بیت 55

- | | |
|---------------------------------------|--------------------------------------|
| بانڈ گائیڈر (اسٹینڈرڈ اینڈ پورز)، 423 | محلٹ، ہنری، 40–41، 44 |
| اور مشورہ، 269، 261، 259 | بلیو بیل، |
| کار، 133–35، 134 | انکار پوریڈ، 455–58، 456 |
| این، 136، 139 | بلیو فیلڈ، 470 |
| این، 1173، 166، 155 | سپلائی کمپنی، 387 |
| این، 140 | بی او |
| این، 166، 155 | سی |
| این، 173، 166، 173 | گرو |
| این، 173 | پ، |
| این، 97؛ 173n | 453 |
| اوڑپیں، 98، 139 | این |
| کاروں کی سرمایہ | بوگل |
| عام خصوصیات، 13؛ | , |
| این، 15، کاموازنہ | جان، |
| 194 کے ساتھ کیا گیا۔ | 510 |
| اور کنور ٹیبل ایشوز اور | بلنڈ فلز، 7–106، 110، 226، 420n، 420 |

- وارنٹس، 210
، 406، 11
، 413، 412
۔ 417، 415
- کوپن
کوپنگ آئین، 134
کے لئے 284
"کورٹچ":
ڈیفالٹ، 88-89
اين، 287، 173
۔ 521، 423
اور
فائی سماہ کا
، 29-22، 11-10، 8
، 114n، 119، 121-22
، 347، 176
؛ 365، 350
ڈسکاؤنٹ، 136
- اين۔ پريشان، 155-56
اين۔ اور تنوع، 283
اين۔ آمدنی، 87-283
اور گراہم کے کاروباری
اصول، 523؛ اور ستاک
مارکیٹ کی تاریخ اور پیش
گوئی، 77، 76، 75، 70،
، 82، 80، 78
، 48، 47، 26، 5، 4، 5
، 60، 51، 50
، 110، 161
، 76، 70، 29-22، 5، 2
، 98، 95، 94-93، 89، 78
134n، 146، 22-121، 113
، 12-207
کاري
فنڈر، 241، 226؛ اور
سرمایہ کاری بمقابلہ قیاس
آرائیاں، 18-22
طويل اور قليل مدتی،
، 7-106، 92-91

اور 188

مار جن 512
حفاظت کی تعداد 512, 513, 514, 515, 516
مار سٹ 515
مار 516
193, 188, 520 حاوہ، اپر 516
اپر 516
194

کھلڑی، 12-20
کھلڑی، 8، 140، 139
کھلڑی، 135، 124
کے درجہ بندی، 136n، 120
کے درجہ بندی، 95، اس
ایں، 1283، 211، 210
ایں۔ اور خطرہ، 1350
ایں۔ اور سرمایہ، 87-283
کاری پینکروں کا کردار،
کی، 283-268
حافظت۔
دوسری جماعت، 134، 39، 139، اور سیوری تحریہ،
281
94-293، 87-283
ایں۔ برابر پر، 298
فروخت، 137؛ اور
انٹرپرائز کا سائز، 285
ٹیکس اور، 22-25
، 93، 92
، 96n، 96، 106، 106، 94

-91؛ اقسام، 520، 155
، 158، 1.98
، 89، 78، 27، 9، 8، 5، 9
، 93، 92، 93
، 113، 98، 97، 96، 95
، 114n، 124، 125
، 193، 146، 138، 134
، 404، 12-207
. بانڈ فنڈز، 408n، 573
بھی دیکھیں؛ کنور ٹیبل
مسائل؛ مخصوص کمپنی یا
بانڈ کی قسم،
کتاب کی قسم، 451، 420
ایں؛ 569، اور چانہ سرمایہ کار، 289،
381
389، 389، 84، 383
، 393، اور سرمایہ کار، 348، 349
، 354، 53-352، 351
، 359، 355
؛ اس کی تعریف، 375، 374
او، 374
مارکیٹ میں اتار چڑھاؤ،
198-200، 198
ایں؛ اور فی حص، 203
آمدی، 320 این، 321
یہ بھی دیکھیں مخصوص

- کمپنی 81–80، 56،
کتابیں، 266–268، 4، 14،
بورڈن انکار پوری ٹیڈ،
بوسکن 393، 395،
کمیشن، 158، 1 این
دماغ: اور مارکیٹ میں اتار
چڑھاؤ، 220–23
برانڈ کے نام، 304،
بریئر لی، رچرڈ اے:
61 ای ایل برج
پلیسز تشبیہ، 378–379
بروکر تج ہاؤسنگ: اور مشورہ،
117، 257، 258، 1 این،
—262، 65–261
1 این، 163
; 274، 271، 68–266
129، 129، 1 این
149، 149، 1 این
128، 128، 1 این
1 این–می
- مکمل خدمت، 262–
1 این کی پریشانیاں، 63
مالیاتی اسٹرپرائز انڈسٹری
کے حصے کے طور پر مار جن
اکاؤنٹس، 360؛ 1 این، 21 این
این؛ اور پورٹ فولیو پالیسی
کے لئے

دفاعی سرمایہ کار، 117،
129، 120؛ تجارت کا
جم، 266-68. آن
لائے ٹریڈنگ بھی
دیکھیں۔ مخصوص گھر
بروکر تجڑانز یکشنز:
ترسیل، 267-268،
168-169
برونسن، گیل، 444
این برولمین یونین
گیس کمپنی، 358
بروکس، جان،
266
براون شو، 484-485، 484 این
براون، کرسٹوفر،

397 بفیٹ، وارن
ای: اور
تنوع، 290 این؛ اور جی
ای آئی سی او، 1533 این؛
اور انڈیکسنسنگ فنڈز،
249 این؛ اور کمپنی
کے ساتھ سرمایہ کاروں
کے تعلقات، 162 این؛
او رمارکیٹ کے اتار
چڑھاؤ، 217، 217 این؛
اور "مالک کی آمدنی"،
399؛ اور فی حص
آمدنی، 327؛ 9-X؛ اور
سیکیورٹی تجزیہ، 308؛
انتخاب کے طریقے،
400؛ "گراہم اینڈ

- ڈوڈزولیل کے سپر سرمایہ 140، 140
 کار" 537-60 کی بات 144، 143، 142، 41
 کرتے ہیں۔ برک شاہر اور جارحانہ سرمایہ کارروں
 ہتھیوں پر ٹھنڈشپ، ملید، 543،
 لفیٹ پارٹنر شپ، ملید، 543،
 چیلیوار پکیشن، 55، 233، 170، 525،
 اور سودتے بازی، 170، 172، 170، 140
 177
 کی 94-192، 140
 خصوصیات۔ اور بنکر رامو کار پوریشن، 330
 کنور ٹیبل ایشوز اور لنگٹن نار دران روڈ،
 دار نٹس، 404، 405، 362
 این برٹن-ڈکسی 393
 این، 408۔ اور کار پوریشن،
 بروکر تج ہاؤسنر کے
 ساتھ لین دین، 139، 267
 موت / اختتام کی خواہ، 76،
 پیش، 76، 142، 210، 147، 73-65،
 74، 73، 87-80؛ لمبائی، 193n،
 اور گپٹ میں اتار چڑھاؤ، 192-
 194، 193، 194، 197، 194، 193

بُش، جارج ڈبلیو، 496, 507
 این کاروبار: خریداری، 546-
 تعریف
 اچھا، 308. آپ کے
 523 کاروباری اصولوں کو
 جاننا: گراہم کے بارے میں،
 "تاریخ سرمایہ کاری" 523
 برس ویک، 36 24 سرمایہ کاری،
 20n, 81, 505
 خریدیں۔ کم فروخت-اعلیٰ
 نقطہ نظر، 94-192 "جو
 آپ جانتے ہیں اسے
 خریدیں" ، 125-126
 این حصہ واپس خریدیں.
 دوبارہ خریداری دیکھیں
 بزرور ڈنڈ، سرمایہ کاری، 172n
 سی-لی-آر پینی، 565-66
 کیبل اینڈ وارلیس، 346

کیلیفورنیا کے سرکاری ملاز میں
 کالن ریٹائرمنٹ کا نظام، 146
 گان، 97-98، 139، 406 این،
 دارالعلوم، 42 308، 302، 53
 320، 320، 414، 404، 401، 26-324
 سرمائے کے فوائد؛ سرمایہ
 کاری؛ سرمایہ کاری کے سرمائے
 پرواپی (آر او آئی سی)؛
 مخصوص کمپنی
 کمپیٹل گین، 227، 571-72؛ اور
 مارکیٹ میں اتار چڑھاؤ، 219
 1224 این؛ اور جارحانہ سرمایہ
 کاروں کے لئے پورٹ فولیو،
 180، 149 این؛ ٹیکس، 75
 180n, 219, 360, 561,
 562
 کمپیٹل ون فنا نشل کار پوریشن،

کیر والا سناپاور اینڈ لائٹ
کمپنی، 358 کارٹر، جمی، 60

ایں
کیس ہسٹری: اور گراہم کا
کمپنیوں کے آٹھ جوڑوں
کاموازنہ، 446-72

گرائم کی چار "اہتمائی سبق آموز" پر بحث، 37-422 گرائم کی مثالیں، 78-575۔

- زویگ کا 308
 کمپنیوں کے "کلینڈر پر نقدر قم"，41-
 آٹھ جوڑوں کا 46،42
 موازنة، 473 253
 86
 نقد / "نقد مساوی": کیٹرپیلر، 46
 اور جارحانہ سینٹر فار ریسرچ ان سیکیورٹی
 سرمایہ کار، پر ائزر (یونیورسٹی آف
 شکا گو): 30 ڈی ای ایل
 398
 اور دفاعی سرمائی کار، 25،24،105،4،103،102،109 سینٹرل ہڈسن گیس اینڈ
 اور سٹاک 358
 مارکیٹ کی تاریخ سنٹرال الینوائے لائٹ کمپنی،
 اور پیش گوئی، 124 358 سینٹرل مین پاور کمپنی،
 82۔ اور سیکورٹی 358 سینچری ٹیلی فون
 تجزیہ، 303 372
 9-108
 این، 303
 سرٹیفیکیٹ، اسٹاک، 198

- ايف اے)، 198n، 495n ,495
 تصدیق شدہ فنا نشل پلائزر (سی ایف پی)، 276n، سی جی آئی کامرس گروپ، انکار پوریٹڈ -481، 82
 چیمبرز، جان، خیراتی 184
 ادارے، 47، 47
 چار طرڑ فنا نشل اینالسٹ (سی 289، 354, 352, 351, 293, 372، 250
 کار بوریشن، 370
 کروپیٹس کار پوریشن، 40-439، 167، 168، 165، 165، 250
 چب کار پوریشن، 354, 352, 351, 293, 372، 265، 265
 چیس میں ہیٹھن بینک، 450
 این چیکر زڈ رائیوان ریستوراں، 216 کیمیاٹی کمپنیاں، 291، 291، 291
 چیسٹر ٹن، جی کے، 87
 چیونگ، الیگزینڈر، 15، 15، 15
 16 این شکا گو اور نارتھ ولیٹرین ریلوے 317n،
 شکا گو، ملوکی، سینٹ پال اور پیسیفیک بانڈز، 135
 چین: اسٹاک مارکیٹ میں، 1437 این چیر ون کار بوریشن، 370
 کروپیٹس کار پوریشن، 40-439، 167، 168، 165، 165، 250
 چب کار پوریشن، 354, 352, 351, 293, 372، 265

- سی آئی بی سی اوپن ہائیکر،
سننسنی گیس 41–40
اینڈالیکٹر کمپنی،
سنگھر فلکسٹر پس 358
سنگھر ایکٹر پس 327
انکار پورٹلڈ،
کلیو لینڈالیکٹر کمپنی،
کلیو ٹرست سٹیلٹی 357
کار، 414 کلوروکس
کمپنی، 372
کلوزڈ اینڈ فنڈر، 141 این،
این، 227، 226، 226
، 53–252، 41–238
، 253 این، 420
، 495n
سی ایم جی آئی، انکار پورٹلڈ،
، 82–481، 217، 215
- 1481 این سی این بی سی،
کین 342
سی این ایف
انکار پورٹلڈ،
این این سی 1330
کار، 255
کوئنکرولا 224n، 224، 217
کلیو ٹرست سٹیلٹی 304
کوہن، ابی جوزف، 190
این کوہن اینڈ اسٹیئرز سٹیلٹی
شیئرز، 63 سکے فلینگ، 538
سکے، خرید و فروخت، 56
کوگلیٹ پامولیو، 132 این
کانچ مار کلینگ گروپ،
کین کولمبیا گیس 481
سٹسٹم، 357

- کو لمبیار نیل اسٹیٹ ایکو یٹی
 فنڈ، 63
 کو میریکا انکار پوری ٹیڈ، 372
 کا مسکی، یو جین، 329
 کامر سون،
 انکا پوری ٹیڈ، 79–477
 کم کشہن بینک، 231، 97
 360n، 429، 429n
 عام اسٹاک: اور مشورہ، 269
 جارحانہ سرمایہ، 271
 کاروں کے لئے، 134
 ، 78–155، 139، 136
 این، 156
 اور اثاثوں کی تقسیم، 10
 ، 57–156، 91–89
 بانڈز کا موازنہ، 5 این،
 ، 57–56، 29–18
 کے ساتھ کیا گیا۔ 194
 ان کی خصوصیات،
 دفاعی سرمایہ 156
 کاروں کے لئے، 22
 ، 29
 111, 99, 91–89
 32, 124, 23–112
 347, 38–337, 176
 66–348
 –114, 99, 22
 مناج، 15
 285n, 294–95, 334
 572, 571, 570
 آمدنی پر، 288, 115
 متوقع ترقی 569, 301
 (1969 اور 1963)
 97–295
 طویل۔

- آرائیاں، 18-22۔

سرمایہ کارکی ذاتی صور تھال اور، 119-121؛ "جونیئر اسٹاک کے مسائل" کے طور پر، 1285 این۔ اور حفاظت کا مار جن، 18-513، 517، 98-295 اسٹاک مار کیٹ کی تاریخ اور پیش گوئی، 75، 74، 73، 70، 78، 76؛ افراط زر اور، 57-47؛ سرمایہ کاری کی خوبیاں، 14-112، سرمایہ کاری کے قواعد، 175-178؛ اور سرمایہ کاری بمقابلہ قیاس

کار کردگی، 229؛ پورٹ فولیو میں تبدیلیاں، 117-118، 189، 188، 193، 194، 195، 199، 197، 201، 200-205، 203 اور مار کیٹ 571، 574-574۔ اتار جڑھاؤ، 193، 195، 205، 203، 206، 406، 20-21، 113، 377

394, 22–121, 21–20
 مفہومیت، 301
 288, 285, 281
 اکنون، 301
 ان کا
 بخوبی، 14
 136, 134, 15–14
 156n, 155, 157
 169, 166, 160, 158
 اس کی
 66–348, 347
 77, 76
 288
 569, 90–70؛ ویلیو
 پلشن گوئی (69–1967) کے
 بازے کیلئے 289.
 مزید دیکھیے مخصوص
 موضوع کا من ویلیخ
 ایڈیشن کمپنی، 357
 کمپنیاں: کردار میں
 تبدیلی
 86–473, 72–446
 کے آٹھ جوڑوں کا
 موازنہ؛ فہرست میں
 شامل چار جوڑوں کا
 موازنہ، 38–330
 جذباتی، 46–339

تصویر، 72–469؛ 474
 کے بارے میں عمومی
 مشاہدات؛ سرمایہ کاروں
 کے ساتھ تعلقات، 162
 جو نیون، 203, 162
 نوٹ، 304۔ بڑی مقدار
 میں کنور ٹیبل ایشوز
 (1969)، 412۔
 "بڑے، نمایاں، قدامت
 پسندانہ طور پر مالی
 اعانت"، 122–23
 دوسری لائئن، 195
 این۔ غیر
 196، 196
 مقبول، 163–168, 66
 کیس کی تاریخ
 183،
 بھی دیکھیں۔

- کمپنیاں (کونٹ) 58/59، 59
 کار پور یشنز: بٹانو کی ملکیتی، 358
 کمپنیوٹر اند سرفر فی، 6-7، 30-31، 172
 کمپنیوٹر اند سرفر فی، 6-7، 30-31، 172
 کونٹریکٹ: سرمایہ کاری کے مالک، 219، 529، 225
 کونورٹبل ایشوز: اور جارحانہ سرمایہ کار، 134، 173 این، 381۔
 اور
 دفاعی سرمایہ کار، 99، 97، 90
 کام کرنے کی مثال، 100
 19 این۔ گراہم کی بحث کے بارے میں، 13-403؛ دیگر طویل مدتی قرضوں سے جو نیز کے طور پر، 419-20 این؛ اور
 مارکیٹ میں اتار چڑھاؤ، 210
 11؛ اور فی حصہ آمدی، 316
 416، 414، 411، 318
 Zweig's
- کنسلیڈیڈ ریل کار پور یشن (کونزیل)، 425n
 کنسلیڈیڈ یشن کو نلمہ، 293
 کنزویمر فناں کمپنیاں، 360
 این کنزویمر پر اس انڈیکس،
- کار پور یشنز: بٹانو کی ملکیتی، 358
 کمپنیوٹر اند سرفر فی، 6-7، 30-31، 172
 کمپنیوٹر اند سرفر فی، 6-7، 30-31، 172
 کونٹریکٹ: سرمایہ کاری کے مالک، 219، 529، 225
 کونورٹبل ایشوز: اور جارحانہ سرمایہ کار، 134، 173 این، 381۔
 اور
 دفاعی سرمایہ کار، 99، 97، 90
 کام کرنے کی مثال، 100
 19 این۔ گراہم کی بحث کے بارے میں، 13-403؛ دیگر طویل مدتی قرضوں سے جو نیز کے طور پر، 419-20 این؛ اور
 مارکیٹ میں اتار چڑھاؤ، 210
 11؛ اور فی حصہ آمدی، 316
 416، 414، 411، 318
 Zweig's

- اس کے بارے میں
تتصرے، 21–418
- وارنٹ بھی دیکھیں۔
- مخصوص کمپنی
کوپر انڈسٹریز، 1461 این
کارپوریٹ بانڈز، 24،
اور 520، 403
- جارحانہ سرمایہ کار،
134 این؛ اور دفاعی
سرمایہ کار، 92، 95،
اور 350، 111
- افراط زر،
50؛ اور سرمایہ کاری
فنڈز، 241؛ اور مارکیٹ
میں اتار چڑھاؤ، 203–
12–207، 4؛ واپسی،
اور سیکورٹی، 5n–404
- تجزیہ، 283، 283 این

- گمراہ کن رپورٹنگ؛ ٹیکس،
عیر مقبول، 177، 199، 99
اين، 168، 66-163،
کمپنیاں، 183.
- کارپوریٹ بانڈز بھی
دیکھیں۔ مخصوص
کارپوریشن
- آخر اجات / آخر اجات /
آخر اجات؛ فیس / کمیشن
دیکھیں
- کوئن، 139، 198، 99
اين، 134، 134، 134، 135
- کاولس کمیشن، 65، 66
- کریمر، جیمز جے، 16، 16
- این، 217 این کرینڈل،
پیرس اینڈ کمپنی، 193 این
- کریش، اسٹاک مارکیٹ:
191، 1929، 1987: 236
401، 141، 1987: 236
- کارپوریشن: قرض،
134، 54-53
- اور بانڈ کی قیمتوں
میں اتار چڑھاؤ،
12-211
- گورننس، 206-
اين، 7، 1206
- سرماہی کاروں کے
ساتھ تعلقات،
162، 162،
"بڑے، 203
- نمایاں، قدامت
پسندانہ طور پر مالی
اعانت، 122-
236-195، 23
- کی جانب سے

- کا 507
، 141n¹, 124¹, 14¹, 2000
، 173n², 29¹n³
، 43¹n⁴
- کریڈٹ کمپنیاں:
سرمایہ کاری، 342
61–360
- کریڈٹ رینگنر، 398, 397, 308, 400, 399, 398, 397, 250, 400
- دن کی ٹریڈنگ، 40, 39, 37
- این، 148, 1528 این ڈین
- پاور اینڈ لائٹ کمپنی، 358
- قرض: اور جارحانہ سرمایہ کار، 385
- کلکٹو پورٹ، 134, 54, 53–56 اور 349, 348, 371, 355, 53–52, 352
- منافع، 492; ابھرتی ہوئی
- مارکیٹوں کی تعداد، 108
- امریکہ کی حد 9
- "ڈینی سس سے بہتر جانتا ہے"
، 425 ایں، 425
"گاہک سکر فائننسنگ" کے بروکرز، 263, 271, 264
ڈانہ کاڑ پورٹیشن، 223
ڈانہ کاڑ پورٹیشن، 375
- دانٹے
- علیگیری
- ڈیٹا 36–535
- جزل کارپوریشن،

- حکومت، 94، 96۔ اور
حفاظت کا مارجن، 513؛
عوامی افادیت کی تعداد،
348۔ اور سیکورٹی تجزیہ،
303
اچانک، 348
اسٹاک کا
355، 352، 349
385، 371، 370
بانڈز بھی دیکھیں۔
مخصوص کمپنی یا بانڈ کی
قسم کمپنی، 173
ڈیڑھالٹ، 287، 521؛ اور
سودے بازی، 173،
173 این؛ بانڈز پر، 88
189 این، 173، 287
521، 423
سرمایہ کاروں کے لئے
پورٹ فولیو پالیسی، 138،
56–155، 147، 145
این، 173، 173 این
دفاعی سرمایہ کارہ کی
خصوصیات، 6؛ اس کی
تعریف، 22
77–176 کے لئے
اخرج؛ توقعات، 22–
47؛ اور افراط زر، 29
57؛ اور سرمایہ کاری
بمقابلہ قیاس آرائیاں،
18–29۔ اور حفاظت کا
مارجن، 16–515
524۔ اور مارکیٹ
اٹارچڑھاؤ، 199–
200؛ اور جارحانہ اور

- دفائی کا امتراج، 176،
 پورٹ فولیو 178
 کرکے 100–89، 11–101
 23–22، 100–101
 32–124
 77–176، 76، 27
 سیکوریتی توأم عبد، 95–294
 66–363: 66–347
 کے لئے انتخاب؛ اسٹاک کا
 انتخاب، 385، 66–347
 این-زوگ کے بارے
 میں تبصرے، 75–367
 مخصوص موضوع بھی
 دیکھیں
 افراط زر، 51،
 158 این، 161 این
 ڈی لسٹ اسٹاک،
 385 این
 ڈیلمار واپا اور اینڈ الیکٹرک
 کمپنی، 358
 ڈیلٹنا کمپنی، 234
 ڈیلٹن (بی) 1930، 1931، 137، 131، 16، 492
 ڈیلٹن (بی) بیانی، 398، 316
 ڈیلٹن (بی) بیانی، 521، 417، 213، 203
 ڈیٹرائیڈ ایڈیشن
 کمپنی، 357 ہیرے،
 56
 تحفیف؛ اور کنور ٹیبل ایشوز اور
 وار ٹس، 416، 411،
 417؛ اور فی حصہ آمد نی،
 312، 12–311
 316، 316، 315
 318، 317
 دوبارہ خریداری کے
 منصوبے، 1507 این، 508
 یہ بھی دیکھیں مخصوص
 کمپنی

- ڈمسن، ایلروے، 61
 این، 82، 113 این
 اسٹاک کی براہ راست خریداری، 29–128
 ڈائریکٹر ز، 309، 414
 گرین، 499، 498، 488
 511، 502، 501، 500
 ڈسکاؤنٹ بروکر تجھ ہاؤ سن،
 –262، 149، 129
 ان 63
 بروکر تجھ دریافت کریں، 38–39
 تنوع، 56، 87، 128 این،
 اور مشورہ، 420
 کین، 259 اور
 جارحانہ سرمایہ کار،
 این، 173، 145
 ، 381، 90–387
- دفائی سرمایہ کار،
 129n، 130، 347، 365
 129، 14، 365
 371، 69–368
 اور ڈی لسٹڈ اسٹاک، 385
 این۔ اور فارمولٹریڈنگ،
 45 اور گرائم کے
 شاگرد، 532–542
 کی اہمیت؛ اور 535n
 سرمایہ کاری نندز، 239
 اور سرمایہ 253، 245
 کاری بمقابلہ قیاس
 آرائیاں، 37۔ اور حفاظت
 کامار جن، 515، 516
 ، 19–518، 517
 519n، 521، 522، 529،
 اور 531
 مارکیٹ میں اتار چڑھاؤ،
 219 اور سیکورٹی

- تجزیہ، 1283 این،
1290، 290 این
منافع: تعلیمی تنقید، 494،
1494 این؛ اور مشورہ،
264، 258 این۔
اور سودے بازی،
172، 169، 166
مجموعی یا غیر اجتماعی،
اور آمدنی، 99
، 506، 94–493
1506 این۔ اور دفاعی
سرمایہ کاروں کے لئے
توقعت، 22–24،
25، 26، 25؛ فکسٹ، 99۔ اور
فارمولاطریڈنگ، 44
، 45۔ گراہم کے 4،
511؛ اور حفاظت کامار جن،
514؛ اور مارکیٹ 193، 191،
207، 205، 202
- بارے میں تبصرے،
489–96؛ اور ترقی،
490
، 506، 92–491
سٹاک مارکیٹ کی تاریخ
اور پیش گوئی، 67، 65،
76، 72، 71، 70–69
، 80، 78، 77
، 48؛ افراد از را اور، 85
، 55، 52، 50
سرمایہ کاروں کے انتظام
کے تعلقات، 489
، 503 این، 490، 96

1509ءیں۔ اس کے

بارے میں جائزہ،

اور 489–96؛

"ادائیگی کا تناسب"

- 99, 25
294n, 495–96,
496n, 507n, 562
امریکی اسٹاک، 1503 این؛
اور اتار چڑھاؤ، 509
1509 این۔ کون ادا کرتا
ہے، 504؛ زوگ کے
تبصرے کے بارے میں،
502–6. پیداوار بھی
ویکھیں۔ مخصوص کمپنی یا
ڈسکیوئری کی قسم
ڈسکسن، رچرڈ، 47 سال
ڈوڈ، ڈیوڈ، 542۔ مزید دیکھیے
سکیورٹی تحریز (گراہم اور
ڈوڈ)
"ڈاوے کے کتے"، 164، 164
این ڈالر کی او سط قیمت، 2
, 75, 29–28
, 131n, 130n, 118
529
ڈالر جزل اسٹورز، 368 ڈونالڈ سن،
لوگن اینڈ جینیٹ، 443 ڈونیلی (آر
آر) اینڈ سنز، 372
اسٹاک، 172 1509 این، 530
ڈبل کلک انکار پوریٹ، 418–
19 این ڈوور کار پوریشن،
ڈاؤنیمیکل کمپنی، 317 372

- ڈاؤ جونز صنعتی اوسط، 114–115، 115، 15–114،
 (ڈی جے آئی، 347، 118
 اے): جارحانہ، 367، 363، 356، 54–350
 سرمایہ کار اور، 1970، 22
 دہائی کے اوائل میں، 4،
 158، 136، 136، 161
 ، 163، 161
 ، 164
 164n، 165–66، 171
 ; 90–387، 376
 اور سودے بازی، 28
 171۔ "بہترین"؛ اور فارمولٹریڈنگ، 44، 34، 33
 اسٹاک میں، 297، 46
 363؛ اور چارلسٹڈ
 کمپنیوں کا موازنہ، گرو تھ اسٹاک، 158–
 ، 333، 332
 ، 334
 ، 335
 ، 36
 کار اور، 91
 اور سرمایہ، 76، 75، 74، 73
 اور اطازم اور گاری، 50، 81، 79، 78
 57، 55–51
- عام اسٹاک پر منافع کی،
 کاروں کے لئے توقعات،
 27، 27، 25، 24، 23
 اور سرمایہ، 72
 کاروں کے لئے توقعات،
 27، 27، 25، 24، 23
 کی ترقی۔ اور 297، 46
 اور اسٹاک مارکیٹ کی تاریخ اور پیش گوئی، 66،
 72، 71–70، 69، 67

- فندز، 231،
اين، 233؛ 231
اور مارکيت میں
اتار چڑھاؤ، 190
اين، 92–191
اين، 193/195،
، 196، 200
، 201
اور، 208، 202
في حصن آدمي،
اور، 21–319
رسکوب کا نسخہ،
– عرونج 2
(70–1915)
اور سلامتی 50
، 292، 291، 289،
جذب، 294
اور ان کا
انتخاب 295
- اسٹاک، 356، 54–350، 347،
مفقود، 363
برٹش اپنیاں، 163، 164،
اين، 164–166؛ اسٹاک کی
پیداوار (2003) پر، 5
این. یہ بھی دیکھیں
مخصوص کمپنی
"ڈاون ٹھیوری"، 3، 33،
191–195، 195، 92–191، 33،
ڈریمن، ڈیوڈ، 374
ڈریو، ڈینیل، 400
اين، 312
– ڈریسل بر نہم لیمبرٹ،
164n، 187، 429n،
488n
ڈریسل فائر سٹون کمپنی،
اين ڈریفس 164، 164
فندز، 230
پنشابت کمپنی، 289،
ڈوپوٹ کمپنی، 30، 351،
352، 292، 292، 289

-ڈوپونٹ، گور،

فورگن اینڈ

کمپنی، 266

اين

,228 کے مقاصد کے فنڈز، 228n

- مناسب مختت، 275, 274
375n; 375
- ڈنڈی، اینجلو، 145
- ڈیورنڈ، ڈیوڈ، 199،
570
- "تجھلکتے ہی تھافت" این،
53, 126, 145-151, 13, 513
514n, 15-514
, 517, 16-515
, 518
568
- آمدنی: اور مشورہ، 264n;
اوسط، 319-319; اور
سودے بازی، 166
- کپیٹل؛ 173, 69-167
- فندز پر، 320, 320
- ایں۔ 374 کے بارے
میں "اتفاق رائے"۔
- سرمائے پر قرض اور
منافع (69-1950)۔
- 53- اور منافع،
506, 506, 94-493
این۔ اور
سرمایہ کاروں کے لئے
توقعات، 125، 125، 27،
33، 27
- سچ چھپانا، 428/این۔ اور
اسٹاک مارکیٹ کی تاریخ اور
پیش گوئی، 65، 70-69
- ، 77، 76، 72، 71
- افرات زراور، 86, 85, 78
- 51-55۔ اور حفاظت
کامار جن، 513، 1515 این
- 17-516۔ اور مارکیٹ
مالک چڑھاؤ، 200، 202
- اور فی 399, 398, 308
- حص آمدنی، 16-315
- 17-316 این۔ اور
کارکردگی (1871)

جارحانہ سرمایہ کاروں کے
لئے پورٹ فولیو پالیسی،
135, 134
, 147, 146, 140, 136
, 172, 69, 65, 63, 67, 66
, 182, 181, 193
183؛ اور دفاعی سرمایہ
کاروں کے لئے پورٹ
فولیو پالیسی، 115، 115،
116؛ حقیقی، 424؛ اور
دوبارہ خریداری کے
منصوبے، 507
509۔ اور سیکورٹی⁵
تجزیہ، 283، 281
, 290، 288، 284
, 294, 293, 292, 291
, 298, 296, 295
اور قیاس؛ 308, 305
آرائیاں، 569۔ اور

جارحانہ سرمایہ کاروں کے
لئے اسٹاک کا انتخاب،
83–382
, 390, 388, 386, 384
اوہ، 400, 382
دفاعی سرمایہ کاروں کے لئے
اسٹاک کا انتخاب، 337
53–352, 349, 348
, 365, 364, 356, 354
ویجن، 374, 371
اس کے علاوہ "کمانے کی
طاقت"؛ فی حصہ آمدی؛
قیمت / آمدی کا تناسب؛
مخصوص کمپنی یا سیکورٹی کی
قسم

- آہنی سے ڈھکا ہوا ٹیسٹ، 283
 ایسٹ مین کو ڈک کمپنی، 46، 289
 ایسٹ 351
 ایڈ گر ڈپٹی بیس، 186، 250
 302
 324n, 375
 306
 438n, 399
 ایڈیس ان لیکٹر ک لائٹ
 کمپنی، 21
 این این ایڈورڈ
 ششم (برطانیہ کا بادشاہ)،
 313n, 313
 "موثر مارکیٹ
 مفروضہ" (ای ایم
 ایچ)، 363، 363
 این، 380
 این
 ایکٹر آٹولائٹ کمپنی،
 1330
 ایکٹر انک ڈیٹا
 سسٹم، 1375
 انڈسٹری، 30، 172
 آہنی سے ڈھکا ہوا ٹیسٹ، 283
 الیاس، چارلس، عمر 80 سال
 526، 256
 ایٹر اکار پوریشن، 330
 این، 1330
 ایم سی کار پوریشن، 160
 این، 46–339
 ایکٹرینی ہوئی مارکیٹ کے ممالک،
 108
 148n, 148
 ایکٹر، رالف والدو، 396
 ایکٹر سن لیکٹر کمپنی،
 330–330
 335n, 339–46, 372
 ایکٹری ایکٹر فریٹ، 330
 این، 336
 این
 ایم ہارت کار پوریشن، 330
 این، 383
 این، 330، 38

- | | |
|--|-----------------------|
| کی خریداری کے منصوبے، | اور شارپ آپنی، 409 |
| 1433، 432 این ملازمین: | چیخ طریڈ انڈیکس |
| اسٹاک کے اختیارات، | فندز (ای ٹی ایف)، |
| .323 | 1226 این، 253 |
| مزید و یکچھے مینجرز / مینجنمنٹ | 253 این |
| انڈومنٹ فندز، 194، 194، 235، 194، 235n | ایکسوڈس کمیونی کیشنز، |
| "شیر ہولدر کی قدر میں" | انکار پوریڈ، 339- |
| -508، 309 اضافہ" | 46 |
| 1508، 9 این | |
| ایسخون کار گروپ این، 14، 127، ، | |
| کاروباری سرمایہ کار. دلخنا | |
| جارحانہ سرمایہ | |
| کارائی پی ایس. | |
| و یکچھے فی حص | |
| آمدنی ایری ریل | |
| روڈیں 312n | |
| اخلاقیات، 143، 262، 269 این، 262 | |
| ای لو سیر انکار پوریڈ، 45-443 | |

- واشنگٹن انٹر نیشنل،
انکار پوریڈ، 307
46–339
- آخر اجات / اخراجات: ملکیت
کو کنٹرول کرنا، 219؛ اور
کنور ٹیبل مسائل اور
وارنٹ، 419 این، 420
این؛ کاروبار کرنے
کا، 317 این۔ سرمایہ کاری
فندز کی تعداد، 247
، 249، 248
، 253، 252، 251
؛ میوچل فندز،
377، 77–376
آپشنز، 421؛ اور فی
حصہ آمدنی، 317 این؛
- تحقیق، 376–379، 77 این؛ اور
جارحانہ سرمایہ کاروں کے لئے
اسٹاک کا انتخاب، 77–376
377 این، 379 این؛ اور دفاعی
سرمایہ کاروں کے لئے اسٹاک کا
انتخاب، 367؛ ٹریڈنگ، 377
این، 377 این، 377 این،
این۔ فیس / کمیشن بھی دیکھیں
- Factiya، 399
"منظہبین، 504
فاما، یونیورسٹی سرمایہ کاری"، 521
فیملی ڈالر اسٹورز، 216، 372
- فارلے، ولیم، 317 این
فاسٹو، اینڈرلیو، 500–501
فاؤسٹ (گوئے)، 415
16 پسندیدہ اسٹاک، 247
234 این فیڈرز کمپنی، 247

- فیڈرل نیشنل مورچ گچ ایسو سی ایشن ("فینی می")، 110
 فیڈرل ریزرو بورڈ، 2 این، 19–20/این، 50، 121
 فیس / کمیشن: مشورہ کے لئے، 263, 262, 258
 263n, 266, 270, 274
 جارح سرمایہ کاروں کے لئے، 145 این، 148–149، 50
 180 این؛ بروکر تج ہاؤسنز، 128, 29–128, 117
 این؛ کنٹرولنگ، 219؛ اور کنور ٹیبل ایشوز اور وار نٹس، 419/این۔
- سرمایہ کاری فنڈز، 227, 227، 246، 242/این، 238
 این، 249, 247
 اور آئی پی اوز، 139
 139; 253n
 این۔ اور مارکیٹ میں اتار چڑھاؤ، 200, 219؛ اور پورٹ فولیو میں تبدیلیاں، 117۔
 دوبارہ سرمایہ کاری پر، 253
 این۔ اور وقت، 180n.
 اخراجات / اخراجات بھی دیکھیں

- فیڈ بیلٹ فنڈز، 115، 117،
148n، 125، 110
، 46–245، 230
، 250
، 420n، 420، 400
، 91–90، 5 مخصوصہ، 50–50
، 57–156
- مالیاتی تحرییہ کار، 14،
1264 این، 498
این، 501 این۔
اور مشورہ،
262n، 263،
، 65–264
؛ اجتماعی، 271
ذہانت، 380n؛
متفقہ رائے،
378؛ تشخیص پیدا
کرنے کے طور پر،
؛ 570، 568
؛ اور پیش، 379
- گوئی، 263: 265n
265n، 265، 265
اور، 378
ادارہ جاتی سرمایہ کار،
1265 این۔ اور سرمایہ
کاری بمقابلہ قیاس
آرائیاں، 28–29۔ اور
حافظت کامار جن، 517
اور مارکیٹ میں اتار
چڑھاؤ، 190، 206؛ اس
کے لئے ضروریات،
کردار، 263، 264
سینئر اور، 81–280
- جونیئر،
؛ اور قیاس آرائیاں، 563، 568
، 574، 590
ہائچاپ
جارحانہ سرمایہ کار، 376

- پیشنگوئی، 1

این، 2، 10، 124،

، 54

54n، 65–79،

.87–80

ٹکار کیٹ

بھی دیکھیں

مالیانی مصوبہ، 273، 278

- فنا نشل پلانر، 258، 129،
این، 259 این، 263،
این، 270 این، 274،
این، 274 این،
مالی رپورٹس. مالی بیانات
دیکھیں۔ مخصوص
رپورٹ
مالیاتی خدمات کی تنظیمیں /
صنعت، 360، 62-259
این
مالی بیانات، 236، 234 این،
328، 29-328 این،
442، 439، 432، 399
،
509n. فی حصص آمدنی
بھی دیکھیں۔ سیکورٹی
- تجزیہ، رپورٹ کی قسم
پہلا ٹینسی نیشنل بنک،
فہ سٹ ہینڈ میوچل فنڈز، 372
45-243
فشوں، باروچ،
127 فشر، کینٹھ،
185 این فشر،
لارنس، 67 این
فلکسڈ ولیو سرمایہ کاری، 512-
13. سرمایہ کاری کی قسم بھی
دیکھیں
فلیٹ بوسٹن فنا نشل
کارپوریشن، 1384 این فلوریڈا
ریل استیٹ، زوال، 144
اتار چڑھاؤ، مارکیٹ، 4،
225-188

- اور 236n, 509n
جارحانہ سرمایہ کار، 33
اور اثاثوں کی تقسیم،
بانڈ کی قیتوں 197
میں، 207–12; کتاب
کی قیمت اور، 198–
200، 203، 198، 200
ایں۔ اور دماغ، 220
کم 23؛ اور خرید و فروخت
اور نیادہ نقطہ نظر، 192–194؛ اور
دفاعی سرمایہ کار، 189
مثال کے طور پر، 200
اور پیش گوئی، 205
ایں، 190، 92–189
210، 206۔ اور فارمولہ
سرمایہ کاری کے منصوبے،
- 194–195، 95–195
سرمایہ کاری کے فیصلوں کے
لئے رہنمائی کے طور پر،
92–189
تاریخ (1972–1871)،
72–65۔ سرمایہ کاروں کے
پورٹ فولیو، 195–97
مینیجرز اور، 206–7؛ اور
حافظت کامار جن، 525؛ اور
اسٹاک کی غلط قیمت، 212
13؛ مورگن کے تبصرے
کے بارے میں، 54، 54
ایں۔ اور مسٹر مارکیٹ
تمثیل، 204، 5–212
25۔ اور دیگر
لوگوں کی غلطیاں، 221،
23 جلدی کی تھے، 17، 224؛
چوت

- اور قیمت، 189–192، 206، 92–189
 اولیئے پیش، 188، 189، 189، 195، 195–211
 الفبی ایم سی کارپوریشن، 545–559، 212
 ڈوڈ انڈر ہائیک، 167n، 167n
 "احمق چار" ٹریڈنگ، مالی
 بیانات کے 46–46 فٹ
 نوت،
 328n، 328، 328n، 315
 439، 432، 399
 فوربرز میگزین، 185
 این، 185، 185
 اسٹاک کی جبری فروخت
 203، 204،
 پیشن گوئی: نشے کی لٹ،
 221، 223؛ اور
 مشورہ، 61–260
 اور جارحانہ سرمایہ کار،
 184، 378؛ اور
 80–179
 اتفاق رائے "آمدنی،"
 374؛ اور دفاعی سرمایہ
 کار، 131–32، 364
 اور مالیاتی، 364، 364
 تجزیہ کار، 265، 265
 اور اسٹاک مارکیٹ کی
 تاریخ، 72–79، 80
 : 87
 افراط زر، 48، 50، 54، 54
 این۔ اور سرمایہ
 کاری فنڈز، 255؛ اور
 سرمایہ کاری ب مقابلہ
 قیاس آرائیاں، 24
 این۔ اور مارکیٹ میں
 اتار چڑھاؤ، 189–192،
 190، 206
 اور 210

- رسکوب کا نسخہ، 2-
قابل اعتماد، 10؛ اور
سیکورٹی تجزیہ، 281
این، 282-
، 89
; 291n, 293n, 298, 299
اور
اسٹاک کا انتخاب،
این، 364، 364
اور۔ 378، 374
قياس آرائیاں، 572-
اور وقت، 179-80؛
غیر متوقع، 378
مکی اسٹاک / بانڈز، 134، 138،
148n, 176-77، 186-
40-239، 87
/ 252، 250
فارمولہ سماں کاری،
کیدنلز، 98، 99
منصوص فائز مولڈیجس،
192
فارمولہ پلان / منصوبہ ساز
- فارمولٹاٹمنگ، 195، 194،
57-156
فورچیون 500 کی
فہرست، 426n, 181
چار سیزن نرنسنگ، 500
منصوبے، 234
(k) 401، 105، 104، 64،
111n، 106
ایف پی اے پیلیل فنڈ، 249، 215، 147، 27
400، 397، 26

- "فرنچائز" کمپنیاں، 172، 401، 374 این، 172
 فرینکلن، بینجمن، 124، فرینکلن 505
 یو ٹیلیٹریز، 354 این
 فراڈ، 14، 236، 234 این، 429، 413، 369
 1442 این، 1450 این
 -فرانسیسی، کینٹھ، فرانسیسی 504
 تفویض کار، 415، 415 این فریدن، مارٹن، 329
 دوست-بلوم-کرکٹ مطالعہ، 377n، 377
- دوست یار شستہ دار: مشورہ، 270
 فریٹچر، ابرٹ، 81
 لوم کا پھل، 317n
 فنڈر کی صنعت. سرمایہ کاری فنڈر
 بنیادی سرمایہ کاری کمپنی، 230، دیکھیں
 گلیبریتھ، اسٹیو، 369
 گلیلیو سلیکٹ ایکو ٹیز فنڈ، 245
 گلیپ آر گنائزیشن، 84، 83
 گیلوں، تھامس، 190 این
 "جواری کی گمراہی"، 1458 این جوا، 19 این، 21، 36، 46، 199 این، 368
 519n، 19–518، 464
 , 535، 530، 525
 گینیٹ پیٹن، 372
 گارڈنر، جان، 438
 گیٹس، بل، 185، 162

- گلاس میں، جیمز کے، 80، 102 این
گلوبل کراسنگ لمیٹڈ، 127، 14،
303، 324-25 325n
304n، 49 326
گوئے، جوہان وولف گینگ وان،
16-415
سونا، خرید، 55، 55-56 ٹن
جنل ٹورکر پوریشن، 289
جنل ٹورکر پوریشن، 289
جنل ٹورکر پوریشن، 2، 46
جنل ٹورکر پوریشن، 166، 46
جنل ٹورکر پوریشن، 292 289
410n، 352، 351
عام طور پر منظور شدہ
اکاؤنٹنگ اصول (جی
اے اے پی)، 316
این، 325
جار جسن شیر ہولڈر،
این جیلیٹ، 1501
307، 304، 217

- مساوات، 25 این
 گورنمنٹ ایکمپلائز فنا نشل
 کار پوریشن، 3153 این
 گورنمنٹ ایکمپلائز انشورنس
 کمپنی (جی ای آئی سی او)،
 494، 228 این، -532
 33، 532، 535n، 535n
 گورنمنٹ نیشنل مورگنج
 ایسو سی ایشن ("گنی می")،
 110
 گراہم، پنجمن: بفیٹ کا خراج
 تحسین، 9، ایکس۔
 کاروباری اصول، 523
 24؛ سرمایہ کاری کی
 تعریف، 19، 35، 35
 45؛ ان کے شاگرد،
 این گورڈن
 رابرٹ این، 224
 گلد ایرٹائر کمپنی،
 441n، 453، 568
 گلد بادی اینڈ
 کمپنی، 266
 29-528
 صیت،
 خصو
 فیصلے: وہ عوامل جو
 این، 1443
 اینڈ کمپنی، 404
 گولڈ مین ساکس

- طریقے: خلاصہ، 25:60–537
- این کی پیش، 125
- گوئی، 50–49
- این کے غلط، 150
- فیصلے؛ زویگ کے تبصرے کے بارے میں، XI
- XIV
- گراہم، جان آر، 180، 180
- گراہم نیو مین کارپوریشن، 228
- گراہم نیو مین کے، 380n, 533n, 541
- گراہم نیو مین کے، 380n, 533n, 541
- گراہم کا قانون، 46
- گرینگر (ڈبلیو) ڈبلیو)، 372
- گریٹ اٹلانٹک اینڈ پیسیفیک چائے کمپنی، 202, 205–200
- لائچ، 437n, 437, 197
- گرین اسپین، ایلن، 80–179
- ریکسل، 1469
- نمودار، 15، 228، 264
- اوسط، 319–414
- ماضی کی شرح کا حساب، 21; اس

- کی تعریف، 159، 161، 228، این، اور فنی حصہ، این؛ اور فنی حصہ، آمدنی، 21-31، این؛ اور جارحانہ، 1321 کے لئے پورٹ فولیو پالیسی؛
- اور اسٹاک، 506۔ اور اسٹاک مارکیٹ کی تاریخ اور پیش گوئی، 490، اور منافع، 92-491
- مارکیٹ میں اتنا رہا، 9، 199، این؛ میو چل این، فنڈز کے لئے، 158
- اور حفاظت کا مارجنا، 516، اور 517
- اور حفاظت کا مارکیٹ میں اتنا رہا، 9، 199، این؛ میو چل این، فنڈز کے لئے، 158

- سرمایہ کار، 156، 156، 157، 157
اے، 62، 59، 158، این، 158، 84، 181
کاروں کے لئے، 114، پولیوپالیسی، 114
جتنی، 115، 115، 123، 160، 87، 85، 87، اور
اوپر، 282، 282، 294، 294، 98، 305، 300
نیچے، n321؛ قیاس
آرائی، 569، 87، 85، 569
اور جارحانہ سرمایہ، 570
کاروں کے لئے اسٹاک کا
انتخاب، 379، 384، 386، 392، 390، 386
اور، 401
دفاعی سرمایہ کاروں کے
- لئے اسٹاک کا انتخاب،
338، 347، 348، 349، 352، 354، 355، 364، 369، 356
اور سرمایہ، 371، 374، 374، 371
کاروں کی اقسام، 8-6، یہ
بھی دیکھیں مخصوص کمپنی
گورن، رک، 544
گلف اینڈ ولیٹرن
انکار پوری ٹڈ، 412
گلف آئل، 488، 488، این
انتیچ اینڈ آر بلک، انکار پوری ٹڈ،
401، 455، 455، 456، 458
اے، 470، 304، ہارٹی ڈیوڈسن، ہاروی، کمپیل آر، 180،
کمپیل آر، 180، ہاروی، ہارٹی ڈیوڈسن، 304، 470

- ایں، میسیٹ، کیون 180
 اے، 80، این ہاکنڑ، او
 میسن، 399–400 ہیڈن،
 اسٹوں اینڈ کمپنی، 266 این
 ہیڈن سچ اینڈ انستر و منٹ
 کمپنی،
 ہیز لٹ، 576، 313
 ہیجنگ: اور جارحانہ سرمایہ
 کار، 381؛ اور تبدیل شدہ
 مسائل اور وارنٹ، 420
 این؛ اور دفاعی سرمایہ کار،
 106 این؛ اور ذہین سرمایہ
 کاروں کی تعریف، 13
 این؛ اور سرمایہ کاروں
 کے لئے توقعات، 26 این،
 32، 33 این؛ اور نصف
 ہج، 61؛ اور افراط زر،
- 61، 56–55
 اور سرمایہ
 کاری فنڈز، 226، 27
 این؛ "متعلقہ" اور
 "غیر متعلقہ"، 381
 این 381، 382، 382 این
 ہیجنگ (میسیٹ، سچ بے)
 373
 مینسی فنڈز، 44
 این چروائے،
 546، 247
 اعلیٰ پیداوار والے بانڈز.
 ویکھیے جنک بانڈز ہوف میں،
 ملک، 478، 479
 "ھریلو عصب" 127

- انتخاب میں "انسانی عصر"، 365 ہرون کنسٹلنگ گروپ، 324 این ہاپر افراط ازر، 60 این آئی ٹیکنالوجیز ایسوسی ایمیس، 61، 62، 110 ایمی 131n، 404n، 419 "ان دی منی" (سی این این-ٹی وی)، 126 این آئی 106، 7-136، 259، 398 ہاؤسنگ اور شہری ترقی 72-571، 516، 421 یہ بھی دیکھیں مخصوص کمپنی انکم بانڈز، 99- پاور کمپنی، 357 "کتنا؟" سوال، 8-9، 15 ہڈ سن پلپ اینڈ پپر، 543
- ہومڈپو، 181، 182، 183 ہونڈا، 250 ہنی ویل کار پوری شن، این 1330 ہورائزن کار پوری شن، 234 مخالفانہ قبضے، 32-33 این، این 1429 این، 1488 این گھریلو بین الاقوامی، 373 ہاؤسنگ (اتچ یوڈی)، امریکی محکمہ ہاؤسنگ اتحاری بانڈز، 94- 95 ہیو سٹن لائٹ اینڈ پاور کمپنی، 357 "کتنا؟" سوال، 8-9، 15 ہڈ سن پلپ اینڈ پپر، 543
- انکیو بیڈ فنڈز، "انکیو بیڈ فنڈز"، 100، 136 انکم ٹیکس ٹیکس دیکھیں ٹیکس

- اٹار چڑھاؤ، 219؛ اور
 سیکیورٹی تجزیہ، 290
 این؛ کل امریکی اسٹاک
 مارکیٹ، 1347 این،
 367. مزید دیکھیے ایکسچنچ
 ٹریڈنگ انڈس فنڈز (ای لی
 صنعتی الف) 285، 284، 155،
 28، 1375، 368، 367
 نقص، 249؛ اور
 سرمایہ کاری فنڈز،
 248، 49–248
 این؛ اور مارکیٹ کے 249
- فنڈز کی انڈیکسنگ؛ اور
 مشورہ، 1277 این؛ اور
 جارحانہ سرمایہ کار،
 180، 396؛ بفیٹ کا
 مشورہ، 249 این۔
 476؛ اور کنور ٹیبل
 ایشوز اور وار نٹس کے
 لئے لازمی ہولڈ نگز،
 419 این؛ اور دفاعی
 سرمایہ کاروں، 124،
 347، 132، 130
 این، 1375، 368، 367
 نقص، 249؛ اور
 سرمایہ کاری فنڈز،
 248، 49–248
 این؛ اور مارکیٹ کے 249

- صنعت: تجزیہ، 99–298
 ترقی کی پیش گوئی، 8–6،
 افکار از، 17n
 افکار از، 24, 3, 294, 64, 58
 شرح کی درستگی،
 مردہ کے طور
 پر، 58, 58, 58
 اور، 60
 دفعہ سرمایہ کار، 23, 25, 23
 26n, 102, 113
 اور، 364n, 114
 اسٹاک مارکیٹ کی تاریخ
 اور پیش گوئی، 50, 48
 این، 83, 85, 154, 54
 اور، 87, 86
 قیمت، 59, 49, 61, 62, 61
 اس کے خلاف، 23, 55
 اور، 61, 64–61, 56
- رسکوب کا نسخہ، 12
 اور منافع /
 سید اوار، 50, 57, 54, 57, 55, 57, 55
 اور، 147, 50
 اور قیمت، 58, 63
 سیکیورٹی کی قسم بھی دیکھیں
 انفار میکس کار پوریشن، 29–328
 این انفو اسپیس، انکار پوریڈ، 323
 اور ابتدائی عوامی پیشکش
 (آئی پی او ز)، 139,
 139n, 140, 140–41n
 270n, 246, 54–150
 312n, 434–35
 435n, 438, 444n,
 528n. یہ بھی دیکھیں
 مخصوص کمپنی
 – انکٹومی کار پوریشن،
 انسان، رون، 212–213
 این انسائیڈر 1342

ٹریننگ

-173، بازی سود اور

کمپاؤنڈ، 570؛ اور کریم بر کی

سفارشات، 16۔ اور

۹۴-۹۳، ۸۹، گار، ۹۷، ۹۵،
۹۸n، ۹۹، ۹۹، ۹۸، ۹۷، ۱۰۰
۱۰۶n، ۱۰۹، ۱۱۰، ۹۷، ۱۰۶
، ۱۱۳، ۱۱۱

106n, 109, 110,
, 113, 111

- سیکورٹی کی مخصوص
کمپنیاں قسم بھی
ویکھیں
انٹر نیشنل بنس مشینیں
(آئی بی ایم)، 7، 6،
116، 116، 73

فکٹری، 211۔ اور
اسٹاک مارکیٹ کی
تاریخ اور پیش
گوئی، 76، 70

- 78، 77
اعمال ایٹریم اور بین، 54، 55،
اوپر ایٹریم کا مارکیٹ کی
حقیقت کا مارکیٹ کی
516، 515، 516، 283،
اوپر ایٹریم کی جزیہ، 284
اور ایٹریم، 298
؛ 298n، 301، 308

99n، 100،
561
.562

22-121
364n
سرمایہ کاروں کے
لئے توقعات،
33، 29-22

160
390، 384، 97-295، 234، 199
578، 67-565، 491، 456

بین الاقوامی ذائقے اور خوشبو،
458n، 61-458

470

بین الاقوامی کھل ٹینکنالوجی،
انٹر نیشنل ہارویسٹر کمپنی،
1216

289
-458، 352، 351، 97-295
458n، 61
460n، 470
بین الاقوامی کھل ٹینکنالوجی،
351، 311، 289،
انٹر نیشنل پپر کمپنی،
351، 289،
353

- بین الاقوامی جارحانہ،
ٹیلی فون ۱40، ۱41، ۱42، ۴3-۱42،
اور ٹیلی این، ۱72، اور آئی پی اوز،
گراف، ۴35
412 اور وال اسٹریٹ کی
اصلح، ۴37، ۴37
این-268-70 کا کردار
انٹرنیٹ: مشورہ کے امریکہ کی سرمایہ کاری کمپنی،
ذریعہ کے طور پر، 230
این انٹرنیٹ سرمایہ کاری کے معاہدے، 225، 219
کمپنیاں، 6 این، 14، 29
، 15 سرمایہ کاری فنڈز: اور
270n، 337n، 41-40 اشتہارات، 251؛ اس کے
، 435n، 437n بارے میں مشورہ، 231؛ اور
508n، 530 جارحانہ سرمایہ کاری، مقصد / 159، 152
/ سرمایہ کاری پینک / مقصد، 227، 76
پینکرز، 141، این، 360
این-428
اور مشورہ، 257
اور 70-268

- کا
اشتھ، 228, 229; ہاتھیوں کا
اور، 246, 251, 252
متوازن فنڈ سرمایہ کاری،
بینک-چلا یا جاتا ہے، 241
اور "مار پیٹ" مار کیٹ، 52-250
میں 254; 255
تبدیلیاں۔ بند اختتام
بمقابلہ اوپن اینڈ، 238-
41۔ اختتام، 251
اور عام اسٹاک، 252
؛ 249n, 231, 229, 226
اور مختلف ہونے کی جرأت
کرتے ہیں، 250, 252
اور دفاعی سرمایہ کار، 29
منافع، 61-360؛ 226
- اور آمدنی، 227، 238
/؛ اخراجات، 232
اخراجات، 227, 227
این، 242, 246, 238
، 247, 248, 249
، 250, 251
، 252, 253، 253
گراہم کے بارے
میں تبصرے، 41-226
اور گرو تھ اسٹاک،
اور "گرم" 7، 228
اسٹاک، 6-17 این۔ اور سود،
مینیجرز، 4، 227
، 245, 32-229
، 246n, 247، 249
، 254, 252، 250
کا طریقہ،
ان کی تعداد 227
ہے۔ 5 کی حد سے زیادہ
قیمت، قیاس آرائی کی سرمایہ

- کاری؛ کار کر دگی، 229
 ، 45–243، 237، 32
 ، 251، 248
 ، قیمت، 254، 253، 252،
 250
 اس کے بارے میں
 سوالات، 228؛ درجہ
 بندی، n252، 252
 رجسٹریشن، 226؛ ریو لیشن، 226،
 226n
 ، 246، 241، 248، 247
 ، 253، 252، 250، 249
 ، 237، 233، 232، 254
 ، 251، 247، 246
 ، انتخاب، 252
 ، 78–376، 61–360
 میں بھیڑ بھاڑ والا
 رویہ۔ ٹلکس، 227، 241،
 251، 250
 فروخت کرنے کا، 254
- وقت، 254، 256، 256؛ اسٹاک
 / میں کاروبار، 247؛ اقسام
 درجہ بندی، 228، 226، 228
 زویگ کے بارے میں
 تبصرے، 242–56. گلوزڑ
 اینڈ فنڈر بھی دیکھیں؛
 میو چل فنڈر
 "سرمایہ کاری کے مالک کا
 معاهدہ"، 219، 225
 سرمایہ کاری پالیسی بیان،
 226n، 278
 سرمایہ کاری ٹرست، 278

- سرمایہ کاری: روایتی اور غیر روایتی، 520; اس کی تعریف، 519; توقعات، 34-22; "منصفانہ موسم"، 521۔ گراہم کے بارے میں تبصرے، 24-520، 34-18 گراہم تعریف، 35، 35، 19؛ طویل مدتی کی اہمیت، 66-565؛ بڑی رقم، 543؛ 1964 کے بعد سے بڑی تبدیلی، 24-512؛ 24-22 کے مرکزی تصور کے طور پر حفاظت کامار جن۔ مواقع، 521، 34-532؛ قیاس آرائیاں بمقابلہ، 18، 34؛ 20-519، 46-35 Zweig s اس کے بارے میں تبصرے، 46-35 مخصوص موضوع بھی دیکھیں سرمایہ کار: فعال اور غیر فعال، 2-101؛ سرگرمی، آغاز، 460؛ این، 460؛ مستقل مزاجی، 128؛ کنٹرولنگ طرز عمل، 223؛ این، 24، 530، 529، 278؛ طویل مدتی کی تعریف، 150؛ نظم و

- ضبط، 24 این، 105،
193 این، 220،
402؛ اور
منابع، 489–96؛ عمر رسیدہ،
17؛
102، 14، 8
193 این؛ اور "شیئر
ہولڈر کی قدر میں
اضافہ"؛ 309؛ توقعات،
27 این، 22
219؛ افعال،
98–497
گراہم کے
بارے میں تبصرے،
96–487
اور، 47–57؛ ذہین
مالکان کے طور پر، 499،
508، 499؛ 2–501
510 کے مفادات۔
- سرمایہ کاری کا معاهدہ،
ستم 529، 225، 219
ظریفی کی صور تحال،
364n؛ مینیجرز کے طور
پر، 250، 252؛ اور
مینیجرز / میجنٹ،
497، 96–487
1498، 511 این،
6–502
اصطلاح کے معنی، 18–
22؛ کامیابی کی پیمائش،
20–217
جارحانہ اور دفاعی کے
طور پر، 176، 178؛ اور
دیگر
لوگوں کی غلطیاں، 203،
21–119، 223، 221

کی ذاتی صور تھال۔ 24
این، 223 کے طرز عمل
کی پیش گوئی کرنا؛

- سرمایہ کارکوٹ) 497-498، 98 این؛ خود کے
نامی کی بنیادی وجہ، 217
ایں؛ اور پر اکسی مواد،
502-500 این، 499
1501 این؛ نفسیات، 8، 51
، 196، 119، 103،
-73-272
"لاپواہ"، 19۔ کمپنی کے
ساتھ تعلقات، 162،
162 این، 203؛ ذات-
15، 12 کے طرز عمل
کوشکست دینا؛ خود
شناہی، 102۔ بھیڑوں کا
طرز عمل، 498۔ سے
بازوں کو 1-2، 10 سے
الگ کیا گیا،
34-35، 18؛ 6-205
بھڑیہ بمقابلہ، 46-35
- بارے میں سوچنے کے طور پر،
215، 217؛ اقسام، 6؛ اور یہ
کس کا پیسہ ہے؟، 502-6
زوگ کے تبصرے، 497-
511. سرمایہ کارکی قسم بھی
ویکھیں
سرمایہ کار اسٹاک فنڈ، 230
آئی پی او ز. ابتدائی عوامی پیشکشیں
آئی آراء اکاؤنٹس، 64، 111
اکن ویکھیں
آئی پی آئی کار پوریشن، 384
جے بی ہنسٹ ٹرائسپوریشن، 216
جے پی مور گرن چیز، 82
جیکس، فل، 39
جیکب (ریان) انٹرنیٹ فنڈ، 236
این جینٹزن انکار پوریڈ، 391
392

- "جنوری کا اثر" ، 41
 جانس گلوبل 42، 46
 ٹیکلوجی فنڈ، 243-45
 جاپان، 61
 87
 کارپوریشن ایس پونسپن، 323
 14، 505
 28-527
 -جیدوہائی لینڈ کوئلہ،
 جیفرسن 543
 پائلٹ، 373
 جیسیس: گراہم کا حوالہ،
 510
 175
 510
 304
 305
 353
 183
 373
 جانسون کنڑولز،
 جونز، 373
 چارلس، 128
- جون، مائیکل، 83
 جوزاء بینک کلاسٹرز، 216

- کا ہنمیں، ڈینیٹل، 151،
کپلان، جی 528، 221
ای، 235–36
کارپ، مورس،
این 1450
کیوس،
انکار پوری ٹڈ،
این 1447
قیصر رو تھ کمپنی،
کیک 393، 395
خاندان، این 1491
کیمسپر فنڈز، 81
Keogh accounts 64
فیدی ہارپ، 373
-کیمز، جان مینارڈ، 133
این کیرکیگارڈ، سورین،
180
کمبرلی کلارک، 373
کلیڈلک، چارلس، عمر 80 سال
کونیز اسٹاک کے
مسائل عام
اسٹاک دیکھیں
جنک بانڈز، 96، 96
این، 9–108
, 47–145
173 این، 145
این، 251
این، 1420
این، 1429
488n
جونو آن لائے
سر و سر، 40
این "صرف
وہی کریں جو کام
کرتا ہے" ،
44–42
کلیڈلک، چارلس، عمر 80 سال

- کنگ** کیون، 126، 81،
ریسورسز 126/اين
کمپنی، 234 لاس، بے، 369
کلنگنسٹائن، مقدمات، 175
بے کے 175 اين لي،
26–525 ليفر، 180
نيپ، ٹام، ايڈورڈ جي، 242
542 ليگ ميسن وليبوڑرسٹ،
کوزلوکسي، ايل 399، 397
ڈپس، 442 پيلات، 373
اين کو ڈينا، سرمائي کارروں کے لئے سبق
ڈونلڈ، 339 (گراہم)، 572، 571
ليپر اسٹاک، 3 اين،
—لامونٹ، 227، 227
اوون، 139 ليو تھولڈ گروپ، 1337 اين
اين لينڈس، ليور چڈ باني آؤٹ، 32–

اين، 133، 1429

ليون، جيرالدائم،

443، 442

يسليس تيس

399، 356، 355، 348

.391n، 398، 370، 369

385، 371

منصوص على مذهب

- لومس، کیروں،
181 لوری، جیمز
اچ، 167 این
نقسانات، 224، 273، 420
۔ "آگے بڑھنا"， 421
318n لاغت، 526؛ اور
گراہم کی سرمایہ کاری کی
تعریف، 35، 35، 35
کی اہمیت، 12-13؛ اور
حافظت کامار جن، 516
518، 525، 28-525
530؛ اور فی حصہ
آمدی، 314، 316
318 این۔ "واقعی طیکس،
خوفناک" 15 اور
561 مخصوص پیغام بھی
کم گناہ استاٹ، 387-90،
400، 451 16-515
- لیچنبرگ، جی سی،
497 لاکف
انشورنس، 89
361، 118
373 (لیکن) کیونا لو جی، 370
لگنگ-ٹیمکو-ووٹ
انکار پوری ٹینڈ، 14 این،
422، 417، 412
-425، 29-425
26 کن
248، 253، 259
38، 31n
20، 20
501، 500
227، 227
216
"طویل مدتی": کتنا طویل
مدتی ہے، 113 این طویل
مدتی کیسیٹل میجنٹ
لائگنچر لارٹن، 250
399، 251

- لوکی کمپنیاں، 373
 ایل ایس آئی لاجک
 کار پوریشن، 370
 ایل ٹی وی
 کار پوریشن، 426
 این
 لو بن، میلانیا سینٹر، 275
 لو سینٹ ٹکنالوجیز
 ان کار پوریڈ، 14، 303
 قسمت، 243، 396، 525، 40–438
 چی، 250، 533، 535n
 گرو تھ فند، 251
 ملخمنٹ:
 معاوضہ، 306
- 316n, 401, 501,
 , 509, 8–507
 , 509n
 , 293; اہلیت، 11–510
 اور کنور ٹیبل، 499, 487
 ایشوز اور وارنٹ، 411
 اور بہادر ہونے کے لئے

- مختلف، 252, 250; اور منافع، 1341 این، 92–489، کار کر دگی، 503, 499؛ افعال، 508n؛ گراہم کے بارے میں تبصرے، 96–487 کاروں کے مفادات، 1508, 499 کا، 510 سماج کاری فنڈنے، 229–32، 246n، 247، 245، 251، 250، 249؛ سرمایہ کار تعلقات، 96–487، 498, 511–497 این۔ اور مارکیٹ میں اتار چڑھاؤ، 7–206؛ نقل مکانی، 46–245؛ بد سلوگی، 14, 497؛ اور
- فی حصہ آمدنی، 16–315، 322؛ غریب، 488۔ پرومودرز کے طور پر، 307۔ اور دوبارہ خریداری کے منصوبے، 9–506؛ شہرت، 251؛ اور سیکورٹی تجزیہ، 293؛ 309، 7–305, 302
- چیسا سپسٹر ہولڈرز، 252, 250؛ اصل، 1507، 8–507 این، 510، 509، 509 این، 11۔ اور جارحانہ سرمایہ کاروں کے لئے اسٹاک کا انتخاب، 399, 379، 402، 401، 400 دولت، 341n؛ اور یہ کس کا پیسہ ہے؟، 6–502

- میکسینگ ۴۵۸n، پیشنهاد ۳۷۳، ۶۲-۴۶۱، ۴۷۰-۴۷۳، ۱۳۵، ۶۲-۴۶۱، ۴۷۰-۴۷۳، ۳۷۳
مرک اینڈپنڈنٹ ۴۷۲، پیشنهاد ۳۷۳
Mergenthaler Linotype Enterprises، 330

مین ہیٹن فنڈ، انکار پوری ٹیڈ، ۳۷۳، ۶۲-۴۶۱، ۴۷۰-۴۷۳، ۱۳۵، ۶۲-۴۶۱، ۴۷۰-۴۷۳، ۳۷۳
مارجن ۳۵-۲۳۳
اکاؤنٹس، ۲۱، ۲۲-۲۱
این، ۱۴۷
حافظت کامار بجن، ۲۶۷-۱۹۳
، ۳۰۱، ۲۹۶، ۱۰-۵۱۲، ۴۰۱، ۳۹۹، ۳۷۱
۵۱۹n، ۵۳۷، ۵۴۷، ۵۷۱
مارش، پاچ، ۱۱۳ سال
میساچو سٹس انویسٹمنٹ
ٹرست، ۲۳۰ ریاضی، ۷۰-۵۶۹
میل انکار پوری ٹیڈ، ۳۰۳، ۲۳۴
میکسیم انسٹیگر ٹیڈ
پروڈکٹس، ۳۷۰
میکسول موترز کمپنی، 293
میڈپارٹمنٹ اسٹورز، ۳۷۳
میک کورک
ہارویسٹنگ مشین

- 401, 356, 304
 مو نگین، ما یکل ڈی، 272
 یاد گار انٹرنیٹ فنڈ، 15،
 16n, 243–45–15
 موڈیز انویسٹمنٹ سروس،
 501n, 260, 95
 موری، میتھیو، 252 این
 مورگن فن شیرز،
 253 مورگن گارنٹی
 بینک، 235 این مورگن
 اسٹینے، 115, 39 این،
 371
 75–374
 مورگن، بے پی، 54،
 این مارنگ اسٹار: 154
 درجہ بندی، 252۔
 ویب سائٹ کے لئے،
 129n, 148n, 157n,
- 159n, 183, 186, 227n,
 , 252n, 374n
 420n, 397, 375

- کارپوریٹ بانڈز،
161؛ اور افراد از ر،
این، 161؛ تعارف، 242؛ جنک
بانڈز کے لئے، 145 این،
مینیجرز، 290 این؛
اور مارکیٹ میں اتار
چڑھاؤ، 6-17 این، 7،
اور نئی پیش کشیں، 218
آخرات، 10، 10، 96
128n، 129-30، 128
354n، 356n
آخرات، 369، 61-360
128n، 219، 242
, 377n, 77-376
غیر ملکی اسٹاک
اور بانڈز کے
پورٹ فولیو
اور، 187، 148
فارمولٹریڈنگ،
اور گرو تھ
اسٹاک،
این، 159، 158

,290*n*

- اور ثانوی کمپنیاں، 172
 این۔ اور سیکورٹی تجزیہ،
 چھوٹی ٹوپی، 290n
 اور قیاس 369
 آرائیاں، 5، 37۔ اور
 "یقینی چیزیں"، 15
 ٹلکس، 16n-15
 این، 128-227
 اقسام، 63-562
 بھلی دتھیں، 227n
 مختصر پیغام کاتری فنڈر۔
 میو چل سیریز فنڈر، 396
 نام برانڈر، 401, 392
 نیسٹیک، 149, 81, 38
 این، 186, 152،
 این، 190
 این، 217
 این، 359
 این، 406
- این/414
 نیشنل بسکٹ کمپنی، 393
 نیشنل کیش رجسٹر، 234
 نیشنل جزل کارپوریشن، 4
 این، 412
 466n, , 66-463, 415
 470, 472
 قومی سرمایہ کارفند، 230
 نیشنل پریسٹو انڈسٹریز، 168
 66-463, 393, 391
 466n, 470
 514
 نیشنل اسٹوڈنٹ مارکیٹنگ
 کارپوریشن، 235, 234
 این، 481
 نویسٹر، 458n
 نیف، 460n
 جان، 228n
 نیلسن، F. بیری،

- 419
خالص اثاثے کی قیمت۔
- بک و بیلیونیٹ موجودہ
اثاثے دیکھیں۔ کام
دیکھیں
سرمایہ
- سرمایہ کاری کانیوروسائننس،
220-23 نئے کمیونٹی
- ڈینپچرز، 95، 96، 96، 95
نیو ہیون ریلوے، 286
نئی ہاؤسنگ اکھارٹی، 96،
155، 96
- نئی پیشکشیں، 253، 172، 172، 172؛ اور مشورہ،
این، 405؛ اور جارحانہ
69-268
- سرمایہ کار، 134، 139، 139، 134، 172، 44
, 77-176, 75-174
- 392؛ اور کیس
تاریخ، 37-433-عام
اسٹاک، 139 این، 141-
269، 44- اور دفاعی
سرمایہ کار، 176؛ اور سرمایہ
کاری بمقابلہ قیاس آرائیاں،
28- اور مارکیٹ میں اتار
چڑھاؤ، 193- اور فی حصہ
آمدنی، 312 این- اور
سرمایہ کاری بینکاروں کا
کردار،

- سیکیورٹیز کا موازنہ، 1؛
 اور کنور ٹیبل ایشوز اور
 وار نٹس، 1413 این؛
 ٹریڈنگ اسٹاک کی لائگت،
 149 این؛ "گاہوں کے
 بروکر" جیسا کہ رجسٹرڈ
 ہے، 264؛ اور بروکر تج
 ہاؤسنر کے ساتھ لین دین،
 266، 139، 138
 اور منافع، 493،
 267 این، 1493
 128n پر درج اسٹاک
 کے لئے فیس؛ سب سے
 زیادہ قیمت کا اسٹاک،
 1491 این۔ اور فی حصہ
 آمدنی، 315؛ اور جارحانہ
 سرمایہ کاروں کے لئے
1. ابتدائی 69-268
 عوامی پیش کشوں کو
 بھی دیکھیں
 نیویارک سینٹرل ریل روڈ،
 424 این نیویارک ایڈیشن
 کمپنی، 567-68 نیویارک
 انسٹی ٹیوٹ آف فناں،
 473
 نیویارک اسٹاک ایکسچنچ (این
 واٹی ایس ای)؛ 261،
 270، 267، 264
 271؛ رجسٹرڈ کمپنیوں کا
 دیوالیہ پن، 266؛ اور
 سودے بازی، 186؛ بند
 گھنٹی، 35؛ فہرست میں
 شامل چار کمپنیوں کا
 موازنہ، 38-330؛ اور

- پورٹ فولیو پالیسی، 221، 223، 23 این
- نیوٹن، آئزک، 13، 14
- سرمایہ کاروں کے لئے 15
- اسٹاک کا انتخاب، 202
- "نقٹی فقٹی" اسٹاک، 357
- سرمایہ کاروں کے لئے 336، 37 این
- اسٹاک کا انتخاب، 356
- ٹیورون، 506، 506 این
- اور اسٹاک تقسیم، 493
- نوسن، چڑا گیم، 150 این
- توکیو، 227، 227 این
- غیر تبدیل شدہ بانڈز، 98
- نارفوک اینڈ 134، 99
- ولیسٹر، 425
- نارفوک سدرن ریل روڈ، 217 این، 362
- نیویارک ٹریپ راک 1425 این
- کمپنی، 543 نیو مین، جیروم، 250
- 33، 33-532
- این نیو مین، پال، 447 این
- خبریں، اسٹاک مارکیٹ،

- نورٹیک، انکار پورٹلڈ، 483-84
- نارٹل نیٹ ورکس، 184
- شماں بحر، 84-84
- الکاہل ریلوے، 168، 209, 8-207
- نارتھ ولیسٹ انڈسٹریز
- انکار پورٹلڈ، 317
- ایکن، 412
- ناؤولے بالڈنے، 38
- نوویں کارپورٹن، 370، 373
- ہن وی الٹ فارم پورٹن، 33-429، 422
- نیگرین، 1429
- اوک مارک فنڈ، 251، 397
- اوڈیان، 399
- اوڈیان، 150n، 149، 151
- تیل کمپنیاں، 291
- آن، 291n، 292
- لان تیک پورٹن، 502
- انکار پورٹلڈ، 38، 344، 272، 345
- اوپن اینڈ فنڈز، 116، 38-237
- ائین، 41-238
- بھجی دیکھیں
- اوپی ایم (دیگر لوگوں کا پیسہ)، 303، 4n-303
- موقع: تسلیم کرنا، 532، 34-535
- ایکن
- آئشیپرٹن، کالہ، 421، 3، 3، 306، 316، 308
- اور فیکل ٹیک، مخصوص کمپنی، 9-508، 505، 507
- آریٹلیکس ایر جنگ ٹینالوجی فنڈ، 16، 244، 267-68 او شو گنسی،
- جیمز، 42-44، 44، 144، 144، 45
- حد سے زیادہ قمت، 14، 5، 81، 246، 246، 505، 261

- پی / ای تناسب. قیمت /
آمدنی کا تناسب پسیفک
گیس اینڈ اسٹرک کمپنی،
پسیفک پارٹر، 357
لمیڈ، 556 دیکھیں
PacTel، 327
پم، اونہاک پوریڈ، 83⁴, 479, 80-479
پین بینڈل ایسٹرن پائپ
لائن کمپنی، 357
پار کر پین پی، 392, 391
پاسکل، بلیز، 35, 392, 392
پاسکل کی 31-529
شرط، 1392 این،
31-529 پینٹ اور
ٹریڈ مارک، 374 پی بی
اتجھی ٹیکنالوژی اور
پین ٹیکنالوژی فنڈ، 45-243, 286, 94, 14, 14, 25-423, 422, 384, 362
424N, 425N, 466N, 564-

- 65
پنسلو ایا الیکٹر کر
کمپنی، 424 پیش
فندز، 194، 84،
، 308، 194
316n، 327–28، 398،
429n، 501n
محصول پیش جنی و یکھیں
پیپلز
گیس
کمپنی،
357
پیپسی کو
انکار پور
یڈد،
، 373
477
فی حصہ آمدی: اور
جارحانہ سرمایہ
کار، 398؛ اور مشترک
اسٹاک، 320، 318
اور تبدیل شدہ
اجراء اور وارنٹ، 316، 318،
414، 416، 416، 351، 348، 338،
سرمایہ کار، اور، فاعلیٰ، اور
منافع، 492؛ گراہم کے
بارے میں تبصرے،
21–310؛ اور حفاظت کا
مار جن، 1514 این۔ اور
دوبارہ خریداری کے
منصوبے، 7–506،
508؛ زوگ کے
تبصرے، 322–29. یہ
بھی و یکھیں محصول کمپنی
کار کر دگی: اور مشورہ، 275؛
اور جارحانہ سرمایہ کار،
172 این، 378–79 این،
377 این، 1379 این،

- ایں؛ اور سیکیورٹی تجزیہ،
291، 292، این، این، 293
- دفاعی سرمایہ کار،
388، 389، این، این، 291
- انداز ہونے
والے عوامل،
85، اور گراہم کی
سرمایہ کاری کی
تعریف، 35، 35
- ایں؛ گرو تھر
اسٹاک، -451
- ایں؛ اور
مارکیٹ میں اتار
چڑھاؤ، 203، اور
فی حصص آمدنی،
321، ثانوی
- کمپنیوں، 172

- پیروٹ، ایچ راس،
1266 این پیٹر زبرگ
پیروکس، 570
فائزہ، انکار پوریڈ، 167
این، 247، 373 فلاڈیفیا
الیکٹرک کمپنی، 357
فلپ مورس، 175 این
پکنز، ٹی بون، 488
این پیسک، والٹر،
41 ٹیکٹ، 110
Pimco، 216
Pinault-Printemps-
Redoute Group،
469n
پلٹ، 251
پیتس گروپ، 42
149، این پولر انڈ،
رسالے: مشورہ کے ذریعہ
کے طور پر، -257
258n، 58
پرفارمنس سسٹمز
انکار پوریڈ، 463 پیرامیٹر
(سٹین) سرمایہ کاری، 545،
557
رسالے: مشورہ کے ذریعہ
کے طور پر، -257
258n، 58
عام طور پر، 4." مارکیٹ /
اوسط کو شکست دینا" بھی
دیکھیں۔ مخصوص کمپنی یا
سکیورٹی کی قسم
کارکردگی فنڈز، 228،
-232 این، 1228
37
301-299 قدر کے
اسٹاک، 451-152 این؛

- 392, 234
- پورٹ فولیو: جارحانہ سرمایہ، 101،
کاروں کے لئے، 145, 44–133
- ، 78–155, 54
; 95–376, 87–179
, 32–130 autopilot
، 223 بنیادی
کی خصوصیات، 117; 89
میں تبدیلیاں۔
- افراظ فری، 273۔ سرمایہ
کاری کے فعال اور غیر
فعال طریقوں کے امتحان
کے طور پر، 102؛ اور عام
اسٹاک، 23–112،
- 32–124, 23–112
؛ 66–347, 38–337
گراہم
مناسب فرد کا تصور، 18–
47؛ افراط زر اور، 34
- "سیٹھیاں"؛ 57
مارکیٹ میں اتار چڑھاؤ اور،
97–195 ترقی کے لئے
منقی نقطہ نظر، 44–133،
54–145
- 105, 100
اسٹاک، 11
کے بارے میں جائزہ؛
اپنے کارپوریشن اسٹاک
میں، 27–126؛ ثبت نقطہ
نظر
- 32–124
کاروں کے لئے، 89
- ، 11–101, 100

- ترقی، 78-155، 78-197، 197-104
دوبارہ تو ارن،
219؛ ووڈ کا اینڈ بوریٹو،
148. اشنازوں کی تقسیم
بھی دیکھیں؛ انتخاب،
اسٹاک
پورٹ فولیوٹر یکرز،
397 این، 117
پوسنر، وکٹر،
پی پی جی انڈ سٹریز، 373
فیمتی دھاتیں، 55
414 این پیش
گوئیاں۔ ترجیحی اسٹاک
کی پیش گوئی دیکھیں؛ اور
جارحانہ
-134، 133، 98
کارڈ، 134، 37
، 173، 166، 142، 140، 139
-241؛ اور متوازن فنڈز، 381
اور سودے بازی،
- اور 173، 166
کنور ٹیبل ایشوز اور
وارنٹ، 404، 405
1406، 406 اپن،
417، 415، 412
کارڈ، 98، 89، 99، 100
کارڈ، 9، 108
منافع؛ 365، 176، 121، 111
99n، 134n، 99-98
، 285n، 323، 404
اور گراہم کے
کاروباری اصول، 523
اور افراط زر، 48۔ اور
سرماہ کاری فنڈز، 241
اور حفاظت کا بارجین پیش فنڈز، 513
518، 520؛ اور فنی مشیر،
405، 142، 140
آمدی، 323، 318؛ قیمتوں
میں اتار چڑھاؤ، 210-211
قیمت کاری کارڈ، 405، 406
اس کے لئے درجہ پندری یونیورسٹی
کیونکہ؛ 210
کیونکہ؛ اور خطرہ، 285
لیووز اور تجزیہ، 281، 283، 87
، 284، 285

- اسٹاک یشوز کے طور پر، 308, 94–293
 اسٹاک کے درمیان 13–411
 سورج میہد اور سپمینی بھی دیکھیں 573
 قیمت: اور مشورہ، 261; اور دیوالیہ پن، 1423
 بفیٹ کے بارے میں 41–540
 حقیقی مارکیٹ کا حساب، 416; اور چارلسٹڈ کمپنیوں کا موازنہ، 1334, 38–330
 اور 1337
 کنور ٹیبل یشوز اور وارنٹ، 406, 405
- عام اسٹاک میں گراٹ، 3؛ کا

- قیمت (کوٹ)**
 ڈی لسٹڈ اسٹاک، 385
 این۔ اور منافع، 490
 این۔ اور 491، 494
 آمدنی، 115–16
 این۔ اور سرمایہ، 318
 کاروں کے لئے توقعات،
 ; 32، 31، 24، 24
 "جو اری کی گمراہی" کے
 بارے میں، 458n؛ اور
 اسٹاک مارکیٹ کی تاریخ
 اور پیش گوئی، 69، 65،
 77، 74، 73، 71، 70
 ، 83، 81، 78
 اور 334، 85، 84، 84
 کے تدریج، اور سرمایہ کاری
 250، 241، 239، 238
 اور سرمایہ کاری، 97
- انتظامی تعلقات، 487، 488؛ اور
 حفاظت کا مارجن، 513، 515
 این، 516، 517، 18–517
 این، 521، 522n
 اور مارکیٹ میں اتار
 چڑھاؤ، 17، 23–24، 189
 اور 12–207، 92
 اسٹاک کی غلط قیمت، 212–13،
 این۔ اور نئی پیش کشیں،
 140، 142، 143، 144–45
 جارحانہ سرمایہ کاروں کے لئے
 پورٹ فولیو پالیسی، 4، 44–133
 این، 136، 158، 159، 163
 ، 165–169، 171، 172، 174
 ، 181، 182
 اور دفاعی سرمایہ کاروں
 کے لئے پورٹ فولیو پالیسی، 97

، 16–111
 14n, 122–123
 اور 176, 124
 دوبارہ خریداری کے
 منصوبے، 507، 507 این
 این۔ اور خطرہ، 508،
 122، 17
 اور سیکیورٹی
 تجزیہ، 302–9؛ اور قیاس
 آرائیاں، 572؛ اسٹاک
 آپشنز، 306؛ اور جارحانہ
 سرمایہ کاروں کے لئے
 اسٹاک کا انتخاب، 378
 ، 386، 384، 83–382
 ، 390، 389، 388
 ، 391؛ اور دفاعی سرمایہ
 کاروں کے لئے اسٹاک کا
 انتخاب، 347، 338
 ، 350، 349، 348
 ، 350n، 351، 354

، 363، 359، 356، 355
 363n، 364
 75–374، 369
 کی اونچی و قیمتی
 صورت حال، 24، 92، 189
 اور قیمت، 36، 32، 10
 24n، 39n
 ، 522، 521، 206، 122، 40
 ، 541
 تھوک، 76، 77. مزید دیکھیے
 تعریف؛ سودے بازی؛ اتار
 چڑھاؤ، مار کیٹ؛ افراط زر؛ قیمت
 / آمد نی کا تناسب؛ مخصوص کمپنی
 قیمت اور اجرت محدث، 50n

- قيمت / آمدنی کا
تناسب: اور
مشورہ، 264 این؛
اور سودے بازی،
168؛ حساب،
159–160 این،
1374، 374 این؛
اور کنور ٹیبل ایشوز
اور وارنٹ،
416؛ تعریف،
70 این؛ فارورڈ،
374۔ گر اہم کی
تلقید اعلیٰ، 476
اکیوں۔ اور
گرو تھ اسٹاک،
159۔ اور اسٹاک
مارکیٹ کی تاریخ
- اور پیش گوئی، 70، 71
اور سرمایہ کاری
بمقابلہ قیاس آرائیاں،
37۔ اور حفاظت کا
مار جن، 145 این۔ اور
مارکیٹ میں اتار چڑھاؤ،
193، 200، 202؛ اور فی
حصہ آمدنی، 321؛ اور
جارحانہ سرمایہ کاروں کے
لئے پورٹ فولیو پالیسی،
159
60n, 168, 181, 182, 183؛ اور
دفاعی سرمایہ کاروں کے
لئے پورٹ فولیو پالیسی،
115, 116, 117
اکیوں۔ اور
سیکیورٹی تجزیہ، 291

- قیمت کا تناسب، 295, 292
 اور، 296
 جارحانہ سرمایہ
 کاروں کے لئے
 اسٹاک کا انتخاب،
 ، 83–382
 ، 385, 384
 اور، 399
 دفاعی سرمایہ
 کاروں کے لئے
 اسٹاک کا
 انتخاب، 338
 ، 350, 349
 ، 350
 ، 355, 354, 53–352
 ، 374, 359
 قیمت سے اور کامات توں کا تناسب، 375
 قیمت سے کتاب کی
- Priceline.com،
 بینیادی اسٹاک کے مسائل، 123
 پروفارما ("جیسے") بیانات،
 ، 322
 این، 316, 307
 ، 424, 411, 23
 ، 431
 پرائلرینڈ گیمبیل، 289
 منافع، 373, 351, 305
 این۔ یہ بھی، 453, 333
 "پیکھنگ" کی مخصوص پیکاش
 منافع بخش دوبارہ سرمایہ
 کاری کا نظریہ، 489
 ، 1490, 92
 494, 493, 492

- اینڈگیس کمپنی، 357
- پروفنڈرالٹر اولیٰ سی
- فند، 243–45 پرو
- کوست، 399
- پراسکلٹس
- , 252,
- 437
- پروویڈنس
- بنک،
- 384n
- پرائیسی مواد،
- 499n,
- , 502–500
- 501n,
- 11–510
- پبلک سروس
- کمیشن، 568 پبلک
- سروس الیکٹرک

- عوامی افادیت: اور جارحانہ 285، 284، 284،
سرمایہ کار، 175، 173، 383
ایں، 389؛ اور 87-87-قرض،
لائنز، 348؛ جیسا 348
دفائی سرمایہ کاری، 354،
60-356؛ اور دفائی
سرمایہ کار، 122، 348،
این، 354، 354-356
، 60؛ منافع، 356n، 382
پیکم گروہ فدا، 230،
او را فراطزر، 96-495
اور سرمایہ کاری، 54
بمقابلہ قیاس آرائیاں،
او را کیٹ میں اتار 27
چڑھاؤ، 9، 200؛
ریگولیشن، 286 این۔ اور
- سیکورٹی تجزیہ، 286، 300، 87-87،
اور اسٹاک کا انتخاب، 304، 348
354n، 356-60، 354
، 356n، 362
اور 383n، 389
سبسکرپشن کے حقوق،
96-495
پبلک یوٹیٹی ہولڈنگ کمپنی
ایکٹ (1935)، 286
بوماٹیکنا لوکپی، 38
پیکم گروہ فدا، 230،
ریگولو جک کالیوریشن، 370، 303
کوالکوم انکار پوریٹڈ، 41، 14،
این، 370، 41
quicken.com ، 157
این، 354 این، 375
کوٹیشل "قدر / نقصان، 20

کوٹیشن، مارکیٹ، 99–198،
204، 203، 222، 221، 206، 205
223

کیوویسٹ مو اصلات،

324n، 24–323

رپوٹوں کمپنیاں، 82،
423، 361، 362، 384، 362، 423
اور جانہ سرمایہ کار، 136،
173n، 174–75
اور السرکن، 4، 362، 423
جنگیں۔ اور سودے
لائی، 173n، 173، 172
173n، 174–75
286، 285، 284
اور دفائی، 512، 424، 423

سرمایہ کار، 122، 100،

362، 62–361، 359

ایں۔ اور مارکیٹ میں اتار

چڑھاؤ، 4، 4 این۔ اور

سیکورٹی تجزیہ، 284،

286، 285؛ اور

قیاس آرائیاں، 570۔

71. مخصوص ریلوے بھی

ویکھیں

رینڈلیں، کورٹ،

این رسپٹ، 1235

امریکن، 412

- | | |
|--|--|
| انویسٹمنٹ ٹرست | اے، 2-1، جان بے، سکوپ، 534 |
| (آرائی آئی ٹی)، | درجه بندی: بانڈز کی درجہ |
| 63، 163، این، 210، 95، بندی، 211، 283، این، 360، سین | این، 350، سرمایہ کاری |
| ریسلٹی ایکو ٹیز کار پوریشن | فڈز، 252، 252، این |
| آف نیو یارک، 446 | ریٹنگ |
| 450، این، 470، ریلنسنگ، 5-104، ری | ایجنسیاں، 501 |
| 180، این، 197، 219، ریڈ | این ریگن، |
| 484، 85، این، 484، ریڈ، انکار پوریڈ، ہیٹ | رونالڈ، 274، اسٹیٹ، 63n، 203، 63، 56، 300n |
| 373، ری | ریل اسٹیٹ |
| 179، 172، انویسٹمنٹ، اور، 253، این، دفاعی سرمایہ کار، 113، | انویسٹمنٹ ٹرست |
| کمپنی، 446-50، 470 | ریل اسٹیٹ |

- تحقیق،⁶⁹⁷
 159، 128، 126،
 246، 243،ⁿ ان،
 265n، 272،ⁿ 363n،
 77-3، 76،ⁿ 367
 379n
- تحقیق اور ترقی (آرائینڈ
 ڈی)،³¹⁶ 305،
 اور 494، 493، 492
- سیفٹی کامار جن،⁵¹⁵ 440
- 516؛ اور جارحانہ
 سرمایہ کاروں کے لئے
 پورٹ فولیو،¹⁴⁵ 1 این،
 179، 172
- آرائی آئی ٹی-ریٹیل
 اسٹیٹ انویسٹمنٹ
 ٹرست دیکھیں
 دوبارہ خریداری کے
 منصوبے،³⁰⁹
 316n، 506-9،
 507n، 508n،
 509n، 511
- ری اسٹر کچر نگ چار جز،
 1428، 428
- بانڈز،²⁸⁴
- ریٹائرمنٹ کے منصوبے،
 273، 27-126
- کے منصوبے بھی
 دیکھیں۔ مخصوص
 منصوبہ
- الاباما کے ریٹائرمنٹ سسٹم،
 146 واپسی: اور مشورہ،²⁷²
 ; 277، 275
- مجموعی طور پر،²⁷

جارحانہ سرمایہ کاروں

کے لئے، 34–29

، 174، 135، 89

، 381، 377، 182

؛ اوسط سالانہ، 393

اين، 125، 34، 112

اين۔ اوسط متوقع، 83

دفع کے لئے؛ 84

سماں کا، 22، 29–125، 125، 29

112n، 113، 111، 86

n، 121، 122، 1، 13

اور رام، 368، 176

- و اپسی (ترمیم) 290 این۔ زوگ کے تجزیہ،
 کاروباری اصول، 523
 گراہم کے بارے میں 46-35؛ تبصرے،
 تعریف، 18-34؛ اور گراہم کی سرمایہ کاری کی
 تعریف، 35 این۔ اور اسٹاک مارکیٹ کی تاریخ
 اور پیش گوئی، 78، 67،
 87-80۔ اور افراط از،
 50، 62، 54؛ اور سرمایہ کاری
 بمقابلہ 19، 18، 18 این،
 20n؛ پیاکش، 453n
 اسٹاک کے بارے میں 133، 32،
 136 این، 37-136
 عوامی رویہ، 19-20 این؛
 رسکوب کے نسخے پر، 2؛
 اور خطرہ، 89؛ اور سیکورٹی 1159، 146، 145
 377، 75-174، 163، 160
 93-392
 بفیٹ کے تبصرے، 47-546؛
 اور دفاعی سرمایہ کار، 89، 96 این،
 106، 4-102 این، 107

- چڑھاؤ، 188، 219، 110
 اور قیمت،
 122، 17؛ اور
 واپسی / انعام، 47–546، 89
 اور سیکورٹی تجزیہ، 87–283؛ اور
 ، 110
 114n، 114، 124، 22
 121، 116
 اور وہ عوامل
 جو اچھے فیصلوں کی نشاندہی
 کرتے ہیں، 29–528
 احمد، 12۔ اور فارمولہ
 ٹریڈنگ، 44، 45؛ اور
 گراہم کے کاروباری
 اصول، 523؛ اور اسٹاک
 مارکیٹ کی تاریخ اور پیش
 گوئی، 80–81؛ اور افراط
 زر، 147، 55، 57
 اور سرمایہ کاری بمقابلہ
 قیاسیں آرائیاں، 20–21،
 535، 535، 535
 اگن کا انظمام، 12
 اور حفاظت، 515
 516، 522
 521
 522n، 528، 26–525
 اور مارکیٹ میں اتار

مائیکل، 342	447
این "72 کی حکمرانی"، 115	فے انڈسٹریز، 384 سانتا بارانا، جارج، 1
این 1298 "مخالفین کی حکمرانی"، 208, 208	سیونگ اکاؤنٹس، 24, بچت اور قرض ایسو سی ایشنر، 61-360 360n بچت پینک، 89
"اصول کی حافظت"، 18	بچت بانڈز، 211, 10-108, 24 سترنگ لندن سکرنز، 234
45، 35 حفاظتی ٹیسٹ: بانڈز کے لئے، 87-283	لیپس می تی ملو اصلات، 327, 84, 46 سینکڑ، باورڈ، 329 سیلوس، 42-541 50-549, 545
سان فرانسکو ریل اسٹیٹ سرمائی کار،	شوٹرز، پال، 400 139

- شواب (چارلس اے) 274
 کار پوریشن، 107 اور اے اولیل-ٹائم 274
 مارک، 64 وارنر کیس، 443
 150، 42، 42، 42، 64 اور دفاعی
 سائنسی املاٹا، 370 سرمایہ کار، 128 اور جی آئی
 سکڈر، اسٹیونز اینڈ سی او، 1533 این؛ اور ہج
 کلارک، 260 فنڈز، 1382 این؛ اور سرمایہ
 سیکریٹری کپ، 320 کاری فنڈز، 226
 319، 353، 351 227 این، 228 این، 236،
 ایس ای سی. سیکیورٹیز اینڈ 250
 ایکچنچ کمیشن دیکھیں اور آئی پی اوز، 437۔ اور
 ثانوی امنیاں، 5، 123، 172 ایں۔ اور
 196، 196، 178، 176 لیٹر اسٹاک، 13 این
 520، 84–383، 294 میو چل فنڈز، 116۔ اور
 سیکیورٹیز: ترسیل اور وصولی، نئے مسائل، 392۔ اور این
 68–267، 68، 267 وی ایف
 این شیرون سٹیل کیس، 429
 سیکیورٹیز اینڈ ایکچنچ کمیشن این؛ اور فی حصہ آمدی،
 (ایس ای سی): اور مشورہ، 328 این، 29 این۔

- سیلٹی ایکو ٹیز کیس،
17، 1258 این
سیکورٹیز انویسٹر پروٹیکشن
کارپوریشن (ایس آئی پی
سی)، 268
سیکورٹی تجزیہ، 330-38
اور مشورہ، 260۔
- جارحانہ سرمایہ کاروں
کے لئے، 303 این،
95-376
کی ساخت، 302،
9-308
اور سرمایہ کاری، 288۔
- سیلٹی ایکو ٹیز کیس،
1450 این؛ بروکر تج ہاؤسنر
کار گیو لیشن، 266؛ عمومی
یو ٹیلیٹیز کار گیو لیشن،
286 این؛ اور دوبارہ
خریداری کے منصوبوں،
1508 این؛ اور سیکورٹی
تجزیہ، 87-286
این؛ اور دفاعی سرمایہ
کاروں کے لئے اسٹاک کا
انتخاب، 369؛ اور ٹانگو
کیس، 441 این؛ ویب
سائٹ کے لئے، 186،
274، 250
324n، 7-306، 303
438n، 399
510n، 375
سیکورٹیز انڈسٹری ایسوی

- گرو تھا اسٹاک، 281،
98–295، 282
میہمنٹ، 302۔ اور فی
حصص آمدنی، 310–
21؛ پیشن گوئی / معیاری
نقطہ نظر، 364، 364
ایں، 365؛ اور
قیمت، 302–9؛ تحفظ /
مقداری نقطہ نظر، 364
ایں، 365–364
خطره، 283–87؛ اور عام
اسٹاک میں قیاس آرائیاں،
282، 282، 281؛ 572
ایں کے لئے تکنیک؛ اور دو
حصول پر مشتمل تشخیص کا
عمل، 321؛ اور تشخیص،
Zweig's؛ 82–281
- کی 83–282
خصوصیات۔ اور چار
لسٹڈ کمپنیوں کا موازنہ،
339، 38–330
کا 301–280–46
تصور۔ دفاعی سرمایہ
کاروں کے لئے،
95–294،
اور منافع، 302۔
مالی طاقت، 302،
9–308
گوئی، 281، 282 این
، 89–288،
ایں، 293 این،
291
–299، 298
اور عام طویل مدتی
امکانات، 302؛ اور

- اس کے بارے میں
تبصرے، 9-302،
46-339. مزید دیکھیے
کیس ہستری؛ مالیاتی
تجزیہ کار؛ فی حص
آمدنی؛ انتخاب، اسٹاک؛
سیکیورٹی کی قسم
سیکیورٹی تجزیہ (گراہم اور
ڈوڈ)، 18، 135 ایں،
423، 283
499n، 508n، 514n
564، 548، 537
سیکورٹی تجزیہ کار.
مالیاتی تجزیہ کار
دیکھیں
لوگوں کی بڑی تعداد کے
ذریعہ انتخاب، اسٹاک اور
اسکیموں کو اپنانا، 195n؛
اور مشورہ، 272۔ جارحانہ
سرمایہ کاروں کے لئے،
95-376، 31-30
سودے بازی کے مسائل،
93-390
آلی اے، 363 میں
"بہترین" اسٹاک۔ اور
برج پلیسٹ تشپیہ، 378
79۔ "جو کچھ تم جانتے ہو
اسے خریدو"، 27-125
-126n
-337، معیار،
-385، 66-348، 38
86؛ کے لئے
دفائی سرمایہ کار، 337

385, 75–347, 38

ایں۔ یہ خود کریں،
- گراہم 29–128

نیو مین کے طریقوں کے
لئے، گراہم 83–380

- کے انتخاب کی مشق کریں،
396-397؛ پیش گوئی / معیاری
نقطہ نظر، 364، 364 این، 365؛
تحفظ / مقداری نقطہ نظر، 347-
364، 364 این، 365-عام
اسٹاک کے لئے قواعد، 114-117، 15
اوپرثانوی 117، 15
کمپنیاں، 383-387؛ 84-90؛
اور خصوصی حالات، 393-395؛
اور اسٹاک چنے والے "سسٹمز"،
37-زوگ کے بارے میں
تبرے، 367-375؛ اثاثوں کی
 تقسیم؛ تنوع؛ سکیورٹی تجزیہ بھی
 دیکھیں
سکیو یافند، 254، 254 این، 543،
553 شیر ہولڈرز۔ سرمایہ کاروں کو
- انتخاب، اسٹاک
(کونٹ) کے بارے
میں تبصرے،
50-349
گراہم کا
معیار، 369، 371، 371
انسان؛ 75-374
عضر" میں، 365
طويل اور قليل مدتی
کے لئے، 30، 31؛ اور
کم گنا صنعتی اسٹاک،
اور 90-387
مارکیٹ
اتار چڑھاؤ، 200، 206
"جتنے والوں کا انتخاب
کریں"؛ 76۔ اور اسٹاک

- پیکھیں سٹل کمپنیاں، 411
 پشکون 33، 429، 429
 شلائر، رابرٹ، 86، 86
 شارٹنگ، 32، 30، 19
 این، 132، 1381
 سیبل سسٹمز، 370
 سیگل، جیری، 12 این
 این، 85، 82، 80، 47
 این، 475
 سیگل، لارنس،
 این سگما - 60
 ایلڈرچ، 373
 سنگ، جنپسٹائز، 337، 348، 478
 ائر کارپوریشن کامپنیاں، 349، 350، 389، 388، 386، 369
 سلووک، پال، 529
 سمائیں ایڈمنسٹریشن، 447
 اسمال کیپ اسٹاک، 252، 369
 اسٹھ، ایڈم، 42-541
 جنوبی بھیرہ کمپنی، 13
 جنوبی کیتیفور نیا ایڈیشن، 357

- خاص حالات و کیمیس،
ورزش "قیاس آرائیاں: اور
مشورہ، 260، 262، 263–63،
اور حارحانہ، 268، 269، 269، 563؛
کار، 143، 160، 161n، 165
او، 392، 175، 171
سودے بازی، 171۔ اس
کے فوائد، 21n؛ اور
کیس ہسٹریز، 433
اور کنور ٹیبل ایشور
37۔ اور کنور ٹیبل ایشور
اور وارنٹ، 406، 409
اور رفایی سماں، 116، 116، 128، 89، 12، 115،
490، 489؛ لڑا، 34–24
تقریباً، 18–34، 34–563
اور اسٹاک مارکیٹ کی
تاریخ اور پیش گوئی، 74،
87، 85۔ اور افراط زر،
17n
اس کے علاوہ جو شخص میپنی
316، 416، 424، 317، 319، 320، 319
"خصوصی، 315
مقاصد
کے
ادارے"
-316،
17n
سدرن نیو انگلینڈ ٹیلی
فون، 327
ساوتھ ویسٹ
ایر لائنز، 368
سپلینگ بر طانیہ،
خصوصی 315
چار جز، 311
، 14–312
، 315
اس کے علاوہ جو شخص میپنی
316، 416، 424، 317، 319، 320، 319
"خصوصی
مقاصد
کے
ادارے"
-316،
17n
سدرن نیو انگلینڈ ٹیلی
فون، 327
ساوتھ ویسٹ
ایر لائنز، 368
سپلینگ بر طانیہ،
خصوصی 315
چار جز، 311
، 14–312
، 315
اس کے علاوہ جو شخص میپنی
316، 416، 424، 317، 319، 320، 319
"خصوصی
مقاصد
کے
ادارے"
-316،
17n

- بازہن، 21، 47
سے خلائق پاہ کاری
205، 46-35، 34-18
کاری قندز، اور 20
229، 5، 19، 6
سرمایہ کاری 32
اور حفاظت کا
33، 237، 233
بلجن، 23
522، 521، 20-519
انچارچ چڑھاؤ، 5، 188،
189، 188، 5
پیشگوئیں، 91-190
اور نئی 199
141n، 143،
اور 392
بروکر تج ہاؤ سنز
کے مسائل،
اور 267
رسکوب کا نسخہ،
اور سرمایہ 2
کاری پینکروں کا
کردار، 268-اور
سیکورٹی تجزیہ،
زوگ کے 294
تبصرے کے
- بارے میں، 46-35
اسپینوزا، باروچ، 195
 تقسیم، اسٹاک، 309،
-492، 491، 344
اسپرنٹ کار پوریشن، 493n، 96
509، 497، 497
استحکام، 349، 348، 178،
-386، 371
بھی دیکھیں
stagflation، 59

- ڈاک ٹکٹ، نایاب، 56
 معیار اور غریب: اور مشورہ،
 اور سودے بازی، 260
 171، 169-بانڈ
 درجہ بندی، 95، 423
 اور کنور ٹیبل ایشوز اور
 وار ٹس، 403، 406 این،
 این، 408
 این، 419؛ اور
 ڈیویڈ نڈ، 1294 این؛ اور
 سرمایہ کاروں کے لئے
 توقعات، 127 این، 28
 این؛ اور گراہم کے
 شاگرد، 38-537، 543
 اور 544
 اسٹاک مارکیٹ کی تاریخ
 اور پیش گوئی، 65-72، 290 اور
- 85، 77، 76
 اور افراطیز، 50؛ اور
 سرمایہ کاری فنڈز، 231،
 231، 233، 235
 237، 250، 254، 259
 255-
 اور سرمایہ کاری بمقابلہ قیاس
 آرائیاں، 37-333
 میں ذیلی کمپنیوں کی
 فہرست؛ اور مارکیٹ میں
 اتار چڑھاؤ، 190 این،
 192، 209، 94-212
 اور مسی 218
 1970ء کی شکست، 463
 این؛ اور میو چل فنڈز،
 230 این۔ اور

- جارحانہ سرمایہ کاروں کے
لئے پورٹ فولیو، 158،
161، 169، 171؛ اور
دافعی سرمایہ کاروں کے
لئے پورٹ فولیو، 111،
112 این، 115 این،
131، 131 این، 132؛
اور
قیمت / آمدنی کا تناسب،
170 این؛ قیمت کاریکارڈ،
406؛ ریٹینگ ایجننسی کے
طور پر، 501 این۔ اور
"سینکڑ لائس کمپنیاں"،
196، 196 این؛ اور
سیکیورٹی تجربیہ، 290
این، 294 این، 299؛ اور
جارحانہ سرمایہ کاروں کے
لئے اسٹاک کا انتخاب،
377، 202
379n، 383–87، 388
؛ 397، 390، 389
اور دفاعی سرمایہ کاروں
کے لئے اسٹاک کا انتخاب،
354 این، 350
354 این، 359، 360
361، 362، 369
75–74، 371 اور
ٹیکنالوجی کمپنیاں، 578
ویب سائٹ کے لئے،
129 این، 196 این،
250. اسٹاک گائیڈ بھی
ویکھیں؛ مخصوص کمپنی
معیاری تیل، 185
کیلیفورنیا کا معیاری تیل،
292، 289، 69–168
353، 351، 350

- اسٹار بکس، 126
 ریاستی بانڈز، 24، 95
 اسٹاؤنمنٹ، 1520، 259
 ملٹیپل کی صنعت، 113، 113
 اسٹاک: تبادل، 385n; 15
 کی "ڈی لسٹنگ" - براہ
 راست خریداری، 128
 521n; اچھا اور برا، 29
 کی ذہنی قدر۔ اور 474
 دفاعی سرمایہ کاروں کے
 لئے پورٹ فولیو، 103،
 20-19: 105، 104
 19-20 این کے بارے
 میں عوامی رویہ: ٹران اور
 کی شرح، 38، 37، 247،
 67-266۔ "پانی آگیا"
- نیو جرسی کا معیاری تیل، 289
 429، 353، 351، 292
 اسٹینلے ورکس، 373

- طریقے، 195n؛ جیسا
کہ غلط ہو رہا ہے، 202—
3؛ تاریخ اور پیشگوئی،
- اسٹاک کا شعبہ، 2، 1
اسٹاک ایکوئیٹری تناسب، 285
اسٹاک گائیڈ (معیاری اور
غیریب)، 144، 144—
—383، 354، 169
اسٹاک مارکیٹ، 388، 87
, 463، 433، 403، 391، 389
, 76—575
578
اسٹاک مارکیٹ: اور
"پرو فیشنلز" کو شکست
دینا، 20—217
1217 این۔ کتابوں کے
بارے میں، 80—81
چیزوں میں، 1437 این۔
پسیہ کمانے کے آسان
طریقے، 195n؛ جیسا
کہ غلط ہو رہا ہے، 202—
3؛ تاریخ اور پیشگوئی،
2، 1
124، 154، 54 این، 65—
80، 79
1972 کی سطح، 72—
74—573؛ 79
ساخت۔ امریکہ کی کل
قیمت، 84
مالیاتی مارکیٹ
اسٹاک بروکرز کو بھی
دیکھیں۔ بروکر تجہاً سز
اسٹاک ہولڈرز دیکھیں۔
دیکھیے سرمایہ کار اسٹریسینڈ،
بار برا، 126، 39، 39
مضبوط کار پوریٹ بانڈ فنڈ،
146 اسٹرائیکر کار پوریشن،

- 83–482
 سٹڈ بیکر-ور تھنگنگٹن 75–473
- کار پوریشن، 412–
 13
- سیسکرپشن کے حقوق،
 این 495، 96–495
- سلیون، ایران، 245–
 46
- سن ماگنکرو سسٹمز، 181،
 سپیریئر 375، 183، 182
 آئل، این 491، 91–490
- سیپی ویوانکار یوریٹڈ، 373،
 371، 17، 15–15
 سو لفٹ انہر چین، 21
 351، 289، 355، 354، 353
 سیکامور نیٹ ورکس،
 انکار پوریٹڈ، 304
 سیسکو کار پوریشن،

- لیوپرنس، 105، 107، 107، 25، 48، 369
 ٹیک اورز، 33–429
 این، 1429
 این، 88–487
 یہ بھی دیکھیں
 مخصوص کمپنی
 ٹھوس اثاثے کی قیمت۔ دیکھیے
 کتاب کی قدر ہدف
 کار پوریشن، 373
 ٹیکس: اور جارحانہ سرمایہ کار،
 149، 149، 134
 این، 155، 180، 398
 کار پوریشنز، 99، 99، این،
 177؛ اور دفاعی سرمایہ کار
 این، 99، 96–91،
 99، 100، 106
 این، 99
 این، 106، 109، 108، 109، 110،
 129، 1363، 119
 294n، 493، 495–96،
 496n، 507n
 اور توقعات
 سرمایہ کار، 23–25، 27، 34
 اور اسٹاک مارکیٹ کی تاریخ اور
 پیش گوئی، 75؛ اس سے متعلق
 اہم قواعد، 561–62؛ اور
 افراد از ر، 50، 54، 63–64۔ اور
 سود، 99 این، 100، 100، 561
 اور سرمایہ کاروں کے
 انتظام کے تعلقات، 497۔ اور
 نقصانات، 562، 561۔ اور
 حفاظت کامار جن، 520؛ اور
 مارکیٹ میں اتار چڑھاؤ، 207–
 12
 اور فن شیرز، 224n، 224، 219
 آمدنی، 318، 316، 314
 این، 318
 این، 324۔ باقاعدہ

- سرمایہ کاری کمپنیوں کی 1490 این۔ سرمایہ کاری فنڈز میں،
 تعداد، 561-62؛ اور 243؛ اور سرمایہ کاری بمقابلہ
 موصوہ خرپہا کی کم 509، 509؛
 لائچے کی تحریک، 284، 285، 294n؛ اور اسٹاک کے 37۔ اور سرمایہ
 کاروں کے انتظام کے تعلقات،
 305؛ اور حفاظت کا 507، 503
 اختیارات، 509، 509
 این۔ یہ بھی ویکھیں
 مخصوص کمپنی 215؛ اور
 "مکینکی نقطہ نظر"، 2-3
 ٹیکنالوجی اسٹاک: اور جارحانہ
 سرمایہ کار، 30، 172 این
 383، 187، 187 این،
 این۔ اور کنور ٹیبل ایشوز
 اور وارنٹ، 411 این۔
 اور دفاعی سرمایہ کار، 126
 این، 369؛ اور منافع،

- مالیاتی، 1258
 ٹیلیکس کارپوریشن، 1291
 "یقینی چیزوں" 234
 کے طور پر، 15
 یہ بھی دیکھیں
 مخصوص کمپنی 40
 ٹیکوانز جملہ، 373
 ٹیلی کمیو ٹیلیکس
 اسٹاک، 81
 1291، 215
 1383، 369
 1437
 122-521
 ٹیلی پر مپڑ
 کارپوریشن، 234
 ٹیلی 40n
 ویژن، 40
 ٹیلیکس او، 353
 ٹیلیکس ای اے اے سی 45
 ٹیلیکس ایف، 111، 110
 این 40
 ٹکر علامتیں، 40
 ٹکٹ ماسٹر 40n
 آن لائنس 40

- ٹلنگنگست، جو یہل، عجم 400 سال 720
 ٹام، انجمن انگلچری پر یہد، 442-43
 اسے اونٹ لٹا ہے، 80-81
 وقت، 56، 189، 92-189، 179
 ان، 206
 تجاویز.
- ٹریشری 68-266
 افراطزر -
 محفوظ 1479
 سیکورٹیز
 ملنسن، اوسیل، 118، 251، 39، 400، 444
 ٹھوکار، اس، انکار پوری ٹڈ، 97-396
 اسٹاک پر لظر رکھنا، 396-397
 تجارتی نام برانڈ
 کے نام وں کی
 تجارت دیکھیں:
 لاگت، 18 این، 318
 این، 363
 این،
- 385n؛ فہرست سے
 خارج شدہ اسٹاک، 385
 این۔ سائز، 247؛ جم
 ٹریڈنگ: انسائیدر،
 این "مارکیٹ
 میں ٹریڈنگ"، 30
 ٹران کمپنی، 316
 ٹرانسامرکیہ پر یمیسر ایکو ٹی
 فنڈ، 245
 ٹریشری افراطزر سے محفوظ
 سیکورٹیز (ٹی آئی پی
 ایس)، 126 این، 63-64
 ٹرانی کاٹی یہل، 11 این، 63، 417
 ٹرانسیکون گلوبل ریسٹوراں،
 انکار پوری ٹڈ، 1477 این ٹرسٹ

کمپنیاں، 29، 270

۳۶۰ بین

- ٹرسٹ فنڈز، 47، 89، 231، 232، 235، 258، 259n، 59
ٹوپی، اموں، 151، 22
لوبی براون پارٹرنس، 397، 42
551، 44–543
دو حصوں پر مشتمل جائزہ
عمل عیشل، 299–301، 321
ٹانکو انٹر میٹن، 14، 303
410N، 426N
442N، 42–440
497
- السیسیس (افسانوی شخصیت)، 535
36
غیر یقینی صور تھال، 535
کم قیمت، 261، 508
اين۔ اور
جا جانے سرمایہ کار، 13، 14، 32، 170، 172، 170، 167، 34، 382، 175، 73
اوہ سو، نے بازی، 400، 170، 167
- 172–73؛ بفیٹ کے بارے میں تبصرے، 537
مار جن، 18–517
انڈر رائٹنگ، 520
518، 35–434
محصوص کمپنی یا انڈر رائٹر بھی دیکھیں
یونین کار بائیڈ کمپنی، 289
یونین پیسیفک، 353، 351
ریل روڈ، 1362
اين یونین
انڈرویر، 17/3 اين
یونٹ سرمایہ کاری
ٹرسٹ، 1226
ايسوسی ایشن، 230
یونائیٹد ایر کرافٹ کمپنی،

- امريكي، 289
 امریکی ٹریزیری بانڈز، 63، 94،
 106، 107، 108، 112، 111، 11، 147
 419، 250، سرطیفکیٹ، 94، 95
 384، 353، 351، 289
 496، 110، 289
 اين، 14، 141، 141
 یونیورسل ماریون کمپنی،
 یونیورسٹی 395، 394، 393
 آف مشی گن، 19، 19، 20، 20
 غیر مقبول بڑی کمپنیاں،
 66—163
 1، 83، 168
 اپریل یو، والر، 111، 111
 این، 19
 بھاسٹھا، متعدد امریکہ
 بکارپ، 373
 امریکی بانڈز (بچت کے
 علاوه)، 24، 94، 95—96
 119، 96
 امریکی بچت بانڈز، 92، 93
 ، 119، 118، 95، 94
 ، 120، 121، 121، 188
 ، 210، 211، 241
 یوایس اسٹیل کار پوریشن، 520

- امریکی ٹریشری سلیو لائنس (سرمایہ کاری سروس)، 288، 186، 343، 342، 341
- سیکورٹیز، 107، 9-108
- یوایس یو ٹیلی میڈیا سیکٹر قدر / تشخیص: اور مشورہ، 274، 261، 259
- انڈیکس فنڈ، 356
- ایں جارحانہ نہ ماہی کار، 166، 137، 33، 32، 166، 1380، 178، 391 اور 391، این
- یوایس اے سودے بازی، 166، 178، 177، 167
- انٹر ایکٹو، 307
- بھی بھیٹ کے بارے میں
- کار پوریشن، 41-540 تبصرے،
- ایں یو 175 کار و بار بمقابلہ اسٹاک
- ایس ٹی 198-207 مارکیٹ،
- انکار پوریٹڈ، اور بروکر تج ہاؤسز کے
- 368، 216 ساتھ لین دین، 267؛ اور
- وی اے لینکس، 54-152 دفاعی سرمایہ کار، 22-

- فی حص آمنی، 318،
318، اور بین، 320،
قیمت، 32، 10،
39n، 40، 122، 206،
522، 521
541؛ اور بروکر تجہیز سز
کے مسائل، 267۔
"اقتباس"، 20،
36؛ اور دوبارہ خریداری
کے منصوبے، 507؛ اور
خطروں، 122؛ اور سیکورٹی^ت
تجہیز، 82–281
، 90–288، 285
؛ 300، 98–295، 294
اور اسٹاک کا انتخاب،
391، 364، 1380 این،
این۔ اور قیاس آرائیاں،
569۔ اور اسٹاک تقسیم،
24، 23،
122، 120، 27، 26، 25
؛ 364، 125
انحصار، 318n، 321
اور "شیئر ہولڈر کی قدر
میں اضافہ"، 309؛
تخلیق کے طور پر مالیاتی
تجزیہ کار، 568؛ اور
اسٹاک مارکیٹ کی تاریخ
اور پیش گوئی، 74، 83،
اس کی اہمیت، 87
— 533
برٹھا ہوا، 267۔ اور افراط از،
54، اور سرمایہ کاری فنڈز،
58، 238
اور، 245، 241، 239
سرمایہ کاروں کے انتظام
کے تعلقات، 498
این؛ اور سیفٹی کامار جن،
522، 521، 520

اين۔ اور دو 493
 حصوں پر مشتمل
 تشخيص کا عمل، 299،

چھٹھا وہ کیمی میں آمد نی؛ اتار 301

- قیمت / ولیو ایشن 16، 16
 وینک، جیفرنی، عمر 37 سال
 (کونٹ) مارکیٹ؛
 اور ولیو ایشن؛
 قیمت / آمدنی کا
 تناسب؛
 کم قیمت، مخصوص کمپنی یا
 سسکیورٹی کی قسم
 وین ولین فنڈز، 243-
 45 وینگارڈ گروپ، 63،
 107، 64
 249، 248، 132، 110
 420n، 420، 400
 510
 ویرس، رابرٹ،
 259n، 276n,
 373
 وی ایف کار پوریشن، 278
 ویدیو گیم، مالی، 38-
 403n، 406، 411، 413، 412
 356n، 406n، 245
 420n، 509، 509n
 سمجھی دیکھیں
 حجم: ٹریڈنگ، 1312
 والوو، 250
 وال مارٹ اسٹورز، 185، 373
 والگرین کمپنی، 373
 واکر، رو ب، 1323
 وال اسٹریٹیٹ بخشن، 186، 437، 30،
 186، 81، 310
 واللن، 397، 31
 وارنر لیمبرٹ کمپنی، 167
 وارنٹ، 3، 3، 134
 311، 134، 3
 318، 316
 403n، 406، 411، 413، 412
 Vodka-and-burrito portfolio, 148
 اتارچڑھاؤ، 356n، 406n، 245
 استحکام 420n، 509، 509n
 این

- ویسٹنگ ہاؤس،
اللیکٹر کمپنی،
289
- وہیلا بریٹر-فرائی،
این وائٹنگ 1469
- کار پوریشن، 467-
469، 69
- 470
- وٹمیں، مارٹن، 400
- ویز نبرگ فانشل سروسز،
241، 239، 230، 158
- ولکوس اینڈ گرن، 467-
470
- ولیمز، جنکی جی، 34-433
- 436، 433
- ولیمز کمپنی نیکیشنز،
304، 27-28
- ولشاپ آنڈ میس، 215، 45-243
- 413n, 414n, 522,
522n. یہ بھی دیکھیں
- مخصوص کمپنی
Wasatch، 1
وائشنگن پاہی، 2
217، 3
558, 547, 46-545
-واسر سٹین پیریلا،
"پانی والے" 478
اسٹاک، 1312 این
وائسن، ٹی ایل،
سینٹر، 566
ویبوان، 505
36-235، ہی،
ولیٹ پوائنٹ
پیپل، 391
- ویسٹنگ ہاؤس کار پوریشن،
392
353

- کار، 369، 348، 356، 348
 ون اسٹار کمیونی کلیشنز، 81
 اسٹاک، 172
 این
 وول ور تھ کمپنی (ایف ڈبلیو)، 351، 289
 355، 354
 569
 ور کنگ کمپیوٹر: اور جارحانہ سرمایہ کار، 166،
 این 169، 169
 170، 1
 385، 382، 381، 186
 این 387
 این 391، 93
 اور دفاعی سرمایہ
- منافع، 492؛ اور سکیپرٹی تجزیہ، 281، 75–174، 156، 155، 522، 95–393
 ور لڈ کام، 127، 14، 127، 14
 303، 47–146
 این 1304، 1423
 این 1426، 1429
 ور کنٹلشن 497، 368
 ڈبلیو آر گریس، 175
 این ویتھ، 1455
 نسرو کس کار پوریشن، 295، 199، 14، 295، 392
 زیل 456، ایکس ان کار پوریٹڈ، 370
 Y2K bug، 342–43n
 پائونے ان کار پوریٹڈ، 77–475، 213
 این 476

پیداوار: اور
 جارحانہ سرماہی
 کار، 134،
 ، 135
 ، 37–136
 ؛ 394، 138
 اور کنور ٹیبل
 الیشوز اور
 وار نٹس،
 404، 404
 این، 1
 – 12 – اور
 دفاعی سرماہی
 کار، 26،

- ،95،93،92،91،89
 ،113،110،109
 ،14n، 124–113
 اتار؛ 350، 125
 چڑھاؤ، 193، 207–
 12؛ اور اسٹاک مار کیٹ
 کی تاریخ اور پیش گوئی،
 اور 71، 77، 78؛ اور
 افراط از ر، 57؛ اور قیاس
 آرائیاں، 573. یہ بھی
 دیکھیں منافع؛ سود؛
 کار کردگی؛ واپسی؛
 سکیورٹی کی قسم
 جی ہاں! بر انڈر،
 انکار پوری طیڈ،
 477، 77–475
 این
 زینتھ ریڈیو،
 335 زیو، عامر،
 1506، 506 این
 زیڈ زیڈ زیڈ
 بیست، 433–
 کن 34

مصنفین کے بارے میں

ولیو انویسٹنگ کے والد بنجمن جیر هم (1894-1976)، آج کے بہت سے کامیاب کاروباری افراد کے لئے ایک تحریک رہے ہیں۔ وہ سکیورٹیز تجزیہ اور مالیاتی بیانات کی تشریح کے مصنف بھی ہیں۔

جیسن زید و یگ منی میگزین کے سینئر مصنف، ٹائم میں مہماں کالمزنگار اور میوزیم آف امریکن فا نشل ہسٹری کے ٹرستی ہیں۔ وہ پہلے فوربز کے سینئر ایڈیٹر تھے، وہ 1987 سے سرمایہ کاری کے بارے میں لکھ رہے ہیں۔

کریڈٹ

میکا ڈیزائین کے ذریعہ کور

ڈیزائین

انٹیریئر کا ڈیزائین نینسی گلوکارہ اول اگر انے تیار کیا ہے

دبارہ شائع کرنے کی اجازت کے لئے شکریہ کا اعتراف کیا جاتا ہے:

کولمبیا بنس اسکول کے میگزین ہرمز کے موسم خزاں 1984 کے شمارے سے
وارن ای بفیٹ کی کتاب "گراہم اینڈ ڈوڈز و میں کے سپر انویسٹر" شائع ہوئے۔
کولمبیا بنس اسکول کے میگزین، کاپی رائٹ © 1984 کولمبیا یونیورسٹی کے
ٹرستیز اور وارن ای بفیٹ کی اجازت سے دبارہ شائع کیا گیا۔

فانشل اینالسٹ جرنل کے نومبر / دسمبر 1976 کے شمارے سے وارن ای
بفیٹ کی کتاب "بنجمن گراہم" - مالیاتی تجزیہ کار فیڈریشن کی اجازت سے دوبارہ
چھاپا گیا۔

یہ ذہین آئینیویسٹر - نظر ثانی شدہ ایڈیشن ہے۔ کاپی رائٹ © 1973 بنجمن گراہم
کی طرف سے۔ نیامواد: کاپی رائٹ © 2003 جیسن زوگ کی طرف سے۔ تمام

حقوق بین الاقوامی اور پین امریکن کاپی رائٹ کنو نشز کے تحت محفوظ ہیں۔ مطلوبہ فیس کی ادائیگی کے ذریعہ، آپ کو اسکرین پر اس ای بک کے متن تک رسائی حاصل کرنے اور پڑھنے کے لئے غیر خصوصی، غیر منتقلی کا حق دیا گیا ہے۔ اس متن کے کسی بھی حصے کو پرفیکٹ باونڈ™ کی واضح تحریری اجازت کے بغیر کسی بھی شکل میں یا کسی بھی ذریعہ سے، چاہے الیکٹر انک یا مکینیکل، اب جانا جاتا ہے یا اس کے بعد ایجاد کیا گیا ہے، کسی بھی شکل میں، کسی بھی معلومات کے اسٹورچ اور بازیافت کے نظام میں دوبارہ پیش، منتقل، ڈاؤن لوڈ، ڈی مرتب، ریورس انجینئر، یا متعارف نہیں کرایا جاسکتا ہے۔

پرفیکٹ باونڈ™ اور پرفیکٹ باونڈ™ لوگو ہار پر کولنز پبلیشورز انکار پورٹیڈ کے طریقہ مارک ہیں۔

1 2 3 4 5 6 7 8 9 102-058328-06-0



ناشر کے بارے میں

آسٹریلیا

ہارپر کولنз پبلیشورز (آسٹریلیا) پر ائیویٹ

لماڈ 25 ریڈ روڈ (پی او بکس 321)

پیمبول، این ایس ڈبلیو

2073، آسٹریلیا

<http://www.perfec>

tbound.com.au

کینڈا

هارپر کولنر پبلشرز لمیٹڈ 55

ایونیوروڈ، سویٹ 2900

ٹورنٹو، اوائیں، ایم 5 آر، 3

ایل 2، کینیڈا

<http://www.perfec>

tbound.ca

نیوز لینڈ

هارپر کولنر پبلشرز (نیوزی لینڈ) لمیٹڈ

پی او بکس 1

آکلینڈ، نیوزی لینڈ

<http://www.harpercollins.>

co.nz

برطانیہ ہارپر کولنر پبلشرز

لیٹڈ 77-85 فلم پلیس

روڈ لندن، ڈبلیو 86 جے

بی، برطانیہ

<http://www.uk.perfectbound.com>

یونائیٹڈ سٹیٹس

ہارپر کولنر پبلشرز

اُنکار پورٹلڈ 10 ایسٹ 53

ویں اسٹریٹ

نيويارك، نيويارك

10022

<http://www.perf>

ectbound.com