

اثان من الاختصارات للإنقاذ

لحسن الحظ ، يمكنك تعزيز دفاعاتك ضد التضخم عن طريق التفرع خارج الأسهم. منذ أن كتب جراهام آخر مرة ، أصبح اثان من محاربي التضخم متاحين على نطاق واسع للمستثمرين:

صناديق الاستثمار العقارية. صناديق الاستثمار العقاري ، أو REITs (تُنطق ، "rees") هي شركات تمتلك وتجمع الإيجارات من العقارات التجارية والسكنية 10. مجموعة في الصناديق المشتركة العقارية ، تقوم صناديق الاستثمار العقاري بعمل لائق لمكافحة التضخم. الخيار الأفضل هو REIT Index Fund: Van guard تشمل الخيارات الأخرى منخفضة التكلفة نسبيًا Cohen & Steers Realty Shares و Columbia Real Estate Equity Fund 11. Fidelity Real Estate Investment Fund في حين أنه من غير المرجح أن يكون صندوق REIT مكافئًا مضمونًا للتضخم ، إلا أنه على المدى الطويل يجب أن يمنحك بعضًا الدفاع ضد تآكل القوة الشرائية دون إعاقة عوائدك الإجمالية.

نصائح. سندات الخزنة المحمية من التضخم ، أو TIPS ، هي سندات حكومية أمريكية ، صدرت لأول مرة في عام ، 1997 والتي ترتفع قيمتها تلقائيًا عندما يرتفع التضخم. لأن الإيمان الكامل والائتمان للولايات المتحدة يقفان وراءهما ، فإن جميع سندات الخزنة آمنة من مخاطر التخلف عن السداد (أو عدم دفع الفائدة). لكن النصائح أيضًا تضمن أن قيمة استثمارك لن تتآكل بسبب التضخم. في حزمة واحدة سهلة ، تؤمن على نفسك ضد الخسارة المالية وفقدان القوة الشرائية 12. ومع ذلك ، هناك مشكلة واحدة. عندما ترتفع قيمة سندات TIPS الخاصة بك مع ارتفاع التضخم ، تعتبر خدمة الإيرادات الداخلية هذه الزيادة في القيمة كدخل خاضع للضريبة - على الرغم من أنها مجرد ورقة

10 يمكن العثور على معلومات دقيقة ، وإن كانت قديمة في بعض الأحيان ، عن صناديق الاستثمار العقاري على www.nareit.com

11 المزيد من المعلومات ، راجع www.cohenandsteers.com ، www.vanguard.com و www.fidelity.com و www.columbiafunds.com تكون حالة الاستثمار في صندوق REIT أضعف إذا كنت تمتلك منزلًا ، لأن ذلك يمنحك حصة متصلة في ملكية العقارات.

12 يمكن العثور على مقدمة جيدة لـ TIPS على www.publicdebt.treas.gov/ofinfin.htm لمزيد من المناقشات المتقدمة ، راجع www.federalreserve.gov/Pubs/feds/2002/200232/200232pap.pdf و www.tiaa-crefinstitute.org/Publications/resdiags/73_09-2002.htm و research_ibonds.htm و www.bwater.com/

ربح (ما لم تقم ببيع السند بسعره الأعلى الجديد). لماذا هذا منطقي بالنسبة لمصلحة الضرائب؟ سيتذكر المستثمر الذكي الكلمات الحكيمة للمحلل المالي مارك شويبر: "السؤال الوحيد الذي لا يطرحه البيروقراطي على الإطلاق هو" لماذا؟ "بسبب هذا التعقيد الضريبي المثير للضغط ، فإن TIPS هي الأنسب لحساب تقاعد مؤجل ضريبي مثل IRA أو Keogh أو (k) 401 حيث لن يرفعوا دخلك الخاضع للضريبة.

يمكنك شراء TIPS مباشرة من حكومة الولايات المتحدة على publicdebt.treas.gov/of/ofinfin . www.irs.gov نسبة من أموال التقاعد الخاصة بك التي كنت ستحتفظ بها نقدًا. لا تتاجر بها: يمكن أن تكون TIPS متقلبة على المدى القصير ، لذا فهي تعمل بشكل أفضل كحيازة دائمة مدى الحياة. بالنسبة لمعظم المستثمرين ، يعد تخصيص ما لا يقل عن 10٪ من أصول التقاعد الخاصة بك إلى TIPS طريقة ذكية للحفاظ على جزء من أموالك آمنًا تمامًا - وبعيدًا تمامًا عن متناول مخالب التضخم الطويلة غير المرئية.

الفصل 3

قرن من تاريخ سوق الأسهم: مستوى أسعار الأسهم في أوائل عام 1972

سوف تمثل محفظة المستثمر من الأسهم العادية صغيرة مقطوع عرضي لتلك المؤسسة الهائلة والرائعة المعروفة باسم سوق الأوراق المالية. تشير الحكمة إلى أن لديه فكرة مناسبة عن تاريخ سوق الأسهم ، خاصة من حيث التقلبات الرئيسية في مستوى أسعارها والعلاقات المتغيرة بين أسعار الأسهم ككل وأرباحها وأرباحها. مع هذه الخلفية ، قد يكون في وضع يسمح له بتكوين بعض الأحكام الجديرة بالاهتمام على جاذبية مستوى السوق أو أخطاره لأنه يقدم نفسه في أوقات مختلفة. بالمصادفة ، تعود البيانات الإحصائية المفيدة عن الأسعار والأرباح والأرباح إلى 100 عام فقط ، إلى عام 1871 (المواد ليست كاملة أو يمكن الاعتماد عليها تقريبًا في النصف الأول من الفترة كما في الثانية ، لكنها ستفيد). في هذا الفصل سوف نقدم الأشكال ، في شكل مكثف للغاية ، مع كائنين في مجال الرؤية. الأول هو إظهار الطريقة العامة التي أحرزت بها الأسهم تقدمًا أساسيًا خلال الدورات العديدة للقرن الماضي. والثاني هو عرض الصورة من منظور متوسطات السنوات العشر المتتالية ، ليس فقط لأسعار الأسهم ولكن من الأرباح والأرباح أيضًا ، لإبراز العلاقة المتغيرة بين العوامل الثلاثة المهمة. مع هذه الثروة المادية كخلفية ، سننتقل إلى النظر في مستوى أسعار الأسهم في بداية عام 1972.

يتم تلخيص التاريخ طويل المدى لسوق الأسهم في جدولين ومخطط. يوضح الجدول 1-3 النقاط المنخفضة والعالية لتسع عشرة دورة للسوق الصاعد والدبي في المائة عام الماضية. لقد استخدمنا فهرسين هنا. الأول يمثل مزيًا من دراسة مبكرة أجرتها لجنة كاولز تعود إلى عام 1870 والتي تم تقسيمها واستمرت حتى الآن في البئر

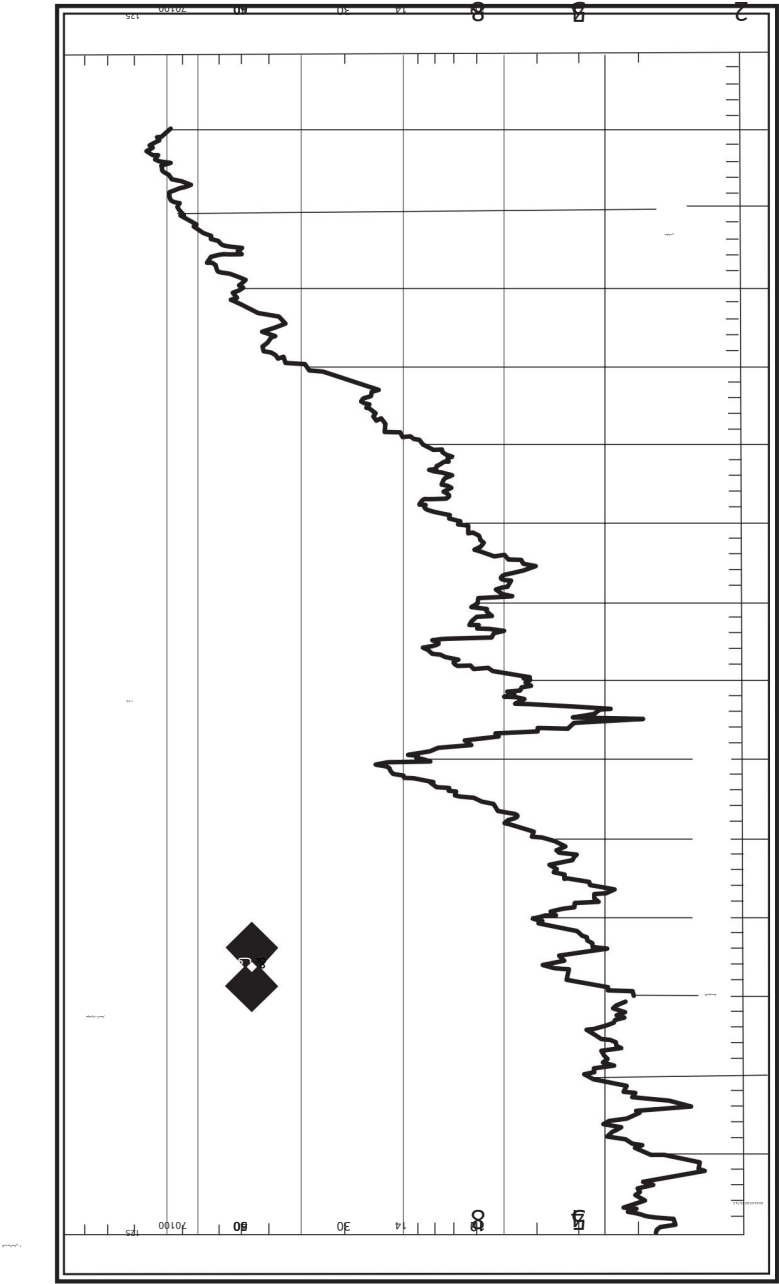
الجدول 3-1 تقلبات سوق الأسهم الرئيسية بين 1871 و 1971

سنة	كاولز ستاندرد 500 المتوسط الصناعي المركب داو جونز ارتفاع منخفض انخفاض مرتفع منخفض انخفاض				
1871		4.64			
1881	6.58				
1885		4.24	28%		
1887	5.90				
1893		4.08	31		
1903				38.85	
1901			77.6		
1900				53.5	31%
1899	8.50		78.3		
1897		6.26	26	43.2	45
1906	10.03		103		
1907		6.25	38	53	48
1909	10.30		100.5		
1914		7.35	29	53.2	47
1916-18	10.21		110.2		
1932		6.80	33	73.4	33
1929	9.51		119.6		
1921		6.45	32	63.9	47
1919	31.92		381		
1917		4.40	86	41.2	89
1937	18.68		197.4		
1938		8.50	55	99	50
1939	13.23		158		
1942		7.47	44	92.9	41
1946	19.25		212.5		
1957		13.55	30	161.2	24
1956	26.6		292		
1952-53		22.7	15	256	13
1952	49.7		521		
1949		39.0	24	420	20
1961	76.7		735		
1962		54.8	29	536	27
1966-1968	108.4		995		
1970		69.3	36	631	37
أوائل عام 1972		100	-	900	-

مؤشر ستاندرد آند بورز المركب المعروف بـ 500 سهم. والثاني هو أكثر احتفالاً بمتوسط داو جونز الصناعي ، DJIA) أو "داو" ، والذي يعود تاريخه إلى عام ؛ 1897 يحتوي على 30 شركة ، إحداها شركة American Telephone & Telegraph و 29 الأخرى عبارة عن مؤسسات صناعية كبيرة 1. الرسم البياني ، 1 الذي قدمته بإن من Standard & Poor's يصور تقلبات السوق لمؤشر الأسهم الصناعية 425 الخاص بها من عام 1900 حتى 1970 (سيبدو الرسم البياني المقابل المتاح لـ DJIA متشابهًا إلى حد كبير). سلاحظ القارئ ثلاثة أنماط مميزة تمامًا ، يغطي كل منها حوالي ثلث السبعين عامًا. يمتد العرض الأول من عام 1900 إلى عام ، 1924 ويظهر في معظمه سلسلة من دورات السوق المتشابهة إلى حد ما تستمر من ثلاث إلى خمس سنوات. بلغ متوسط التقدم السنوي في هذه الفترة حوالي 3 % فقط. تنتقل إلى السوق الصاعدة "العصر الجديد" ، وبلغت ذروتها في عام ، 1929 بعد الانهيار الرهيب ، تليها تقلبات غير منتظمة تمامًا حتى عام 1949. وبمقارنة المستوى المتوسط لعام 1949 بمستوى عام ، 1924 نجد معدل التقدم السنوي أن تكون مجرد ؛ 11 2% ومن هنا وجدت نهاية فترتنا الثانية أن الجمهور ليس لديه أي حماس على الإطلاق للأسهم العادية. وفقًا لقاعدة الأضداد ، كان الوقت مناسبًا لبداية أكبر سوق صاعد في تاريخنا ، معروفًا في الثلث الأخير من مخططنا. قد تكون هذه الظاهرة قد بلغت ذروتها في ديسمبر 1968 عند 118 لمصنع ستاندرد آند بورز 425 (و 108 للمركب المكون من 500 سهم). كما يوضح الجدول ، 1-3 كانت هناك انتكاسات مهمة إلى حد ما بين عامي 1949 و 1968 (خاصة في 1956-57 و ، 1961-1962 ولكن التعافي منها كان سريعًا لدرجة أنه كان لا بد من تصنيفها (في الدلالات المقبولة منذ فترة طويلة) على أنها فترات ركود في سوق صاعدة واحدة ، بدلاً من دورات سوق منفصلة. بين المستوى المنخفض البالغ 162 لـ "الداو" في منتصف عام 1949 والمستوى الأعلى عند 995 في أوائل عام ، 1966 كان التقدم أكثر من ستة أضعاف في 17 عامًا - وهو متوسط المعدل المركب البالغ 11% سنويًا ، دون احتساب أرباح الأسهم ، على سبيل المثال ، 2% 31 سنويًا. (كان التقدم لمؤشر Standard & Poor المركب أكبر إلى حد ما من مؤشر DJIA - في الواقع من 14 إلى 96.)

تم توثيق هذه العوائد البالغة 14% وأفضلها في عام ، 1963 وبعد ذلك ، في دراسة تم نشرها على نطاق واسع .

*الدراسة ، في شكلها النهائي ، كان لورانس فيشر وجيمس إتش لوري ، "معدلات العائد على الاستثمارات في الأسهم العادية: سنة بعد سنة



في وول ستريت يمثل هذه الإنجازات الرائعة ، وقناعة غير منطقية وخطيرة تمامًا بأنه يمكن توقع نتائج رائعة بنفس القدر للأسهم العادية في المستقبل. يبدو أن قلة من الناس قد أزعجتهم فكرة أن مدى الارتفاع ذاته قد يشير إلى أنه قد تم المبالغة فيه. كان الانخفاض اللاحق من أعلى مستوى في عام 1968 إلى أدنى مستوى في عام 1970 بنسبة 36% بالنسبة لشركة ستاندرد آند بورز (و 37% لمؤشر داو جونز الصناعي) ، وهو الأكبر منذ أن عانى 44% في ، 1942-1939 مما عكس المخاطر والشكوك بعد ذلك. بيرل هاربور. بالطريقة الدراماتيكية التي تتميز بها وول ستريت ، تبع المستوى المنخفض في مايو 1970 انتعاش هائل وسريع لكلا المتوسطين ، وإنشاء أعلى مستوى جديد على الإطلاق للصناعات ستاندرد آند بورز في أوائل عام 1972.

يعمل المعدل السنوي لتقدم الأسعار بين عامي 1949 و 1970 عند حوالي 9% لمركب S & P (أو المؤشر الصناعي) ، باستخدام متوسط الأرقام لكلا العامين. كان معدل الصعود هذا ، بالطبع ، أكبر بكثير من أي فترة مماثلة قبل عام 1950. ولكن في العقد الماضي كان معدل التقدم أقل بكثير 4% - 51 - لمؤشر S & P المركب فقط 3 مألوفًا في السابق. (DJIA.)

يجب استكمال سجل تحركات الأسعار بأرقام مستجيبة للأرباح والأرباح ، من أجل تقديم نظرة شاملة لما حدث لاقتصاد الأسهم لدينا على مدى العقود العشرة. نقدم نموذجًا من هذا النوع في جدولنا 2-3 (ص. 71) إنه لأمر جيد أن نتوقع من القارئ أن يدرس كل هذه الأرقام بعناية ، لكن بالنسبة للبعض نأمل أن تكون مفيدة ومفيدة.

دعونا نعلق عليها على النحو التالي: تعمل أرقام العقد الكاملة على التخفيف من التقلبات من سنة إلى أخرى وتترك صورة عامة للنمو المستمر. أظهر عقدين فقط من العقود التسعة التي تلت الأول انخفاضًا في الأرباح ومتوسط الأسعار (في 1900-1891 و 1391-1904) ، ولم يظهر أي عقد بعد عام 1900 انخفاضًا في متوسط أرباح الأعمار. لكن معدلات النمو في جميع الفئات الثلاث متغيرة تمامًا. بشكل عام ، كان الأداء منذ الحرب العالمية الثانية أفضل من أداء العقود السابقة ، لكن التقدم في الستينيات كان أقل وضوحًا من ذلك في الخمسينيات. مستمر اليوم

لا يستطيع أن يخبرنا من هذا السجل عن النسبة المئوية للربح في أرباح الأسهم والعروض والأسعار التي قد يتوقعها في السنوات العشر القادمة ، لكنه يوفر كل التشجيع الذي يحتاجه لسياسة ثابتة للاستثمار في الأسهم العادية.

ومع ذلك ، يجب هنا توضيح نقطة لم يتم الكشف عنها في جدولنا. تميز عام 1970 بتدهور واضح في وضع الأرباح الإجمالية لشركاتنا. انخفض معدل الربح على رأس المال المستثمر إلى أدنى نسبة منذ سنوات الحرب العالمية. ومما يثير الدهشة أيضًا حقيقة أن عددًا كبيرًا من الشركات سجلت خسائر صافية لهذا العام ؛ أصبح الكثير منهم "مضطربين ماليًا" ، وللمرة الأولى منذ ثلاثة عقود ، كان هناك عدد غير قليل من إجراءات الإفلاس المهمة. هذه الحقائق ، شأنها شأن أي حقائق أخرى ، دفعت إلى التصريح الوارد أعلاه * بأن حقبة الازدهار العظيم ربما تكون قد انتهت في 1969-1970.

من السمات اللافتة للنظر في الجدول 2-3 التغيير في نسب السعر / الأرباح منذ الحرب العالمية الثانية. † في يونيو ، 1949 تم بيع مؤشر S & P المركب بـ 6.3 مرة فقط من الأرباح المطبقة للأشهر الـ 12 الماضية ؛ في مارس 1961 كانت النسبة 22.9 مرة. وبالمثل ، انخفض عائد divi dend على مؤشر S & P من أكثر من 7 ٪ في عام 1949 إلى 3.0 ٪ فقط في عام 1961 وهو تناقص زاد من حقيقة أن أسعار الفائدة على السندات عالية الجودة قد ارتفعت في الوقت نفسه من 2.60 ٪ إلى 4.50 ٪. هذا بالتأكيد هو أكبر تحول ملحوظ في موقف الجمهور في كل تاريخ سوق الأسهم.

بالنسبة للأشخاص ذوي الخبرة الطويلة والحذر الفطري ، فإن العبور من طرف إلى آخر يحمل تحذيرًا قويًا من حدوث اضطراب في المستقبل. لم يتمكنوا من المساعدة في التفكير بقلق في السوق الصاعدة 1926-1929 وعواقبها المأساوية. لكن الحدث لم يؤكد هذه المخاوف. صحيح ، سعر إغلاق

DJIA

* انظر الصفحات 50-52 "نسبة السعر / الأرباح" للسهم ، أو متوسط السوق مثل مؤشر الأسهم ، 500 S & P هي أداة بسيطة لقياس درجة حرارة السوق. على سبيل المثال ، إذا ربح شركة ما دولارًا واحدًا لكل سهم من صافي الدخل خلال العام الماضي ، وكان سهمها يباع بسعر 8.93 دولارًا للسهم ، فإن نسبة السعر / الأرباح الخاصة بها ستكون ؛ 8.93 ومع ذلك ، إذا تم بيع السهم بسعر 69.70 دولارًا ، فإن نسبة السعر / الأرباح ستكون 69.7. تعتبر نسبة السعر / الأرباح (أو نسبة السعر إلى الربحية) أقل من 10 منخفضة ، وتعتبر النسبة بين 10 و 20 معتدلة ، وتعتبر نسبة أعلى من 20 باهظة الثمن. (لمزيد من المعلومات حول نسب السعر إلى العائد ، انظر ص 168.)

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34	35	36	37	38	39	40	41	42	43	44	45	46	47	48	49	50	51	52	53	54	55	56	57	58	59	60	61	62	63	64	65	66	67	68	69	70	71	72	73	74	75	76	77	78	79	80	81	82	83	84	85	86	87	88	89	90	91	92	93	94	95	96	97	98	99	100	101	102	103	104	105	106	107	108	109	110	111	112	113	114	115	116	117	118	119	120	121	122	123	124	125	126	127	128	129	130	131	132	133	134	135	136	137	138	139	140	141	142	143	144	145	146	147	148	149	150	151	152	153	154	155	156	157	158	159	160	161	162	163	164	165	166	167	168	169	170	171	172	173	174	175	176	177	178	179	180	181	182	183	184	185	186	187	188	189	190	191	192	193	194	195	196	197	198	199	200	201	202	203	204	205	206	207	208	209	210	211	212	213	214	215	216	217	218	219	220	221	222	223	224	225	226	227	228	229	230	231	232	233	234	235	236	237	238	239	240	241	242	243	244	245	246	247	248	249	250	251	252	253	254	255	256	257	258	259	260	261	262	263	264	265	266	267	268	269	270	271	272	273	274	275	276	277	278	279	280	281	282	283	284	285	286	287	288	289	290	291	292	293	294	295	296	297	298	299	300	301	302	303	304	305	306	307	308	309	310	311	312	313	314	315	316	317	318	319	320	321	322	323	324	325	326	327	328	329	330	331	332	333	334	335	336	337	338	339	340	341	342	343	344	345	346	347	348	349	350	351	352	353	354	355	356	357	358	359	360	361	362	363	364	365	366	367	368	369	370	371	372	373	374	375	376	377	378	379	380	381	382	383	384	385	386	387	388	389	390	391	392	393	394	395	396	397	398	399	400	401	402	403	404	405	406	407	408	409	410	411	412	413	414	415	416	417	418	419	420	421	422	423	424	425	426	427	428	429	430	431	432	433	434	435	436	437	438	439	440	441	442	443	444	445	446	447	448	449	450	451	452	453	454	455	456	457	458	459	460	461	462	463	464	465	466	467	468	469	470	471	472	473	474	475	476	477	478	479	480	481	482	483	484	485	486	487	488	489	490	491	492	493	494	495	496	497	498	499	500	501	502	503	504	505	506	507	508	509	510	511	512	513	514	515	516	517	518	519	520	521	522	523	524	525	526	527	528	529	530	531	532	533	534	535	536	537	538	539	540	541	542	543	544	545	546	547	548	549	550	551	552	553	554	555	556	557	558	559	560	561	562	563	564	565	566	567	568	569	570	571	572	573	574	575	576	577	578	579	580	581	582	583	584	585	586	587	588	589	590	591	592	593	594	595	596	597	598	599	600	601	602	603	604	605	606	607	608	609	610	611	612	613	614	615	616	617	618	619	620	621	622	623	624	625	626	627	628	629	630	631	632	633	634	635	636	637	638	639	640	641	642	643	644	645	646	647	648	649	650	651	652	653	654	655	656	657	658	659	660	661	662	663	664	665	666	667	668	669	670	671	672	673	674	675	676	677	678	679	680	681	682	683	684	685	686	687	688	689	690	691	692	693	694	695	696	697	698	699	700	701	702	703	704	705	706	707	708	709	710	711	712	713	714	715	716	717	718	719	720	721	722	723	724	725	726	727	728	729	730	731	732	733	734	735	736	737	738	739	740	741	742	743	744	745	746	747	748	749	750	751	752	753	754	755	756	757	758	759	760	761	762	763	764	765	766	767	768	769	770	771	772	773	774	775	776	777	778	779	780	781	782	783	784	785	786	787	788	789	790	791	792	793	794	795	796	797	798	799	800	801	802	803	804	805	806	807	808	809	810	811	812	813	814	815	816	817	818	819	820	821	822	823	824	825	826	827	828	829	830	831	832	833	834	835	836	837	838	839	840	841	842	843	844	845	846	847	848	849	850	851	852	853	854	855	856	857	858	859	860	861	862	863	864	865	866	867	868	869	870	871	872	873	874	875	876	877	878	879	880	881	882	883	884	885	886	887	888	889	890	891	892	893	894	895	896	897	898	899	900	901	902	903	904	905	906	907	908	909	910	911	912	913	914	915	916	917	918	919	920	921	922	923	924	925	926	927	928	929	930	931	932	933	934	935	936	937	938	939	940	941	942	943	944	945	946	947	948	949	950	951	952	953	954	955	956	957	958	959	960	961	962	963	964	965	966	967	968	969	970	971	972	973	974	975	976	977	978	979	980	981	982	983	984	985	986	987	988	989	990	991	992	993	994	995	996	997	998	999	1000	1001	1002	1003	1004	1005	1006	1007	1008	1009	1010	1011	1012	1013	1014	1015	1016	1017	1018	1019	1020	1021	1022	1023	1024	1025	1026	1027	1028	1029	1030	1031	1032	1033	1034	1035	1036	1037	1038	1039	1040	1041	1042	1043	1044	1045	1046	1047	1048	1049	1050	1051	1052	1053	1054	1055	1056	1057	1058	1059	1060	1061	1062	1063	1064	1065	1066	1067	1068	1069	1070	1071	1072	1073	1074	1075	1076	1077	1078	1079	1080	1081	1082	1083	1084	1085	1086	1087	1088	1089	1090	1091	1092	1093	1094	1095	1096	1097	1098	1099	1100	1101	1102	1103	1104	1105	1106	1107	1108	1109	1110	1111	1112	1113	1114	1115	1116	1117	1118	1119	1120	1121	1122	1123	1124	1125	1126	1127	1128	1129	1130	1131	1132	1133	1134	1135	1136	1137	1138	1139	1140	1141	1142	1143	1144	1145	1146	1147	1148	1149	1150	1151	1152	1153	1154	1155	1156	1157	1158	1159	1160	1161	1162	1163	1164	1165	1166	1167	1168	1169	1170	1171	1172	1173	1174	1175	1176	1177	1178	1179	1180	1181	1182	1183	1184	1185	1186	1187	1188	1189	1190	1191	1192	1193	1194	1195	1196	1197	1198	1199	1200	1201	1202	1203	1204	1205	1206	1207	1208	1209	1210	1211	1212	1213	1214	1215	1216	1217	1218	1219	1220	1221	1222	1223	1224	1225	1226	1227	1228	1229	1230	1231	1232	1233	1234	1235	1236	1237	1238	1239	1240	1241	1242	1243	1244	1245	1246	1247	1248	1249	1250	1251	1252	1253	1254	1255	1256	1257	1258	1259	1260	1261	1262	1263	1264	1265	1266	1267	1268	1269	1270	1271	1272	1273	1274	1275	1276	1277	1278	1279	1280	1281	1282	1283	1284	1285	1286	1287	1288	1289	1290	1291	1292	1293	1294	1295	1296	1297	1298	1299	1300	1301	1302	1303	1304	1305	1306	1307	1308	1309	1310	1311	1312	1313	1314	1315	1316	1317	1318	1319	1320	1321	1322	1323	1324	1325	1326	1327	1328	1329	1330	1331	1332	1333	1334	1335	1336	1337	1338	1339	1340	1341	1342	1343	1344	1345	1346	1347	1348	1349	1350	1351	1352	1353	1354	1355	1356	1357	1358	1359	1360	1361	1362	1363	1364	1365	1366	1367	1368	1369	1370	1371	1372	1373	1374	1375	1376	1377	1378	1379	1380	1381	1382	1383	1384	1385	1386	1387	1388	1389	1390	1391	1392	1393	1394	1395	1396	1397	1398	1399	1400	1401	1402	1403	1404	1405	1406	1407	1408	1409	1410	1411	1412	1413	1414	1415	1416	1417	1418	1419	1420	1421	1422	1423	1424	1425	1426	1427	1428	1429	1430	1431	1432	1433	1434	1435	1436	1437	1438	1439	1440	1441	1442	1443	1444	1445	1446	1447	1448	1449	1450	1451	1452	1453	1454	1455	1456	1457	1458	1459	1460	1461	1462	1463	1464	1465	1466	1467	1468	1469	1470	1471	1472	1473	1474	1475	1476	1477	1478	1479	1480	1481	1482	1483	1484	1485	1486	1487	1488	1489	1490	1491	1492</
---	---	---	---	---	---	---	---	---	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	--------

في عام 1970 كان هو نفسه الذي كان عليه قبل 61 عامًا ونصف ، وأثبتت "الستينيات الشاهقة" أنها كانت في الأساس مسيرة صعودًا لسلسلة من التلال المرتفعة ثم نزولًا مرة أخرى. ولكن لم يحدث شيء سواء بالنسبة للأعمال التجارية أو لأسعار الأسهم يمكن مقارنتها بمؤشر الدببة والكساد. 1929-1932

مستوى سوق الأسهم في أوائل عام 1972

مع وجود تآلف على مدار قرن من الأسهم والأسعار والأرباح والأرباح أمام أعيننا ، دعونا نحاول استخلاص بعض الاستنتاجات حول مستوى DJIA 900 و 100 لمؤشر S & P المركب في يناير 1972.

لقد ناقشنا في كل من إصداراتنا السابقة مستوى سوق الأوراق المالية في وقت كتابة هذا التقرير ، وسعينا للإجابة على السؤال عما إذا كان مرتفعًا للغاية بالنسبة للشراء المحافظ. قد يجد القارئ أنه من المفيد مراجعة النتائج التي توصلنا إليها في هذه المناسبات السابقة. هذا ليس كليا تمريناً في عقاب النفس. سيوفر نوعاً من الأنسجة الرابطة التي تربط مختلف مراحل سوق الأوراق المالية في العشرين عامًا الماضية وأيضاً صورة مأخوذة من الحياة للصعوبات التي تواجه أي شخص يحاول الوصول إلى حكم مستنير ونقدي لمستويات السوق الحالية. دعونا ، أولاً ، نعيد إنتاج ملخص تحليلات 1948 و 1953 و 1959 التي قدمناها في طبعة عام 1965

في عام 1948 طبقنا معايير متحفظة على مستوى داو جونز ، 180 ولم نجد صعوبة في التوصل إلى نتيجة مفادها "لم يكن مرتفعاً جداً بالنسبة للقيم الأساسية". عندما تعاملنا مع هذه المشكلة في عام 1953 ، وصل متوسط مستوى السوق لتلك السنة إلى ، 275 بزيادة تزيد عن 50٪ في خمس سنوات. سألتنا أنفسنا نفس السؤال -"ما إذا كان المستوى 275 بالنسبة لمؤشرات داو جونز الصناعية ، في رأينا ، مرتفعاً جداً أم لا بالنسبة للاستثمار السليم". في ضوء التقدم المذهل اللاحق ، قد يبدو من الغريب أن نقول إنه لم يكن من السهل علينا بأي حال من الأحوال التوصل إلى نتيجة نهائية فيما يتعلق بجاذبية مستوى عام 1953. لقد قلنا ، بشكل إيجابي بما فيه الكفاية ، أنه "من وجهة نظر مؤشرات القيمة - دليل الاستثمار الرئيسي لدينا - يجب أن تكون النتيجة بشأن أسعار الأسهم لعام 1953 مواتية".

لكننا كنا قلقين بشأن حقيقة أنه في عام 1953 تقدمت المتوسطات لفترة أطول مما كانت عليه في معظم الأسواق الصاعدة في

قرن من تاريخ سوق الأسهم

في الماضي ، وأن مستواه المطلق كان مرتفعًا تاريخيًا. وضع هذه العوامل مقابل حكمنا الإيجابي على القيمة ، نصحنًا بسياسة cautious أو حل وسط. كما اتضح فيما بعد ، لم يكن هذا مشورة رائعة للغاية. كان نبيًا جيدًا يتوقع أن مستوى السوق كان من المقرر أن يتقدم بنسبة 100% إضافية في السنوات الخمس المقبلة. ربما ينبغي لنا أن نضيف للدفاع عن النفس أن قلة من أولئك الذين كانت أعمالهم تنبئًا بسوق الأوراق المالية - كما لم تكن أعمالنا - كانت لديهم فكرة أفضل مما كنا نعرفه عما ينتظرنا.

في بداية عام ، 1959 وجدنا DJIA عند أعلى مستوى له على الإطلاق عند 584. يمكن تلخيص تحليلنا المطول من جميع وجهات النظر في ما يلي (من الصفحة 59 من طبعة: (1959) "باختصار ، نشعر بأننا مضطرون للتعبير عن استنتاج مفاده أن المستوى المسبق لأسعار الأسهم هو مستوى خطير. قد يكون محفوفًا بالمخاطر لأن الأسعار مرتفعة للغاية بالفعل. ولكن حتى لو لم يكن الأمر كذلك ، فإن زخم السوق سيكون حتمًا لنقله إلى ارتفاعات غير مبررة. بصراحة ، لا يمكننا أن نتخيل سوقًا في المستقبل لن تكون فيها أبدًا أي خسائر جسيمة ، وفيها سيضمن كل فرد ربحًا كبيرًا من مشترياته من الأسهم."

كان التحذير الذي عبرنا عنه في عام 1959 مبررًا بشكل أفضل من التكملة مقارنة بموقفنا المقابل في عام 1954. تقدم DJIA إلى 685 في عام ؛ 1961 ثم انخفض قليلاً إلى ما دون المستوى 584 (إلى 566) في وقت لاحق من العام ؛ تقدم مرة أخرى إلى 735 في أواخر عام ؛ 1961 ثم انخفض في حالة من الذعر تقريبًا إلى 536 في مايو ، 1962 مبيئًا خسارة بنسبة 27% خلال فترة وجيزة من ستة أشهر. في الوقت نفسه ، كان هناك انكماش أكثر خطورة في "أسهم النمو" الأكثر شيوعًا - كما يتضح من السقوط المذهل للزعيم الذي لا جدال فيه ، International Business Machines من 607 في ديسمبر 1961 إلى 300 في يونيو. 1962.

شهدت هذه الفترة كارثة كاملة في مجموعة من الأسهم العادية التي تم إطلاقها حديثًا للمؤسسات الصغيرة - ما يسمى بالقضايا الساخنة - والتي تم عرضها للجمهور بأسعار مرتفعة بيعت على السخريّة ثم تم دفعها أكثر من خلال المضاربات التي لا داعي لها إلى مستويات قصيرة قليلًا من الجنون. كثير من هؤلاء فقدوا 90% وأكثر من عروض الأسعار في غضون بضعة أشهر فقط.

كان الانهيار في النصف الأول من عام 1962 مقلقًا ، إن لم يكن كارثيًا ، للعديد من المضاربين الذين اعترفوا بأنفسهم وربما

للعديد من الأشخاص غير الحذرين الذين أطلقوا على أنفسهم اسم "المتعصبين". لكن التحول الذي حدث في وقت لاحق من ذلك العام كان متساوياً غير متوقعة من قبل المجتمع المالي. استأنفت أعمار متوسطات سوق الأسهم مسارها التصاعدي ، منتجاً ما يلي تسلسل:

500-مركب الأسهم	DJIA	ستاندرد آند بورز
72.64	735	ديسمبر 1961
52.32	536	يونيو 1962
86.28	892	نوفمبر 1964

كان الانتعاش والصعود الجديد لأسعار الأسهم العادية رائع حقاً وخلق تنقيحاً مطابقاً للجدار مشاعر الشارع. على مستوى منخفض من يونيو 1962 كانت التوقعات بدت هبوطية في الغالب ، وبعد الانتعاش الجزئي إلى في نهاية ذلك العام كانوا مختلطين ، يميلون إلى الجانب المتشكك. ولكن في بداية عام 1964 كان التفاؤل الطبيعي لشركات السمسة كان واضحاً مرة أخرى ؛ كانت جميع التوقعات تقريباً في الاتجاه السعودي في الجانب ، واستمروا كذلك خلال تقدم عام 1964.

ثم اقتربنا من مهمة تقييم نوفمبر 1964 مستويات سوق الأسهم (892) DJIA. بعد مناقشته بتعلم من زوايا عديدة ، توصلنا إلى ثلاث اختلافات رئيسية. الأول هو ظهور "المعايير القديمة (للتقييم)

غير قابل للتطبيق. لم يتم اختبار المعايير الجديدة بمرور الوقت حتى الآن". والثاني هو أن المستثمر "يجب أن يبني سياسته على وجود شكوك كبيرة. الاحتمالات بوصلة

المتطرفة ، من ناحية ، مطولة ومزيد من التقدم في مستوى السوق -نقل 50% أو 1350 DJIA ؛ أو في من ناحية أخرى ، لانهايار غير معلن إلى حد كبير لنفس الحجم الكبير ، مما جعل المتوسط في الجوار ، على سبيل المثال ، 450"ص (63) تم التعبير عن الثالث بعبارات أكثر تحديداً. نحن

قال: "بصراحة ، إذا كان مستوى الأسعار في عام 1964 ليس مرتفعاً جداً فكيف هل يمكن أن نقول أن أي مستوى سعر مرتفع للغاية؟" والفصل مغلق على النحو التالي:

قرن من تاريخ سوق الأسهم

ما هي الدورة التي يجب اتباعها

يجب ألا يستنتج المستثمرون أن مستوى السوق لعام 1964 هو دان

رحيم لمجرد أنهم قرأوه في هذا الكتاب. يجب أن يوازنوا بين تفكيرنا والمنطق المعاكس الذي يسمعونه من الأشخاص الأكثر كفاءة وخبرة في وول ستريت. في النهاية يجب على كل واحد أن يتخذ قراره الخاص ويتحمل المسؤولية عن ذلك. ومع ذلك ، نقترح أنه إذا كان المستثمر في شك بشأن المسار الذي يجب عليه اتباعه ، فعليه اختيار طريق الحذر. تستدعي مبادئ الاستثمار ، على النحو المنصوص عليه هنا ، السياسة التالية في ظل ظروف عام ، 1964 بترتيب الاستعجال:

1. عدم الاقتراض لشراء أو الاحتفاظ بالأوراق المالية.
2. لا زيادة في نسبة الأموال المودعة في الأسهم العادية.
3. تخفيض حيازات الأسهم العادية عند الحاجة لتقليصها إلى حد أقصى قدره 50 في المائة من إجمالي المحفظة. يجب دفع ضريبة أرباح رأس المال بأكبر قدر ممكن من النعمة ، واستثمار العائدات في السندات عالية الجودة أو الاحتفاظ بها كوديعة ادخارية.

يمكن للمستثمرين الذين ظلوا لبعض الوقت يتبعون خطة متوسط التكلفة الحقيقية للدولار أن يختاروا إما الاستمرار في مشترياتهم الدورية دون تغيير أو تعليقها حتى يشعروا أن مستوى السوق لم يعد خطيرًا. يجب أن ننصح بشدة ضد الشروع في خطة جديدة لمتوسط الدولار في أواخر عام ، 1964 حيث أن العديد من المستثمرين لن يكون لديهم القدرة على التحمل لمتابعة مثل هذا المخطط إذا كانت النتائج بعد البدء بفترة وجيزة تبدو غير مواتية للغاية.

هذه المرة يمكننا أن نقول إن حذرنا قد تم تبريره. تقدم مؤشر داو جونز الصناعي بنسبة 11% أكثر ، إلى ، 995 ولكنه انخفض بعد ذلك بشكل غير منتظم إلى أدنى مستوى له عند 632 في عام ، 1970 وانتهى ذلك العام عند 839. حدث نفس النوع من الكارثة في أسعار "القضايا الساخنة" —أي ، مع الانخفاضات التشغيل ما يصل إلى - 90% كما حدث في انتكاسة. 1962-1961

وكما ورد في المقدمة ، يبدو أن الصورة المالية بأكملها قد تغيرت في اتجاه أقل حماسة وشكوك أكبر. حقيقة واحدة قد تلخص القصة: أغلقت DJIA عام 1970 عند مستوى أقل من ست سنوات قبل - وهي المرة الأولى التي يحدث فيها شيء من هذا القبيل منذ عام 1944.

المستثمر الذكي

كانت هذه هي جهودنا لتقييم مستويات سوق الأوراق المالية السابقة. هو

هل هناك أي شيء يمكن أن نتعلمه نحن وقرائنا منهم؟ اعتبرنا أن مستوى السوق مناسب للاستثمار في عامي 1948 و 1953 (ولكن بحذر شديد في العام الأخير) ، و "خطير" في عام 1959 (عند 584 لمؤشر داو جونز الصناعي) ، و "مرتفع جدًا" (عند 892 في

عام 1964. يمكن الدفاع عن الأحكام حتى اليوم من خلال الحجج الماهرة. ولكن من المؤكد أنها مفيدة إذا كانت مفيدة مثل مستشارينا للمشاة - لصالح سياسة الأسهم العادية المتسقة والخاضعة للرقابة من ناحية ، وتثبيط محاولات "التقلب على السوق" أو "اختيار الفائزين" الأخرى.

ومع ذلك ، نعتقد أن قرائنا قد يستفيدون من دراسة متجددة لمستوى سوق الأوراق المالية - هذه المرة اعتبارًا من أواخر عام 1971 حتى لو كان ما يجب أن نقوله سيثبت اهتمامًا أكثر مما هو مفيد عمليًا ، أو دلالة أكثر منه قاطعة.

هناك مقطع رائع بالقرب من بداية أخلاق أرسطو يقول: "إنها علامة على العقل المثقف أن يتوقع مقدار الدقة الذي تعترف به طبيعة الموضوع المعين. كما أنه من غير المعقول قبول مجرد استنتاجات محتملة من عالم رياضيات والمطالبة بإثبات صارم من أحد المتعصبين". يقع عمل المحلل المالي في مكان ما في المنتصف بين عمل عالم الرياضيات وعمل الخطيب.

في أوقات مختلفة في عام ، 1971 كان مؤشر داو جونز الصناعي يقف عند مستوى 892 لشهر نوفمبر 1964 الذي اعتبرناه في نسختنا السابقة. ولكن في الدراسة الإحصائية الحالية قررنا استخدام مستوى السعر والبيانات ذات الصلة لمؤشر Poor's & Standard المركب (أو ، S & P 500) لأنه أكثر شمولاً وتمثيلاً للسوق العام من مؤشر DJIA المكون من 30 سهمًا. .

سنركز على مقارنة هذه المادة بالقرب من التواريخ الأربعة لطبعاتنا السابقة - أي نهاية العام 1948 و 1953 و 1958 و - 1963 بالإضافة إلى ؛ 1968 بالنسبة لمستوى السعر الحالي ، سنأخذ الرقم المناسب وهو ، 100 والذي تم تسجيله في أوقات مختلفة في عام 1971 وأوائل عام 1972. البيانات البارزة موضحة في الجدول 3-3.

بالنسبة لأرقام أرباحنا ، نقدم كلاً من عرض العام الماضي ومتوسط ثلاث سنوات تقويمية ؛ بالنسبة لأرباح عام ، 1971 نستخدم أرقام الاثني عشر شهرًا الماضية ؛ وبالنسبة لفائدة السندات لعام 1971 وأسعار الجملة لشهر أغسطس 1971.

كانت نسبة السعر / الأرباح للسوق لمدة 3 سنوات أقل في أكتوبر 1971 مما كانت عليه في نهاية العام 1963 و 1968. كانت تقريبًا نفس النسبة في عام ، 1958 ولكنها أعلى بكثير مما كانت عليه في السنوات الأولى من الثور الطويل

1971	755' 5.53Z 192 18.1 11.5Z 100.9	
1968	.80 44 5.15Z 18.0 19.5 11.5Z 100.9	
1963	.70 1.10 4.8Z 18.6 20.7 10.5Z 100.0	
1958	.80 5.8Z 1.41 18.4 17.6 55.21 100.4	
1953	3.20 1.8 19.9 19.9 100.7	
1948	.53 6.8 19.2 10.8 100.8	
1943		
1938		
1933		
1928		
1923		
1918		
1913		
1908		
1903		
1898		
1893		
1888		
1883		
1878		
1873		
1868		
1863		
1858		
1853		
1848		
1843		
1838		
1833		
1828		
1823		
1818		
1813		
1808		
1803		
1798		
1793		
1788		
1783		
1778		
1773		
1768		
1763		
1758		
1753		
1748		
1743		
1738		
1733		
1728		
1723		
1718		
1713		
1708		
1703		
1698		
1693		
1688		
1683		
1678		
1673		
1668		
1663		
1658		
1653		
1648		
1643		
1638		
1633		
1628		
1623		
1618		
1613		
1608		
1603		
1598		
1593		
1588		
1583		
1578		
1573		
1568		
1563		
1558		
1553		
1548		
1543		
1538		
1533		
1528		
1523		
1518		
1513		
1508		
1503		
1498		
1493		
1488		
1483		
1478		
1473		
1468		
1463		
1458		
1453		
1448		
1443		
1438		
1433		
1428		
1423		
1418		
1413		
1408		
1403		
1398		
1393		
1388		
1383		
1378		
1373		
1368		
1363		
1358		
1353		
1348		
1343		
1338		
1333		
1328		
1323		
1318		
1313		
1308		
1303		
1298		
1293		
1288		
1283		
1278		
1273		
1268		
1263		
1258		
1253		
1248		
1243		
1238		
1233		
1228		
1223		
1218		
1213		
1208		
1203		
1198		
1193		
1188		
1183		
1178		
1173		
1168		
1163		
1158		
1153		
1148		
1143		
1138		
1133		
1128		
1123		
1118		
1113		
1108		
1103		
1098		
1093		
1088		
1083		
1078		
1073		
1068		
1063		
1058		
1053		
1048		
1043		
1038		
1033		
1028		
1023		
1018		
1013		
1008		
1003		
998		
993		
988		
983		
978		
973		
968		
963		
958		
953		
948		
943		
938		
933		
928		
923		
918		
913		
908		
903		
898		
893		
888		
883		
878		
873		
868		
863		
858		
853		
848		
843		
838		
833		
828		
823		
818		
813		
808		
803		
798		
793		
788		
783		
778		
773		
768		
763		
758		
753		
748		
743		
738		
733		
728		
723		
718		
713		
708		
703		
698		
693		
688		
683		
678		
673		
668		
663		
658		
653		
648		
643		
638		
633		
628		
623		
618		
613		
608		
603		
598		
593		
588		
583		
578		
573		
568		
563		
558		
553		
548		
543		
538		
533		
528		
523		
518		
513		
508		
503		
498		
493		
488		
483		
478		
473		
468		
463		
458		
453		
448		
443		
438		
433		
428		
423		
418		
413		
408		
403		
398		
393		
388		
383		
378		
373		
368		
363		
358		
353		
348		
343		
338		
333		
328		
323		
318		
313		
308		
303		
298		
293		
288		
283		
278		
273		
268		
263		
258		
253		
248		
243		
238		
233		
228		
223		
218		
213		
208		
203		
198		
193		
188		
183		
178		
173		
168		
163		
158		
153		
148		
143		
138		
133		
128		
123		
118		
113		
108		
103		
98		
93		
88		
83		
78		
73		
68		
63		
58		
53		
48		
43		
38		
33		
28		
23		
18		
13		
8		
3		
0		

سوق. هذا المؤشر المهم ، الذي تم أخذه في حد ذاته ، لا يمكن أن يقاوم للإشارة إلى أن السوق كان مرتفعًا بشكل خاص في يناير 1972. ولكن عندما يتم جلب عائد الفائدة على السندات عالية الجودة في الصورة ، تصبح الآثار أقل مواتية. ال سلاحز القارئ من طاولتنا أن نسبة عوائد الأسهم (الأرباح / السعر) إلى عوائد السندات قد ازدادت سوءًا خلال الفترة بأكملها الفترة ، بحيث كان رقم يناير 1972 أقل ملاءمة للأسهم ، وفقًا لهذا المعيار ، مقارنة بأي من السنوات السابقة التي تم فحصها. متي تتم مقارنة عوائد توزيعات الأرباح بعوائد السندات التي نجد أن انعكست العلاقة تمامًا بين عامي 1948 و 1972. في كانت عوائد الأسهم في أوائل العام ضعف عائد السندات ؛ الآن السندات ضعف عائد الأسهم وأكثر من ذلك. حكمنا النهائي هو أن التغيير العكسي في نسبة عائد السندات / عائد الأسهم يعوض تمامًا نسبة السعر / الأرباح الأفضل لأواخر عام ، 1971 بناءً على أرقام أرباح 3 سنوات. ومن هنا رأينا من مستوى السوق في أوائل عام 1972 إلى أن يكون هو نفسه كما كان منذ حوالي 7 سنوات -أي أنها غير جذابة من وجهة نظر الاستثمار المحافظ. (قد ينطبق هذا على معظم

النطاق السعري لعام 1971: DJIA: بين ، على سبيل المثال ، 800 و 950.) من حيث تقلبات السوق التاريخية ، فإن صورة عام 1971 ستظل ثابتة يبدو أنه أحد التعافي غير المنتظم من الانتكاسة السيئة التي حدثت في 1970-1969 في الماضي ، أدت عمليات الاسترداد هذه إلى ظهور أ مرحلة جديدة من السوق الصاعد المتكرر والمستمر الذي بدأ في 1949. (كان هذا هو توقع وول ستريت بشكل عام أثناء 1971.) بعد التجربة الرهيبة التي عانى منها المشترون العموميون عروض الأسهم العادية منخفضة الدرجة في دورة ، 1970-1968 هي أيضًا في وقت مبكر (في عام 1971) لدورة أخرى من الإصدار الجديد من لعبة Merry-go-round. ومن ثم فإن تلك العلامة التي يمكن الاعتماد عليها لخطر وشيك في السوق هي تفتقر الآن ، حيث كانت عند مستوى 892 من DJIA في نوفمبر 1964 في نسختنا السابقة. من الناحية الفنية ، إذن ، يبدو أن المظهر الخارجي يفضل ارتفاعًا جوهريًا آخر يتجاوز بكثير 900 مستوى DJIA قبل الانتكاسة الخطيرة التالية أو الانهيار. ولكننا لا يمكننا ترك الأمر كما ينبغي ، كما ينبغي. لنا، تجاهل السوق في أوائل عام 1971 للتجارب المروعة ل قبل أقل من عام هو علامة مقلقة. يمكن مثل هذا الغفلة تذهب دون عقاب؟ نعتقد أن المستثمر يجب أن يكون مستعدًا للأوقات الصعبة المقبلة -ربما في شكل إعادة عرض سريعة إلى حد ما الانحدار بين عامي 1969 و 1970 أو ربما في شكل اندفاع سوق صاعد آخر ، يليه انهيار أكثر كارثية 3.

ما هي الدورة التي يجب اتباعها

ارجع إلى ما قلناه في الإصدار الأخير ، الذي تم نسخه في الصفحة. 75. هذا هو رأينا عند نفس
مستوى السعر - لنقل - 900.

DJIA في أوائل عام 1972 كما كانت في أواخر عام 1964.

تعليق على الفصل 3

يجب أن تكون حذرًا إذا كنت لا تعرف إلى أين أنت ذاهب ، لأنك قد لا تصل إلى هناك.

—يوجي بيرا

BULL-MARKET BALONEY

يوضح غراهام في هذا الفصل كيف يمكن أن يكون نبويًا. إنه يتطلع إلى المستقبل بعامين ، متنبئًا بالسوق الهابطة "الكارثية" في ، 1973-1974 حيث فقدت الأسهم الأمريكية 37% من قيمتها 1. كما أنه يتطلع أكثر من عقدين إلى المستقبل ، وينزع منطق خبراء السوق وأفضل- بيع الكتب التي لم تكن حتى في الأفق في حياته.

جوهر حجة جراهام هو أن المستثمر الذكي يجب ألا يتنبأ بالمستقبل على وجه الحصر من خلال استقراء الماضي. لسوء الحظ ، هذا هو بالضبط الخطأ الذي ارتكبه محلل تلو الآخر في التسعينيات. تبعت سلسلة من الكتب الصاعدة ، مؤلف Wharton المالي المحترف جيريمي سيجل - Stocks for the Long Run (1994) ، Dow 36,000 ، David Elias 'Dow 40,000 ، James Glassman ، مع تصعيد جامع ، في تصعيد جامع ، مع James Glassman ، Dow 40,000 ، David Elias 'Dow 36,000 ، Kevin Hassett's Charles Kadlec's Dow 100,000 (الكل نشرت عام 1999) جادل خبراء الأرصاد بأن الأسهم قد عادت بمتوسط سنوي قدره 7% بعد التضخم منذ عام 1802.

لذلك ، خلصوا إلى أن هذا ما يجب أن يتوقعه المستثمرون في المستقبل.

ذهب بعض الثيران أبعد من ذلك. نظرًا لأن الأسهم كانت تتغلب "دائمًا" على السندات على مدار أي فترة لا تقل عن 30 عامًا ، يجب أن تكون الأسهم أقل خطورة من السندات أو حتى النقدية في البنك. وإذا كان بإمكانك التخلص من جميع مخاطر امتلاك الأسهم ببساطة عن طريق التمسك بها لفترة كافية ، فلماذا إذن

[1] إذا لم يتم تضمين أرباح الأسهم ، فقد انخفضت الأسهم بنسبة 47.8% في هذين العامين.

تجادل حول المبلغ الذي تدفعه مقابلهم في المقام الأول؟ (لمعرفة السبب ، انظر الشريط الجانبي في الصفحة ٨٢.)

في عام 1999 وأوائل عام ، 2000 كانت هراء السوق الصاعدة موجودة في كل مكان:

• في 7 ديسمبر ، 1999 ظهر كفيين لانديس ، مدير محفظة الصناديق المشتركة المباشرة ، على قناة Moneyline التي تبث على قناة CNN. عندما سئل عما إذا كانت أسهم الاتصالات اللاسلكية مبالغ فيها - مع تداول العديد منها بمضاعفات لا حصر لها من أرباحها - كان لدى لانديز إجابة جاهزة. رد بالقول: "إنه ليس هوشًا". "انظر إلى النمو الكامل ، القيمة المطلقة للنمو. إنه كبير •". في 18 يناير ، 2000 صرح روبرت فروليتش ، كبير استراتيجيي الاستثمار في ، Kemper Funds في صحيفة وول ستريت جورنال: "إنه نظام عالمي جديد. نرى الأشخاص يتجاهلون جميع الشركات المناسبة مع الأشخاص المناسبين الذين لديهم رؤية صحيحة لأن سعر أسهمهم مرتفع للغاية - وهذا أسوأ خطأ يمكن أن يرتكبه المستثمر."

- في 10 أبريل ، 2000 من مجلة بيزنس ويك ، سأل جيفري إم. آبل جيت ، كبير محلي الاستثمار في بنك ليتمان براذرز آنذاك: "هل سوق الأسهم اليوم أكثر خطورة مما كان عليه قبل عامين لمجرد أن الأسعار أعلى؟ الجواب لا."

لكن الجواب نعم. كان دائما كذلك. سيكون دائما كذلك. وعندما سأل جراهام ، "هل يمكن أن يذهب مثل هذا الغفلة دون عقاب؟" كان يعلم أن الجواب الأبدى على هذا السؤال هو لا. مثل إله يوناني غاضب ، سحق سوق الأسهم كل من توصل إلى الاعتقاد بأن العائدات المرتفعة في أواخر التسعينيات كانت نوعًا من الحقوق الإلهية. ما عليك سوى إلقاء نظرة على كيفية تأجيل توقعات لانديس وفروليتش وأبلجيت:

• من عام 2000 إلى عام ، 2002 خسرت شركة نوكيا ، وهي الشركة الأكثر استقرارًا من بين أسهم لانديز الأقل من أسلاك الحيوانات الأليفة ، 67% "فقط" - بينما خسرت شركة Winstar Communications الأسوأ 99.9%.

- انخفضت أسهم Froelich المفضلة Cisco Systems و - Motorola بأكثر من 70% بحلول أواخر عام 2002. خسر المستثمرون أكثر من 400 مليار دولار في شركة Cisco وحدها - أكثر من الناتج الاقتصادي السنوي لهونغ كونغ وإسرائيل والكويت وسنغافورة مجتمعة.

- في أبريل ، 2000 عندما سأل أبلجيت سؤاله الخطائي ، كان مؤشر داو جونز الصناعي ؛ 11187 كان مؤشر ناسداك المركب عند 4446 بحلول نهاية عام ، 2002 كان مؤشر داو جونز يتأرجح حول مستوى ، 8300 بينما تراجعت ناسداك إلى ما يقرب من - 1300 مما أدى إلى القضاء على جميع مكاسبها خلال السنوات الست الماضية.

البقاء على قيد الحياة من الدهون

كان هناك عيب فادح في الحجة القائلة بأن الأسهم "دائمًا" تغلبت على السندات على المدى الطويل: الأرقام الموثوقة قبل عام 1871 غير موجودة. المؤشرات المستخدمة لتمثيل العوائد المبكرة لسوق الأسهم الأمريكية تحتوي على ما لا يقل عن سبعة (نعم ، (7! أسهم. وبحلول عام 1800 كان هناك حوالي 300 شركة في أمريكا (العديد منها في ناثان جيفرسون للإنترنت: القنوات). أفلس معظمهم ، وخسر مستثمروهم ملابسهم الداخلية.

لكن مؤشرات الأسهم تتجاهل جميع الشركات التي أفلست في تلك السنوات المبكرة ، وهي مشكلة تُعرف تقنيًا باسم "تحيز البقاء على قيد الحياة". وبالتالي فإن هذه المؤشرات تبالغ في تقدير النتائج التي حققها المستثمرون الواقعيون -الذين افتقروا إلى الإدراك المتأخر 20/20الضروري لمعرفة أي سبعة أسهم يجب شراؤها بالضبط. ازدهرت مجموعة قليلة من الشركات المنعزلة ، بما في ذلك Bank of New York و P Morgan Chase ، بشكل مستمر منذ تسعينيات القرن التاسع عشر. ولكن مقابل كل ناجٍ معجزة كهذه ، كانت هناك آلاف الكوارث المالية مثل شركة Co ، Dismal Swamp Canal وشركة Penn sylvania Cultivation of Vines Co. وشركة - pike Snickers's Gap Turn وكلها محذوفة من مؤشرات الأسهم "التاريخية".

تظهر بيانات Jeremy Siegel أنه بعد التضخم ، ارتفعت الأسهم من 1802 حتى 1870 بنسبة 7.0٪ سنويًا ، والسندات ، والنقد بنسبة 4.8٪ والنقد بنسبة 5.1٪. لكن إلروي ديمسون وزملاؤه في كلية لندن للأعمال يقدرون أن عوائد الأسهم قبل عام 1871 مبالغ فيها بنقطتين مئويتين على الأقل كل عام. أسوأ. أي شخص يدعي أن السجل طويل الأجل "يثبت" أن الأسهم مضمونة لتتفوق على السندات أو النقد فهو جاهل.

1 بحلول أربعينيات القرن التاسع عشر ، اتسعت هذه المؤشرات لتشمل سبعة أسهم مالية كحد أقصى و 27 سهمًا للسكك الحديدية -لا تزال عينة غير تمثيلية بشكل سيئ لسوق الأوراق المالية الأمريكية الشابة المتعثرة.

2 انظر جاسون زويج ، "سبب جديد للحذر بشأن الأسهم" ، تايم ، 6 مايو ، 2002 ص. 71. كما يلمح Graham إلى ، 65 p. حتى مؤشرات الأسهم بين عامي 1871 و 1920 تعاني من تحيز للبقاء على قيد الحياة ، وذلك بفضل مئات من شركات السيارات والطيران والراديو التي أفلست دون أي أثر. وربما تكون هذه العوائد أيضًا مبالغًا فيها بمقدار نقطة إلى نقطتين مئويتين.

كلما تقدموا ،
أصعب سقوطهم

باعتباره الترياق الدائم لهذا النوع من هراء السوق الصاعدة ، يحث جراهام المستثمر الذكي على طرح بعض الأسئلة البسيطة المتشككة. لماذا يجب أن تكون العوائد المستقبلية للأسهم دائمًا مماثلة لعائداتها السابقة؟ عندما يعتقد كل مستثمر أن الأسهم مضمونة لكسب المال على المدى الطويل ، ألن ينتهي الأمر بالسوق إلى المبالغة في الأسعار؟ وبمجرد حدوث ذلك ، كيف يمكن أن تكون العوائد المستقبلية عالية؟

إجابات جراهام ، كما هو الحال دائمًا ، متجذرة في المنطق والفطرة السليمة. قيمة أي استثمار هي ، ويجب أن تكون دائمًا ، دالة على السعر الذي تدفعه مقابل ذلك. بحلول أواخر التسعينيات ، كان التضخم يتلاشى ، وبدأ أن أرباح الشركات تزدهر ، وكان معظم العالم ينعم بالسلام. لكن هذا لا يعني -ولا يمكن أن يعني على الإطلاق -أن الأسهم تستحق الشراء بأي سعر. نظرًا لأن الأرباح التي يمكن أن تكسبها الشركات محدودة ، فإن السعر الذي يجب أن يكون المستثمرون على استعداد لدفعه مقابل الأسهم يجب أن يكون أيضًا محدودًا.

فكر في الأمر بهذه الطريقة: قد يكون مايكل جوردان أفضل لاعب كرة سلة في كل العصور ، وقد جذب المشجعين إلى Chicago Stadium مثل مغناطيس كهربائي عملاق. حصل فريق Chicago Bulls على صفقة من خلال دفع ما يصل إلى 34 مليون دولار للأردن سنويًا لترتد كرة جلدية كبيرة حول أرضية خشبية. لكن هذا لا يعني أن الثيران كان من الممكن أن يدفعوا له 340 مليون دولار ، أو 3.4 مليار دولار ، أو 34 مليار دولار ، في الموسم الواحد.

حدود المثالية

التركيز على عوائد السوق الأخيرة عندما كانت ودية ، يحذر جراهام ، سيؤدي إلى "نتيجة غير منطقية وخطيرة إلى حد كبير أنه يمكن توقع نتائج رائعة بنفس القدر للأسهم العادية في المستقبل". من عام 1995 حتى عام 1999 ، مع ارتفاع السوق بنسبة 20% على الأقل كل عام -طفرة غير مسبوقه في التاريخ الأمريكي -أصبح مشترو الأسهم أكثر تفاؤلاً:

• في منتصف عام 1998 توقع المستثمرون الذين شملهم الاستطلاع من قبل منظمة جالوب لشركة الوساطة PaineWebber أن تكسب محافظهم ما يقرب من 13% خلال العام القادم. بحلول أوائل عام 2000 قفز متوسط العائد المتوقع إلى أكثر من 18%.

• كان "المحترفون المتمرسون" متفائلين بنفس القدر ، حيث قاموا برفع افتراضاتهم الخاصة بالعوائد المستقبلية. في عام ، 2001 على سبيل المثال ، رفعت SBC Communications العائد المتوقع على خطة المعاشات التقاعدية من 8.5% إلى 9.5% بحلول عام ، 2002 تضخم متوسط معدل العائد المفترض على خطط المعاشات التقاعدية للشركات في مؤشر ستاندرد آند بورز للأسهم 500 إلى رقم قياسي مرتفع بلغ 9.2%.

تظهر المتابعة السريعة النتائج المروعة للحماس المفرط:

• وجدت جالوب في عامي 2001 و 2002 أن متوسط توقع عائدات عام واحد على الأسهم قد انخفض إلى - 7% على الرغم من أنه يمكن للمستثمرين الآن الشراء بأسعار أقل بنسبة 50% تقريبًا مما كانت عليه في عام 2000.

• ستكلف هذه الافتراضات الحماسية حول العوائد على خطط معاشاتهم التقاعدية الشركات في S&P 500 بحد أدنى قدره 32 مليار دولار بين عامي 2002 و 2004 وفقًا لتقديرات وول ستريت الأخيرة.

على الرغم من أن المستثمرين يعرفون جميعًا أنه من المفترض أن يشتروا بسعر منخفض ويبيعوا بسعر مرتفع ، إلا أنهم غالبًا ما ينتهي بهم الأمر في الممارسة العملية إلى العودة إلى الوراء. إن تحذير جراهام في هذا الفصل بسيط: "وفقًا لقاعدة الأضداد" ، كلما زاد حماس المستثمرين بشأن سوق الأسهم على المدى الطويل ، زاد التأكد من ثبوت خطأهم على المدى القصير. في 24 مارس ، 2000 بلغت القيمة الإجمالية لسوق الأسهم الأمريكية ذروتها عند 14.75 تريليون دولار. بحلول 19 أكتوبر ، 2002 بعد 30 شهرًا فقط ، بلغ إجمالي سوق الأسهم الأمريكية 7.34 تريليون دولار ، أو أقل بنسبة - 50.2% خسارة 7.41 تريليون دولار. في غضون ذلك ، تحول العديد من خبراء السوق إلى حالة من القوضى ، وتوقعوا عوائد ثابتة أو حتى سلبية للسوق لسنوات - وحتى عقود - قادمة.

في هذه المرحلة ، كان غراهام يطرح سؤالًا واحدًا بسيطًا: بالنظر إلى مدى الخطأ الفادح الذي كان "الخبراء" فيه كانوا آخر مرة اتفقوا فيها على شيء ما ، فلماذا يجب على المستثمر الذكي أن يصدقهم الآن؟

ماذا بعد؟

بدلاً من ذلك ، دعنا نضبط الضوضاء ونفكر في العوائد المستقبلية كما قد يفعل Gra ham. يعتمد أداء سوق الأسهم على ثلاثة عوامل:

- النمو الحقيقي (ارتفاع أرباح الشركات وتوزيعات الأرباح) النمو التضخمي (الارتفاع العام للأسعار
- في جميع أنحاء الاقتصاد)

• نمو المضاربة -أو الانخفاض (أي زيادة أو نقصان في استثمار شهية الجمهور للأسهم)

على المدى الطويل ، بلغ متوسط النمو السنوي في أرباح الشركة لكل سهم 1.5% إلى 2% (دون احتساب التضخم) . وبلغ عائد توزيعات الأرباح على الأسهم 1.9% . لذا،

$$1.5\% \text{ إلى } 5.8\% = 1.9\% + 2.4\% + 2\%$$

على المدى الطويل ، هذا يعني أنه يمكنك أن تتوقع بشكل معقول أن يبلغ متوسط عائد الأسهم 6% تقريباً (أو 4% بعد التضخم). إذا طمع الجمهور المستثمر مرة أخرى وأعاد الأسهم إلى المدار ، فإن حمى المضاربة هذه ستؤدي مؤقتاً إلى ارتفاع العوائد. إذا كان المستثمرون ، بدلاً من ذلك ، مليئين بالخوف ، كما كان الحال في الثلاثينيات والسبعينيات من القرن الماضي ، فإن عوائد الأسهم ستخضع مؤقتاً. (هذا ما وصلنا إليه عام 2003)

يقول روبرت شيلر ، أستاذ المالية في جامعة ييل ، إن جراهام ألهم منهج التقييم الخاص به: يقارن شيلر السعر الحالي لمؤشر ستاندرد آند بورز 500 للأسهم مقابل متوسط أرباح الشركات على مدى السنوات العشر الماضية (بعد التضخم). من خلال مسح السجل التاريخي ، أظهر شيلر أنه عندما تزيد نسبته عن 20 ، فإن السوق عادة ما تحقق عوائد ضعيفة بعد ذلك ؛ عندما تسقط جيداً

تعليق على الفصل 3

أقل من ، 10 عادة ما تنتج الأسهم مكاسب كبيرة على الطريق. في
 في أوائل عام ، 2003 من خلال حسابات شيلر ، تم تسعير الأسهم بحوالي 22.8 مرة
 متوسط الأرباح المعدلة حسب التضخم في العقد الماضي - لا يزال في
 منطقة الخطر ، لكنها تراجعت كثيرًا عن مستواها الجنوني البالغ 44.2 مرة
 أرباح في ديسمبر 1999.
 كيف كان أداء السوق في الماضي عندما تم تسعيره حوله
 مستويات اليوم؟ يوضح الشكل 1-3 الفترات السابقة عندما كانت المخزونات
 كانت في مستويات عالية مماثلة ، وكيف كان أداؤهم على مدى 10 سنوات الممتدة
 التي تلت:

الشكل 3-1

سنة	نسبة سعر السهم	إجمالي العائد العشر سنوات القادمة
1992	20.4	9.2
1972	18.6	7.1
1968	22.3	5.9
1967	21.8	5.0
1966	19.7	0.1
1965	23.7	4.4
1964	22.8	11.1
1963	21.0	7.8
1962	18.6	7.1
1961	22.0	9.9
1959	18.6	6.0
1955	18.9	1.2
1936	21.1	3.3
1929	22.0	6.6
1905	19.6	3.6
1901	21.7	3.2
1900	20.7	6.7
1898	21.4	9.3
المتوسطات	20.8	6.0

المصادر: http://aida.econ.yale.edu/~shiller/data/ie_data.htm;

جك ويلسون وتشارلز جونز ، "تحليل لمؤشر S & P 500 و Cowles"
 الامتدادات: مؤشر الأسعار وعوائد المخزون ، " ، 1999-1870 مجلة الأعمال ، المجلد.
 ، 75 ، 3 يوليو ، ، 2002 ص ؛ 527-529 إيبوتسون أسوشيتس.

ملاحظات: نسبة السعر / الأرباح هي حساب شيلر (متوسط الأرباح الحقيقية لمدة 10 سنوات لمؤشر الأسهم S & P 500
 مقسومًا على قيمة مؤشر 31 ديسمبر). إجمالي العائد اسمي
 المتوسط السنوي.