

Įvado komentaras

Jei tu pastatei oro pilis, tavo darbas neturi būti bergždžias;
štai čia jos ir turėtų būti. O dabar padėk joms pamatus.

**Henry'is Davidas Thoreau,
„VOLDENAS, ARBA GYVENIMAS MIŠKE“**

Atkreipkite dėmesį, kad Grahamas iš pat pradžių praneša, jog ši knyga nenurodys jums, kaip užkariauti pasaulį. Jokia tiesą rašanti knyga negali to padaryti.

Vietoj to knyga pateiks jums tris veiksmingas pamokas:

- kaip galite iki minimumo sumažinti šansus patirti negrįžtamų nuostolių;
- kaip galite iki maksimumo padidinti galimybes pasiekti nuolatinį pelną;
- kaip galite kontroliuoti savo defetistinių elgesį, kuris daugumai investuotojų neleidžia visiškai išnaudoti savo potencialo.

Dešimtojo dešimtmečio pabaigoje, kai buvo metais atrodė, jog technologijų bendrovių akcijų kainos kasdien pakyla dvigubai, mintis, kad galite prarasti beveik visus savo pinigus, atrodė absurdiška. Tačiau iki 2002 m. pabaigos daugumos internetinių ir telekomunikacijų bendrovių akcijos neteko 95 % ar daugiau vertės. Jei praradote 95 % savo pinigų, turite uždirbti 1 900 % *vien tam, kad grįžtumėte ten, kur*

pradėjote.¹ Kvailai rizikuodami galite įkristi į tokią duobę, iš kurios praktiškai neįmanoma išlipti. Štai kodėl Grahamas nuolat pabrėžia, kaip svarbu išvengti praradimų, – ne tik 6, 14 ir 20 skyriuose, bet ir nuolat visoje knygoje pasikartojančiuose įspėjimuose.

Tačiau, kad ir koks atsargus esate, kartais jūsų investicijų kaina *mažės*. Nors niekas negali pašalinti šitos rizikos, Grahamas parodys jums, kaip ją galima valdyti – ir kaip pradėti kontroliuoti savo baimes.

AR JŪS PROTINGAS INVESTUOTOJAS?

Dabar pabandykime atsakyti į gyvybiškai svarbų klausimą. Kokia tikroji Grahamo termino „protingas investuotojas“ reikšmė? Pirmajame šios knygos leidime Grahamas apibrėžia šį terminą ir tampa aišku, kad šie protiniai sugebėjimai neturi nieko bendra su IQ ar valstybinio egzamino (angl. *Scholastic Aptitude Test*, SAT) balais. Tai paprasčiausiai reiškia kantrybę, discipliną ir troškimą mokytis; taip pat turite sugebėti pažaboti savo emocijas ir mąstyti pats. Šia prasme protinumas, kaip aiškina Grahamas, „yra labiau charakterio, o ne proto bruožas“.²

Štai įrodymas, kad aukšto IQ ir geresnio išsilavinimo nepakanka, kad investuotojas taptų protingas. 1998 m. *Long-Term Capital Management L. P.*, rizikos draudimo fondas, vadovaujamas būrio matematikų, kompiuterių specialistų ir dviejų ekonomistų – Nobelio premijos laureatų, per kelias savaites prarado 2 milijardus dolerių, pastatęs milijniškus pinigus už tai, kad obligacijų rinka grįš į „normalią“ būseną. Tačiau obligacijų rinka darėsi vis nenormalesnė – ir LTCM prisiskolino tiek daug pinigų, kad jo griūtis beveik paskandino pasaulinę finansų sistemą.³

1 Kad suvoktumėte šį teiginį, pamąstykite, kaip dažnai galite pirkti akciją už 30 dolerių ir perduoti ją už 600 dolerių.

2 Benjamin Graham. *The Intelligent Investor*, Harper & Row, 1949, p. 4.

3 Rizikos draudimo fondas (angl. *hedge fund*) – tai pinigų fondas, dažniausiai nereguliuojamas vyriausybės, agresyviai investuojantis savo turtingiems klientams. LTCM istorija puikiai aprašyta Rogerio Lowenstaino knygoje *When Genius Failed*, Random House, 2000.

O dabar sugrįžkime į 1720 m. pavasarį. Seras Isaacas Newtonas (Izaokas Niutonas) turėjo karščiausių Anglijos bendrovės *South Sea* akcijų dalį. Jausdamas, kad rinka slysta iš rankų, didysis fizikas bambėjo, kad „jis galėtų apskaičiuoti sunkiausių kūnų judėjimą, bet ne žmonių beprotybę“. Newtonas atsikratė savo *South Sea* bendrovės akcijų dalies, įsidėdamas į kišenę 100 % pelną, kuris sudarė 7 000 svarų. Tačiau tik po mėnesio, pakylėtas laukinio rinkos entuziazmo bangos, Newtonas vėl jas nusipirko už daug didesnę kainą ir prarado 20 000 svarų (arba daugiau kaip 3 mln. svarų šiandienos kainomis). Iki pat gyvenimo pabaigos jis visiems draudė jam girdint ištarti žodžius *South Sea*.¹

Seras Isaacas Newtonas buvo vienas protingiausių žmonių istorijoje, jei proto galią apibūdintume taip, kaip ją apibūdina dauguma žmonių. Tačiau vartojant Grahamo terminologiją Newtonas buvo toli gražu ne protingas investuotojas. Leisdamas minios riaumojimui nustelbti savo paties nuomonę, didžiausias pasaulio mokslininkas elgėsi kaip kvailys.

Trumpai tariant, jei jums iki šiol nesisekė investuoti, dar nereiškia, kad esate kvailas. Taip atsitinka todėl, kad jūs, kaip ir Isaacas Newtonas, neišsiugdėte emocinės disciplinos, kuri būtina norint sėkmingai investuoti. 8 skyriuje Grahamas aprašo, kaip galite sustiprinti savo protines galias, pažabodamas emocijas ir atsakydamas nusileisti iki rinkos iracionalumo lygio. Čia jūs galite įsiminti jo pamoką, kad protingas investuotojas yra labiau „charakteris“ negu „protas“.

KATASTROFŲ KRONIKA

Dabar žvilgtelėkime į keletą didžiausių pastarųjų metų finansinių įvykių.

1. Tarp 2000 m. kovo ir 2002 m. spalio vyko didžiausia rinkos griūtis nuo didžiosios depresijos laikų; JAV vertybiniai popieriai prarado 50,2 % vertės, arba 7 trilijonus dolerių.

¹ John Carswell, *The South Sea Bubble*, Cresset Press, London, 1960, p. 131, 199.

Dar žr. www.harvard-magazine.com/issues/mj99/damnd.html.

2. Dar didesnis paklausiausių bendrovių, tarp jų AOL, Cisco, JDS Uniphase, Lucent ir Qualcomm, akcijų kainos kritimas dešimtajame dešimtmetyje, taip pat visiškas šimtų interneto bendrovių akcijų paketų žlugimas.
3. Kaltinimai sukčiavimu pateikti kai kurioms didžiausioms ir labiausiai gerbiamoms Amerikos bendrovėms, tarp jų Enron, Tyco ir Xerox.
4. Tokių kadaise klestėjusių įmonių kaip Conseco, Global Crossing ir WorldCom bankrotas.
5. Įtarimai, kad buhalterines paslaugas teikiančios įmonės, siekdamos padėti savo klientams suklaidinti investuotojus, falsifikavo buhalterines knygas ir net naikino įrašus.
6. Kaltinimai, kad didžiųjų bendrovių aukščiausieji vadovai perpumpuodavo šimtus milijonų dolerių asmeninėms reikmėms.
7. Įrodymai, kad Volstrite vertybinių popierių analitikai viešai gyrė akcijas, bet privačiuose pokalbiuose pripažino, jog tai šiukšlės.
8. Daugelis specialistų mano, kad akcijų kaina ir toliau kris – nors vertybinių popierių rinka ir patyrė pasibaisėtiną griūtį, akcijos tebėra pervertintos atsižvelgiant į praeities rodiklius.
9. Nuolatinis palūkanų mažėjimas, kuris nepalieka investuotojams patrauklių vertybinių popierių alternatyvų.
10. Investavimo aplinkai gresia neprognozuojami globalinio terorizmo ir karo Artimuosiuose Rytuose pavojai.

Investuotojai, kurie išmoko Grahamo principus ir jais vadavosi, galėjo išvengti (ir išvengė!) daugelio šių problemų. Grahamas pažymi, kad „entuziazmas būtinas bet kur siekiant didžiųjų pergalių, bet Volstrite jis beveik neišvengiamai veda prie katastrofos“. Leidęsi suviliojami interneto bendrovių akcijų, augimo akcijų ar apskritai akcijų, daugelis žmonių daro tokias pat kvailas klaidas kaip seras Isaacas Newtonas. Jie leidžia kitų investuotojų sprendimams nulemti jų pačių sprendimus. Jie ignoruoja Grahamo įspėjimą, kad „tikrai pasibaisėtini praradimai“ visada atsiranda „pirkėjui užmiršus paklausti: „Kiek tai

kainuoja?“ Skausmingiausia yra tai, kad prarasdami savikontrolę kaip tik tada, kai jos labiausiai reikia, šie žmonės patvirtina Grahamo teiginį, kad „pagrindinė investuotojo problema – ir net pats baisiausias jo priešas – greičiausiai jis pats“.

TIKRAS DALYKAS, KURIO NEBUVO

Dauguma šių žmonių ypač pasiduoda šiuolaikinių technologijų ir interneto bendrovių akcijų kerams, tikėdami aktyvia modernių technologijų reklama, kurioje teigiama, kad ši pramonės šaka per ateinančius metus, o gal ir visada, augs greičiau negu bet kuri kita:

- 1999 m. viduryje, kai per pirmuosius penkis einamųjų metų mėnesius grąža sudarė 117,3 %, *Monument Internet Fund* investicijų portfelio valdytojas Alexanderis Cheungas prognozavo, kad per artimiausius 3–5 metus šis fondas uždirbs po 50 % per metus, o „per kitus 20 metų“ vidutinis metinis uždarbis sudarys 35 %.¹
- Kai 1999 m. *Amerido Technology Fund* gavo neįtikėtiną 248,9 % pelną, investicijų portfelio valdytojas Alberto Vilaras išjuokdavo kiekvieną, kuris drįsdavo suabejoti, kad internetas yra amžina pinigų darymo mašina: „Jei tu nesi šiame veiklos sektoriuje, vadinasi, dirbi nepakankamai efektyviai. Tu važiuoji arkliais pakinkyta brika, o aš – poršu. Tu nenori dešimteriopai padidinti savo galimybių? Tada mums ne pakeliui!“²

1 Constance Loizos, „Q & A: Alex Cheung“, *Investment News*, 1999 m. gegužės 17 m., p. 38. Didžiausia investicinių fondų istorijoje grąža per pastaruosius 20 metų buvo 25,8 % per metus; tai pasiekė legendinis Peteris Lynchas iš *Fidelity Magellan* per du dešimtmečius, kurie baigėsi 1994 m. gruodžio 31 m. Lyncho veikla per 20 metų 10 000 dolerių pavertė daugiau kaip 982 000 dolerių. Cheungas prognozavo, kad per tą patį laiką jo fondas 10 000 dolerių pavers daugiau kaip 4 mln. dolerių. Užuoat palaikę Cheungą kvailiu superoptimistu, investuotojai tiesiog mėtė pinigus, per kitus metus sukūšdami į jo fondą daugiau kaip 100 mln. dolerių. 10 000 dolerių investicija 1999 m. gegužę iki 2002 m. pabaigos būtų sumažėjusi apytiksliai iki 2 000 dolerių. (*The Monument Fund* tokio, koks buvo anksčiau, daugiau nebėra ir šiuo metu jis žinomas kaip *Orbitex Emerging Technology Fund*).

2 Lisa Reily Cullen, „The Tripple Digit Club“, *Money*, 1999 m. gruodis, p. 170. Jei 1999 m. pabaigoje investavote į Vilaro fondą 10 000 dolerių, 2002 m. pabaigoje jums bus likę 1 195 doleriai – tai viena didžiausių griūčių investicinių fondų istorijoje.

- 2000 m. vasarį rizikos draudimo fondo valdytojas Jamesas J. Crameris teigė, kad interneto bendrovės yra „vienintelės, kurių savininku šiuo metu verta būti“. Šios „naujojo pasaulio nugalėtojos“, kaip jis jas vadino, yra „vienintelės, kurių pelnas nuolat didėja – ir blogais, ir gerais laikais“. Jis netgi šaipėsi iš Grahamo: „Turėtumėte išmesti ir visas matricas, ir formules, ir tekstus, kurie egzistavo prieš atsirandant voratinkliui... Jei mes darytume tai, ko mokė Grahamas ir Doddas, mano valdomame fonde nebūtų nė skatiko.“¹

Visi šie vadinamieji specialistai ignoravo blaivius Grahamo įspėjimus: „Akivaizdžios fizinio augimo perspektyvos versle nevirsta akivaizdžiu pelnu investuotojams.“ Nors, atrodo, lengva numatyti, kokia pramonės šaka vystysis greičiausiai, šios prognozės iš tikrųjų neturės jokios vertės, jei dauguma kitų investuotojų taip pat numato panašius dalykus. Laikui bėgant visi nusprendžia, kad „akivaizdžiai“ geriausia investuoti į šią pramonės šaką, todėl akcijų kainos pašoka taip aukštai, kad ateityje grąža tiesiog nebegali kilti, tik mažėja.

Šiuo metu nė vienas jau nebeturi drąsos teigti, kad tik šiuolaikinės technologijos yra greičiausiai auganti pramonės šaka. Tačiau atmintkite: žmonės, kurie dabar skelbia, kad kitas „tikras dalykas“ bus sveikatos priežiūra ar energetika, nekilnojamas turtas ar auksas, yra tokie pat teisūs, kokie teisūs buvo aukštųjų technologijų šaukliai.

GEROJI PUSĖ

Dešimtajame dešimtmetyje jokia akcijų kaina neatrodė per aukšta, o 2003 m. priėjome ribą, kai jokia kaina nebeatrodo pernelyg žema. Švytuoklė švytuoja nuo iracionalaus džiaugsmo iki nepateisinamo

¹ Žr. www.thestreet.com/funds/smarter/891820.html. Cramerio mėgstamų akcijų pelnas nedidėjo „nuolat – ir blogais, ir gerais laikais“. Iki 2002 m. pabaigos viena iš 10 bendrovių bankrutavo, o 10 000 dolerių, investuotų vienodomis dalimis į mėgstamiausias Cramerio akcijas, būtų netekusios 94 % vertės ir iš jų būtų likę tik 597,44 dolerio. Galbūt Crameris turėjo omenyje tai, kad jo akcijos būtų „nugalėtojos“ ne „naujajame pasaulyje“, o ateities pasaulyje.

pesimizmo, – ir Grahamas visada žinojo, kad taip yra. 2002 m. investuotojai iš investicinių fondų atsiėmė 27 mlrd. dolerių ir vertybinių popierių pramonės asociacijos apklausa parodė, kad vienas iš dešimties investuotojų sumažino savo turimų akcijų skaičių bent 25 %. Tie patys žmonės, kurie dešimtojo dešimtmečio pabaigoje noriai pirko akcijas, – o jų kaina didėjo, todėl jos tapo brangios, – pardavė jas tada, kai jų kaina mažėjo ir jos pasidarė pigios.

8 skyriuje Grahamas puikiai parodė, kad viskas vyksta atvirkščiai. Protingas investuotojas supranta, kad didėjant akcijų kainoms jos darosi labiau, o ne mažiau rizikingos, ir mažiau, o ne labiau rizikingos jos darosi, kai jų kaina ima mažėti. Protingas investuotojas bijo „bulių“ rinkos, nes jai įsigalėjus akcijas pirkti yra brangiau. Ir atvirkščiai (tol, kol turite pakankamai grynųjų pinigų, kad neribotumėte savo išlaidų), turėtumėte džiaugtis „meškų“ rinka, nes ji vėl grąžina akcijas į prekybą.¹

Taigi nenusiminkite: „bulių“ rinkos baigtis nėra tokia jau bloga naujiena, kaip visi mano. Dėl akcijų kainos sumažėjimo dabar daug saugesnis – ir protingesnis – laikas kurti savo gerovę. Skaitykite toliau ir Grahamas parodys jums, kaip tai daroma.

¹ Vienintelė šios taisyklės išimtis – tai labai pagyvenęs investuotojas, kuris gali negyventi taip ilgai, kiek tęsiasi „meškų“ rinkos laikotarpis. Tačiau net ir pagyvenęs investuotojas neturėtų pardavinėti savo akcijų vien dėl to, kad jų kaina mažėja; toks požiūris ne tik paverčia jo popierinius nuostolius tikrais, bet ir atima iš jo paveldėtojų galimybę paveldėti šias akcijas mažesne kaina, o tai leidžia sumažinti mokesčius.