

LOWELL MILLER

**A LÉTEZŐ  
LEGBIZTOSABB  
BEFEKTETÉS**

**ÉPÍTS VAGYONT  
OSZTALÉKBÓL!**

2018

T.bálint Könyvkiadó



A fordítás alapjául szolgáló mű:

THE SINGLE BEST INVESTMENT. Copyright © 2006, Lowell Miller.

All rights reserved.

Fordítás © Lénárt Szabolcs, 2018

Nyelvi lektor: Havadi Krisztina

Magyar kiadás © T.bálint Kiadó, 2018

2045 Törökbálint, Dózsa György u. 32.

Felelős kiadó: Juhász Gyula

Társkiadók: OTP Treasury és OTP Private Banking

ISBN 978-615-5698-01-9

Minden jog fenntartva. E könyv bármely részét tilos reprodukálni, adatrögzítő rendszerben tárolni, bármely módon – elektronikus, mechanikus úton vagy fénymásolatban – közölni a magyar kiadó előzetes engedélye nélkül.



[www.tbkiado.hu](http://www.tbkiado.hu)



[www.facebook.com/tbkiado](https://www.facebook.com/tbkiado)

# KÖSZÖNETNYILVÁNÍTÁS

Barátaimnak és munkatársaimnak a Miller/Howardnál és az Overlooknál:  
mindig ti vagytok a legjobbak...



# TARTALOMJEGYZÉK

## BEVEZETÉS

A tipikus helyzet ... információ mindenütt ... annyi sok lehetőség ... létezik-e olyan egyszerű stratégia, amelynek van értelme, és amely működik is? ... könyvem célja ... csalhatatlan józan ész ... komfortszint ... extrapoláló emberi elme ... a viselkedési közgazdaságtan fontos megállapításai ... a veszteség pszichológiája, a nyereség pszichológiája ... túl gyorsan eladni? ... önuralom ... narcisztikus torzítások ... nyissuk ki belső szemünket ... belső énünk ismerete ... befektetők, figyelem ... összefoglalva..... 13

## 1. fejezet **AZ ELSŐ AKADÁLY: VISZLÁT, KÖTVÉNYEK, HELLÓ, INGADOZÓ ÁRFOLYAMOK!**

A befektetői környezet ... a soha nem a postaládába érkező számla ... a vásárlóerő megőrzése ... az infláció és a dollár értékcsökkenésének vizuális megjelenítése ... egy vekni kenyérből egy szeletnyi lesz ... a „biztonságos” befektetések nem teljesítik felül az inflációt ... a kötvények még az inflációt sem igazán múlják felül ... kötvények – rossz döntés ... tanuljuk meg szeretni az árfolyam-ingadozásokat ... a kockázat/bizonyosság egyenlet ... bankok az 1990-es években ... könnyen tartható befektetések, könnyen megvehető esések ... összefoglalva..... 27

## 2. fejezet **A VILÁG NYOLCADIK CSODÁJA: ISMERKEDÉS A KAMATOS KAMATTAL**

Fogjuk igába az idő és növekedés erejét ... a kamatos kamat a pénz fialta pénz ... egyszerű kontra kamatos kamat ... csak időre van szükség ... varázslatos példák ... a nyolcadik csoda ... átlagos éves hozamok ... idő, türelem és a megfelelő típusú részvény ... a vállalat kiszámítható növekedéséből profitálnak a tulajdonosok ... összefoglalva..... 41

### **3. fejezet A LÉTEZŐ LEGBIZTOSABB BEFEKTETÉS: SAJÁT OSZTALÉKGYÁRUNK MEGALKOTÁSA**

Az osztalékgyár „alkotóelemei” ... az üzemeltető ... a titkos kulcs: az osztaléknövekedés ... az osztaléknövekedés hajtja az osztalékgyárat ... az osztalékok nem hazudnak ... a vállalatvezetés jelzőeszköze ... magas hozam kizárólag osztalékból ... az osztaléknövekedés felhajtja a részvény árfolyamát ... a hosszú távú vagyonepítés nagyrészt az újrabefektetésnek köszönhető ... a befektető gazdagodása és a vállalat növekedése között az emelkedő osztalék a kapocs ... összefoglalva .....52

### **4. fejezet A LÉTEZŐ LEGBIZTOSABB BEFEKTETÉS STRATÉGIA ALKALMAZÁSA**

Egy szinte elképzelhetetlenül egyszerű képlet ... komoly pénzügyi erő ... alacsony adósság ... magas kamatfedezettség ... mérsékelt, kiszámítható nyereségnövekedés ... a hitelminősítők elvégzik a munkát helyettünk ... osztalék a múltban ... a minőség a vállalatvezetés függvénye ... nehéz idők, akvizíciók ... piaci helyzet vagy piaci rés ... valós termékek valós embereknek ... magas aktuális osztalékhozam ... egyszerű módszerek a jövőbeli osztaléknövekedés előre jelzésére ... az érett vállalatok megbízhatóságának fontossága ... a ciklikus vállalatok problémái ... a nyilvánvaló esetek elegendőek ... összefoglalva..... 69

### **5. fejezet HAGYOMÁNYOS ÉRTÉKELÉSI ESZKÖZÖK**

Az olcsóság iránti hajsza trükkökkel és csapdákkal van teli ... a jó relatív értékelttség előnyt jelenthet ... az árfolyam/árbevétel hányadosa ... a bevétel a nyersanyag a nyereséghez ... árfolyam/nyereség hányados, egy sikamlós fogalom ... ne feledjük a mutatókat a megfelelő iparági átlaghoz viszonyítani ... könyv szerinti érték ... cash flow és a pénzeszközök növekedése ... egy felvásárlás? ... bennfentes tevékenység ... összefoglalva..... 85

### **6. fejezet LÉTEZIK EGYÁLTALÁN ALULÉRTÉKELTSÉG? A RÉSZVÉNYEK TÖRTÉNETE**

Hogyan lehet ilyen sok részvény „alulértékelt”? ... alulértékelttség és arrogancia ... a részvény története ... stabil, bevált piac ... növekedési katalizátor ... a kiszámítható cash flow jelentette stabil alap ... konszolidáció ... részvény-visszavásárlások ... hátszél ... léteznek alkalmi vételek? ... mérsékelt, kiszámítható növekedés mint történet ... összefoglalva..... 105

## 7. fejezet **A GRAFIKONOK SEGÍTHETNEK**

Az akadémikusok nevetségesnek tartják ... az alfa rejtélye ... a relatív erő vizsgálata ... a technikai elemzés segít felfedni a befektetői attitűdöt ... a Miller/Howard-féle kvantitatív technikai kutatás ... a kulcs a relatív erő ... hathavi relatív gyengeség ... amikor minden klappol ... az eladási pánik ... keressük a fordulatot ... eladásra utaló jelzések ... összefoglalva ..... 118

## 8. fejezet **LÉTEZŐ LEGBIZTOSABB BEFEKTETÉS RÉSZVÉNYEK KOLLEKCIÓJA**

A feltételeinknek megfelelő, különböző típusú részvények gyűjteménye a Value Line oldalaival szemléltetve, és segítség a beazonosításukhoz és elemzésükhöz ... csak példaképpen, nem aktuális ajánlasként ... vigyázzon a vevő ..... 140

## 9. fejezet **HOGYAN TARTSUK, ÉS MIKOR ADJUK EL: A LÉNYEG A HOZZÁÁLLÁS**

A befektetés a személyiségről szól ... túl sok inger ... a rendszer az ellenszer ... könnyen be, könnyen ki; a likviditás maga az ördög ... ne kövessük túl szoros figyelemmel a részvényeinket ... hagyjuk, hogy a vállalatvezetés értünk dolgozzon ... részvénybefektetés ingatlantulajdonos módra ... osztalék: mindig ez a lényeg ... veszélyben van? felment tavaly óta? ... egyéb okok az eladásra ... összefoglalva ..... 165

## 10. fejezet **PORTFÓLIÓNK ÖSSZEÁLLÍTÁSA**

Eszközallokáció, napjaink búvászava ... tegyük meg minden lovat? ... klasszikus eszközallokáció és egy ilyen portfólió jellemzői ... érzük el ugyanezt egyetlen Létező Legbiztosabb Befektetés számlán ... „kiegyensúlyozott számlák” és kötvény/részvény volatilitás ... egy Létező Legbiztosabb Befektetés portfólió iparági bontásban ... hány részvényt? egy 2005-ös portfólió ... egyenlő súlyozás ... a készpénz szerepe? ... magasabb osztalékhozam ... egy „kiegyensúlyozott” részvényportfólió ... összefoglalva ..... 179

## 11. fejezet **„A SZABÁLYOK”**

Szabályok egy relatív környezetben ... a szabályok ... a várható hozam ökölszabálya ... válasszuk a nyilvánvaló részvényt – klappoljon minden..... 194

## A függelék **TELJESÍTMÉNY: TUDOMÁNYOS KUTATÁSOK, HISTORIKUS VISSZATESZTELÉSEK ÉS VALÓS TELJESÍTMÉNY**

A múltbeli teljesítmény nem garancia a jövőre ... az osztalék növekedésével a részvényárfolyam is növekszik ... értékalapú részvények, a magas osztalékhozamú részvények alcsoportja, a magas osztaléknövekedésű részvények alcsoportja ... az alacsonyabb értékeltési szintű részvényeknek magasabb a várható hozama ... az értékalapú stratégiák magasabb hozamokat produkálnak ... a teknős legyőzi a nyulat ... magas hozam a magas osztalékhozamú részvényektől ... a legmagasabb osztalékhozamú papírok az esetek 91 százalékában felülteljesítettek ... a piac egészéhez képest feleakkora maximális veszteség ... az osztaléknövekedés a nagyobb hozamon túlmenően a volatilitást is csökkenti ... jelzés a menedzsmenttől ... a kutatások csak megerősítik a józan ész megállapításait ... tényleges teljesítmény ... az ingyen ebéd képében tetszelgő magas osztalékhozamú részvények ... egy kis rejtély ..... **199**

## B függelék **A LÉTEZŐ LEGBIZTOSABB BEFEKTETÉS RÉSZVÉNYEK KATEGÓRIÁI**

Minden potenciális jelöltnek meg kell felelnie az „egyszerű képletnek” ... a minőségi jellemzők iparáganként változók ... közművállalatok ... keressük a növekedési katalizátort ... ingatlanbefektetési társaságok ... alacsony adósságállomány és valamivel a részvényárfolyam alatti nettó eszközérték, lokáció, lokáció, lokáció ... kerüljük a hozamok hajszolását ... bankok ... ne a kamatbevételre fókuszáljunk ... olaj- és gázipar ... az összes halat lehalászták már ... vezető vállalatok ... a csővezeték-hálózat jó üzlet ... biztosítók ... észszerű diverzifikálás ... egy hasonló „egyszerű képlet” ... szolgáltatók ... pénzügyi szolgáltatások ... bróker-cégek ... ipari vállalatok ... kiszervezés ... horogra akadtunk! ... élelmiszeripari és „defenzív” papírok ... ciklikus és nyersanyag-alapú ... „sárban fokhagymák s zafirok” ... könnyű pénz (meg kellene vizsgálni) ... hullaszag ... az igazi „egyszer az életben” lehetőség soha nem előttünk fog adódni ..... **216**

|  |            |
|--|------------|
| C függelék <b>INFORMÁCIÓFORRÁSOK</b> .....     | <b>244</b> |
| <b>UTÓSZÓ: AZ OSZTALÉKOK EMBERI ARCA</b> ..... | <b>250</b> |
| <b>VISSZAJELZÉS</b> .....                      | <b>254</b> |
| <b>TÁRGYMUTATÓ</b> .....                       | <b>255</b> |
| <b>A SZERZŐRŐL</b> .....                       | <b>264</b> |



## ELŐSZÓ A MAGYAR KIADÁSHOZ

Egy kedves barátom fordult hozzám azzal a kéréssel, hogy írjak előszót a hamarosan megjelenő, *A létező legbiztosabb befektetés* című kötethez. Bizonyos vagyok benne, hogy barátomban nem maradt volna tüske, ha zsúfolt munkanapjaimra, netán a rövid határidőre hivatkozva udvariasan elhárítom a felkérést, a könyv azonban felkeltette az érdeklődésemet. Ez egyrészt a kérést hozzám intéző személyének, másrészt – és egyáltalán nem mellékesen – a szerző a mű címe által sugallt erős meggyőződésének volt köszönhető.

Nemcsak a munka világában, hanem az élet minden területén nagyra becsülöm, amikor valaki szilárd meggyőződéssel teszi a dolgát. Tovább megyek: a siker – bármit is jelentsen az az adott területen – egyik legfontosabb összetevőjének tekintem. A meggyőződés mindazonáltal nem összekeverendő a hittel. Az előbbi értelmén, józan észen, gondolkodáson, számításon alapul. A nem megalapozott, nem átgondolt meggyőződés nem több hiedelemnél, ez utóbbi pedig az üzleti világban többnyire nem kifizetődő. Szubjektív vallomással tartozom: korábban nem olvastam, sőt nem is ismertem Lowell Miller munkáját. Így legfeljebb remélhettem, hogy az akár szenzációhajásznak is tekinthető cím nem felszínes, „*hogyan gazdagodj meg gyorsan*” típusú tanácsokban bővelkedő tartalmat takar. Nem lövöm le a poént, ha megállapítom: ilyenén aggodalmam teljesen feleslegesnek bizonyult.

Röviden még a címnél maradva – a fordító itt kicsit *ferdített*, lévén a mű angol címe: *The Single Best Investment*, azaz *A létező legjobb befektetés*. Bíztam

benne, hogy a könyv elolvasása után megértem döntése okát, és engedjék meg, hogy saját magyarázatommal álljak most elő.

A cím értelmezéséhez tudni érdemes, hogy a szerző nem befektetésként, sokkal inkább értékmegőrző megtakarításként tekint a kötvényekre (illetve általában a fix kamatozású értékpapírokra). Továbbá azt vallja, hogy a kisbefektetők erőfeszítése, hogy túlszárnyalják a részvényt piac egészének átlaghozamát, az esetek döntő többségében meddő próbálkozás. Épp ezért a befektetőknek – ajánlása szerint – azt érdemes célul kitűniük, hogy a piacnál alacsonyabb volatilitás mellett, nagy biztonsággal ériék el legalább a piaci hozamokat úgy, hogy portfólióik az átlagnál akár jelentősen magasabb hozamok lehetőségét is magukban hordozzák. Meggyőződése, tapasztalatai, nem utolsósorban saját alapjának eredményei szerint a könyvben vázolt stratégia az ehhez vezető legbiztosabb (avagy legjobb) út.

Nem tisztem eldönteni, hogy valóban Miller módszere-e a létező legjobb. Azt gondolom, a befektetések területén (is) számos eredményes és sikert ígérő út létezik, és a jelen könyvben bemutatott megközelítés egyértelműen köztjük sorolható. Nincsen ugyanakkor „tuti” recept, mindenkinek meg kell találnia a személyiségéhez, céljaihoz, lehetőségeihez legjobban illeszkedő stratégiát és filozófiát – ily módon az is előfordulhat, hogy nem a Miller-féle út lesz a miénk. Azonban még ebben az esetben is hasznos befektetésnek bizonyul a könyv megvásárlására fordított pénz és az elolvasására szánt idő, mert a szerző megállapításai, gondolatai és ötletei az övétől eltérő befektetési stratégia követése esetén is javunkra válnak.

**Dr. Anthony Radev**  
SEED

# BEVEZETÉS

## *A tipikus helyzet*

A közelmúltban felkeresett az irodámban az egyik barátom. Nagyon savanyú képet vágott, és letörtnek tűnt. Fogalmam sem volt, vajon mitől lehet ilyen rossz hangulatban – elvégre egy prosperáló vállalkozás alapítója és kizárólagos tulajdonosa, egy olyan cégé, amelyik országszerte uralja a piacát, és évente több mint 40 százalékkal növekszik. Barátom egy vagyont keres, csodálatos új feleségével nemrég költöztek a számukra tökéletes birtokra, és teljes boldogságban élnek egymással. A kép szinte eszményi, K.-t mégis aggasztották megtakarításai és befektetései.

– Egyszerűen elveszve érzem magam – állapította meg, és tekintete, tőle teljesen szokatlan módon, egy legyőzött ember tekintete volt. – Nem érzem azt, hogy támaszkodhatok a kapott tanácsokra, és úgy tűnik, amint megveszek egy befektetési alapot, az esni kezd. Majd meglátok valakit a tévében beszélni, és megint egy teljesen új irányba indulok el. Azt hiszem, túlságosan lefoglal a munkám ahhoz, hogy mindezt rendbe tegyem.

Elővett egy rakás, brókercégektől és befektetési alapoktól érkezett számlakivonatot, hogy megmutassa nekem befektetései sorát. Eszembe jutott Miller befektetési törvénye, amely valahogy így szól: ha megteremted az embereknek azt a lehetőséget, hogy pénzüket egyetlen telefonhívással befektessék, meg is fogják azt tenni.

Semmi rendszert, meggyőződést vagy filozófiát nem lehetett felfedezni barátom befektetéseiben: minden tételnek megvolt a maga oka. Egy újság-

cikk. Egy alapkezelő a *Wall Street Week*ben. A helyi élelmiszerboltban jól fogyó, felkapott termék gyártója. Egy hírlevélben kapott tipp. Koktélpartin hallott füles egy olyan baráttól, akinek van egy unokatestvére, akinek az apjának a nagybátyja a Szilícium-völgy közelében fekvő egyik városban dolgozik a pénzügyi iparágban.

Mit gondolt vajon a barátom? Attól, hogy sikert sikerre halmoz valaminek a gyártásában és eladásában, talán majd értékpapír-elemzőnek és befektetőnek is jó (vagy szerencsés) lesz? Legközelebb pedig majd megpróbálja kihúzni a saját fogát, vagy megírja a saját védőbeszédét a bíróságra?

Nem hiszem, hogy K. esete kivételes lenne, legfeljebb annyiban, hogy idővel képes volt felismerni saját korlátait. A befektetési lehetőségek kiszélesedése – napjainkban 9 ezer befektetési alap közül választhatunk, miközben 1975-ben a számuk az ezret sem érte el, és a befektetésre alkalmas amerikai részvények száma is meghaladja a 20 ezret, szemben az alig húsz évvel ezelőtti 6 ezerrel – együtt jár a média jelenlétének erősödésével, hiszen a médiapiaci szereplők igyekeznek megkaparintani az ezeknek az új befektetési termékeknek a reklámozására költendő dollárokat.

Amíg a befektetés régen a gazdagok kiváltsága és a középosztály vágyálma volt, ma össznépi hobbivá lett. Az üzleti hírek rajongótábora éppolyan nagy, mint a sporteredményeké, az időjárásé vagy a legújabb elnöki pletykáké. A gyári munkások a szüneteikben ma már többet beszélnek a vállalati nyugdíjszámláikról, mint a horgászidény kezdetéről.

### *Információ mindenütt*

Ráadásul az információs kor lehetőséget biztosít arra, hogy gyorsan és könnyedén tájékozódjunk befektetéseinkről, nyomon kövessük azok rövid távú árfolyammozgásait, illetve új befektetési lehetőségek után kutassunk. Annyi információ áramlik a levegőben, hogy úgy tűnhet, még a fogtöméseinkbe is beszivárognak. Az elmúlt években a sajtó, a rádió, a tévé, az internet, a brókerek és a befektetési alapok egyszerűen elárasztották a nagyközönséget az üzleti és befektetési információikkal. Manapság minden fa mögött szakértők rejtőznek, profik állnak lesben az ajtónk előtt, bölcs emberek sóznak ránk részvényeket és befektetési életbiztosításokat.

Nap mint nap nagyszerű új tippeket kaphatunk – egy alapkezelő éppen ezt meg ezt vásárolja, egy bróker cég pedig olyasvalamit talált ki, ami még a napot is elhomályosítja majd. A magazinok rendszeresen közzéteszik

a legfelkapottabb befektetési alapok és részvények listáját, gyötrő érzést keltve bennünk, ha kimaradunk ezekből, és arra készletve, hogy mi is szálljunk be a buliba. Minden áldott nap azt halljuk, hogy a Dow ennyit emelkedett, a Dow ennyit esett, megkapjuk a napi öröm- és fájdalom-adagunkat. Új történelmi csúcs, új történelmi csúcs, új történelmi csúcs! Milyen nagyszerű ország!

Fiatalkorú fickók kezelik a dinamikus small-cap növekedési alapokat, középkorú menedzserek a bejáratos large-cap növekedési alapokat, divatjamúlt öltönyeikben parádézó régimódi emberek hangoztatják az „értékalapú” részvények előnyeit, a számok bővületében élő pénzügyi tanácsadók pedig a szent eszközallokációt magasztalják. Valaki egy kutatásában megállapítja, hogy jól járunk, ha megvesszük az előző év nyerteseit. Valaki egy másik kutatásban pedig arra a következtetésre jut, hogy a tavalyi év nyerteseinek megvásárlása egyenes út a szegényházba. Egy csokornyakkendő férfit az infláció közelgő veszélyére figyelmeztet... mint ahogy tette ezt korábban is minden áldott évben. Alan Greenspan az *irracionális eufóriától* int óva, ám nem tudjuk, mit kezdjünk ezzel, hiszen teljesen megfejthetetlen minden, amit mond.

És a levélszemét mappánkban ezt látjuk: *Adjon el mindent most azonnal. Már a nyakunkon van minden idők legnagyobb válsága. Háromhavi előfizetés most csak 20 dollárért!*

A befektetőket célzó információbomba a vállról indítható rakétákhoz hasonlóan borzolja az idegeket, és gyakran csak fokozza a zavart. A lehetőségek robbanásszerű gyarapodása örvendetes, ugyanakkor elrettentő is lehet. Miként várható el egy befektetőtől – olyasvalakitől, aki jellemzően nem szakértője e területnek, azonban jelentős pénzüsszeggel bír, amit szeretne megfelelően befektetni –, hogy lépést tartson a hírek, az ötletek és a tanácsok áradatával, mely utóbbiak ráadásul sokszor ellentmondanak a legutóbb kapott tanácsoknak is? Mindez bőven elegendő ahhoz, hogy készletést érezzünk nyakig beletemetkezni az állampapírokba! Nagyjából ebben az állapotban leledzett barátom, K. is, amikor felkeresett engem.

*Kinek higgyen? Mit higgyen el? Mi a legjobb hely a pénzének? Vajon ezekre a kérdésekre a válasz az egyes befektetők egyéni helyzetétől függ? Ha igen, akkor nagyban függ attól? Vagy csak kicsit? A piaci körülmények függvényében állandóan változtatni kell, hogy hova tesszük a pénzünket? Ahhoz, hogy sikert érijünk el a piacon, vajon képesnek kell lennünk megjósolni, hogy merre tartanak a kamatlábak? Növekedési részvényekbe fektessünk?*

Avagy értékalapúakba? Kisvállalatokba? Közepes vállalatokba? Esetleg *külföldi részvényekbe? Feltörekvő piacokba? IPO-kba? Netán keselyűalapokba? Kezelt számlákba? Újra és újra felmerül a kérdés: Mit tegyünk?*

### ***Létezik-e olyan egyszerű stratégia, amelynek van értelme, és amely működik is?***

*Kell, hogy létezzen egy olyan egyszerű befektetési stratégia, amelynek van értelme, amely könnyen megvalósítható, és nagy valószínűséggel ígéri azt, hogy az út végére teljesülnek hosszú távú befektetési céljaink.*

Létezik ilyen, feltéve, hogy hosszú távú befektetők vagyunk – és pontosan erről szól ez a könyv: egy egyszerű megközelítésről, amely szinte minden olvasó számára elsődleges befektetési eszközként képes szolgálni. Ha meg akarjuk jósolni a következő év legfelkapottabb szektorát, vagy hogy a 9 ezer befektetési alaphól melyek fognak a következő negyedévben felülteljesíteni, esetleg hogy melyik technológiai cég fogja megnyerni a csatát a hálózatok területén – akkor rossz könyvet tartunk a kezünkben. Semmi ilyesmit nem fogunk ezeken az oldalakon olvasni. Ez a könyv a megtakarítóknak és felhalmozóknak szól, azoknak az embereknek, akik értik (vagy meg akarják érteni), hogy az idő, a mérsékelt és megbízható növekedés és a kamatos kamat ereje az ő oldalukon áll. A befektetés nem holmi sportverseny, ahol a gyorsaság és a zsenialitás a siker kulcsa. A befektetés nem más, mint befektetés – észszerű és fegyelmezett terv alapján történő módszeres tőkefelhalmozás, amely azon alapul, hogy a *részvények* nem pusztán számok, amelyek napról napra összevissza ingadoznak. A részvények *tulajdonosi részesedést* jelképeznek egy valós és működő vállalkozásban. Stratégiánkkal el kell fogadnunk, hogy befektetéseinket ténylegesen befektetőként – egy valós és működő vállalkozás passzív üzlettársaként – fogjuk kezelni.

### ***Könyvem célja***

Könyvemben egy egyszerű és magától értetődő módszert fogok részletesen bemutatni, amellyel hosszú távon a létező legalacsonyabb kockázat mellett érhetünk el tisztes hozamot befektetéseinken. Olyan megközelítés ez, amellyel búcsút mondhatunk információfüggőségünknek, és megszabadulhatunk a kényszertől, hogy állandóan nyomon kövessük a legújabb fejleményeket, illetve az önmagukat szakértőnek kikiáltók véleményét.

Lényegében anélkül fektethetünk bele részvényekbe, hogy „meg kellene játszanunk a piacokat”.

Ez a stratégia nem trükk, nem kell hozzá új nyelvet elsajátítanunk, vagy opciókkal, határidős vagy egyéb egzotikus instrumentumokkal játszanunk. Mi magunk is képesek lehetünk a megvalósítására – ugyanakkor sok befektető dönthet úgy, hogy bróker vagy vagyongazdálkodó segítségét veszi hozzá igénybe.

Tőkének gyarapodása mellett az sem utolsó szempont, hogy éjjelenként nyugodtan aludjunk. Ki akar egy életen át tartó aggodás és idegeskedés árán magas hozamokat elérni? Néhány megszállott talán elfogadná ezt az alkut, ám azt gondolom, a többségünk a lehető legkevesebb félelem mellett szeretné eltölteni rövid itt-tartózkodását ezen a csodaszép bolygón. E megközelítés mögött részint az az elgondolás áll, amely szerint úgymond a balsors minden nyúga s nyilai lepattannak megedzett bőrünkről, mert értjük befektetésünk alapjait, és – reményeim szerint – tisztában vagyunk azzal, hogy ez egy *valódi befektetés*, nem holmi, a Wall Streeten garázdálkodó, friss diplomások által kifőzött, spekulatív játék.

Szögezzük le: portfóliónk értéke ingadozni fog – ez egyszerűen elkerülhetetlen, ha észszerű hosszú távú hozamokat remélünk –, de a lejtmenetek nem fognak bennünket aggasztani, mert pontosan érteni fogjuk, hogy az árfolyamok miért esnek, tudni fogjuk, hogy mikor kell visszapattanniuk, és magabiztosan, egyértelmű jövőképünk birtokában tisztában leszünk azzal, hogy az árfolyamok hosszú távon emelkedni fognak. Magabiztosságunk és magas komfortszintünk – a hosszú távú siker két összetevője – abból fakad majd, hogy stratégiánkat a kikezdzhetetlen *józan észre* alapozzuk.

### *Józan ész, komfortszint és befektetői viselkedés*

Egyetlen befektető sem reménykedhet a sikerben, ha hiányzik belőle a képesség, hogy kitartson a terve mellett. Különösen igaz ez a befektetés gyakran meglepő és drámai világában. Nem hagyhatjuk, hogy meggyőződéseink szertefoszoljanak, különben a nehéz pillanatokban fűhöz-fához kapkodunk majd, és a végén semmilyen eredményt nem fogunk tudni felmutatni. Csak akkor leszünk azonban képesek kitartani a tervünk mellett, ha tetteinket *komfortosnak* találjuk. És hitem szerint a befektetések olyannyira volatilis világában a komfortot (a belső békét és a hideg fejet) csak akkor érhetjük el, ha megmaradunk a józan ész szilárd alapjain.



## *Józan ész*

A józan ész a befektetések terén olyan stratégia alkalmazását jelenti, amely elválaszthatatlanul kötődik a befektetési célpontjainkként kiszemelt vállalatokhoz. A befektetés arról szól, hogy *résztulajdonosai* vagyunk *egy valós vállalkozásnak*; erről a tényről soha ne feledkezzünk meg, és ígérhetem, annyszor fogom ezt ismételni, hogy már-már zavaróan fog hatni.

A józan ész azt jelenti, hogy stratégiánknak gyakorlatilag mindenféle piaci körülmények között hatásosnak kell lennie (lehet, hogy bizonyos piacon tündökölni fog, másfajta piacon meg épphogy csak elmegy, de nem fogja magában hordozni az akár csak rövid távú katasztrófa lehetőségét sem – feltéve, hogy a részvényeink mellett hideg fejjel kitartunk).

A józan ész azt jelenti, hogy észszerű, elérhető célokat tűzünk ki. A józan ész azt jelenti, hogy soha nem fogunk megpróbálni egész pályás gólt rúgni, és soha nem fogunk gyötrő lelkifurdalást érezni egy nem megfelelően alakuló szituáció miatt. A józan ész azt jelenti, hogy szétterítjük a kockázatunkat, ám nem annyira, hogy elveszítenénk portfóliónk felett az irányítást.

## *Komfortszint*

Abban a pillanatban, hogy eltérünk a józan észen alapuló megközelítésünktől – mert például egy hírlevélguru vagy egy tapasztalt tévés szakértő hatása alá kerülünk, vagy megjátszunk egy, az elmúlt években jó eredményeket felmutatott „szisztémát” –, máris búcsút mondhatunk komfortszintünknek, mert nem alapozhatunk többé arra a realitásra, hogy egy valós vállalkozás résztulajdonosai vagyunk.

És komfortszintünk elvesztésekor rémültté, mohóvá, babonássá válunk, elkezdünk ösztöneinkre hallgatni, imádkozni, és könnyen becsaphatók leszünk – vagyis olyan érzelmi állapotba kerülünk, amely előbb-utóbb befektetési hibákra kényszerít bennünket.

Könyvem első kiadásában a Morningstar egyik kutatását idéztem, amelyben megállapították, hogy az 1995. december 31-ét megelőző öt évben a növekedési alapok átlagos hozama 12 százalék volt. Ám az átlagos *befektetői* hozam mindössze 2,5 százalékot tett ki. Minek tudható be ez a különbség? Az alapok jól teljesítettek, ám a befektetők többsége szemmel láthatóan a csúcson vásárolt, és a mélyponton adott el. A nagyszerű évek



után a friss tőke csak úgy áramlott az alapokba – mivel a fényes eredmények beszállásra ösztönözték „a népeket” –, majd amint az alapok már nem bírták tartani a korábbi növekedési ütemet, a befektetők azonnal kivonták a pénzüket. Ironikus módon az „átlagos” befektetők akkor érezték a legkényelmesebbnek beszállni, amikor az alapok árfolyama a legmagasabb volt, a legkevésbé kényelmesnek pedig akkor, amikor az alapok a legolcsóbbak voltak. A Dalbar Associates közelmúltbeli kutatása alátámasztja ennek a jelenségnek az örökérvényűségét. A 2004-ig tartó húszéves periódusban (tíz évvel a Morningstar-kutatás után) az alapok átlagos befektetője a piac 13 százalékos eredményével szemben csupán 3,5 százalékos hozamot ért el. A tények mit sem változtak – még a potenciális és a tényleges hozam közötti különbség is ugyanakkora maradt –, noha a két kutatás két teljesen eltérő időszakot vizsgált meg.

Van itt valami – valami, amire nagyon kell ügyelnünk, nehogy mi is belessünk ebbe a hibába: s ez az emberi elme természetes hajlama a jelenből való *extrapolálás*ra. Emlékszünk, amikor az olajárak a hetvenes évek végén növekedni kezdtek? A szakértők az áremelkedés üteméből extrapolálva arra jutottak, hogy 1990-ben már 100 dollárt kell majd fizetni egy hordó olajért. Nos, 1998-ban a hordónkénti olajár 16 dollárra csökkent. Hoppá! Újságírók 1990-ben olyan képet próbáltak festeni, miszerint a világ népességét még abban az évtizedben megtizedeli majd az AIDS. Sok társadalmi trend olybá tűnik, mintha a végtelenségig tartana, és az emberi elme extrapolálni kezd: ám annyira lefoglalja az extrapolálás művelete, hogy közben elfeledkezik belegondolni abba, mi minden változtathatja meg az események menetét. A sikerré átforduló kudarcok, a kudarcúvá váló sikerek. Őrzök a pincében egy nyolcsávós kazettás magnót, hogy emlékeztessen magam: a dolgok nem mindig a számításaink szerint alakulnak.

A befektetőket kétségek és bizonytalanságok gyötrik, még akkor is, amikor a dolgok jól állnak. (*Adjam el most, vagy várjak a még nagyobb nyereségre?*) Ez teljesen természetes, hiszen a jövő mindig kiszámíthatatlan, és a kibontakozó jövőben a piac árfolyamváltozásokkal veteti észre magát. Az élet sok egyéb aspektusával ellentétben az árfolyamváltozásokat nem lehet megmagyarázni, megindokolni vagy letagadni. Ezek egyszerűen *vannak*. Az árfolyamok – és ebből fakadóan a piac – megváltoztathatatlan és az irányításunkon kívül esik. Az árfolyamok a tehetetlenség érzetét keltik bennünk; nem csoda, hogy befektetőként nehéz eljutni az érzelmi komfort állapotába.

## *Befektetői viselkedés*

A viselkedési közgazdaságtanban, ebben a viszonylag új tudományágban a befektetői viselkedést kutatók néhány zavarba ejtő következtetésre jutottak. Olyan következtetésekre, amelyek megfelelő megvilágításba helyezik az emberek zöme által elkövetett hibákat, illetve az emberek többségére jellemző gyengeségeinket. Ezek a kutatók és tudósok megállapították, amit a sikeres befektetők már az idők kezdete óta tudnak: nem az autó karambolozik, hanem az, aki a kormány mögött ül.

Miután hosszú éveken keresztül azt feltételezték, hogy a gazdaságot és a piacokat racionális, teljes mértékben tájékozott döntéseket hozó szereplők alkotják, a közgazdászok és a pénzügyi kutatók végre megértették, hogy a befektetők hús-vér emberek, teli reménnyel és álmokkal és félelmekkel és zúrzavarral. Másképpen fogalmazva: a befektetők az élet minden más területén megfigyelhető emberi gyengeségekkel rendelkeznek. Ezek a jellemvonások nem tűnnek el varázsütésre abban a pillanatban, amikor befektetőként cselekednek. Számos, a befektetők többségére tipikus jellemvonást azonosítottak – köztük az extrapolálás iránti hajlamot –, mi pedig most megvizsgáljuk ezek közül a számunkra legérdekesebbeket. Ne feledjük, ezek nem *mások* jellemvonásai, hanem a mieink. Ezek közös tulajdonságaink, és több mint valószínű, hogy jelentős mértékben befolyásolnak bennünket:

**1. Az időtartam éppolyan fontos, mint a nagyságrend.** Évekkel ezelőtt a Harvard kutatópszichológusai kimutatták, hogy kísérleti alanyaik sokkal nagyobb fájdalomszintet képesek elviselni, amennyiben tudják, hogy a fájdalom rövid időn belül megszűnik. Ám ha közölték velük, hogy a fájdalom hosszú ideig fog tartani, sokkal jobban szenvedtek, és gyorsabban „feladták” még akkor is, ha az elszenvedett fájdalom tényleges szintje viszonylag mérsékelt volt. A pénzügyi világ az 1987-es krach után találkozott ezzel a jelenséggel, amikor a befektetők készpénzre váltották befektetési alapjaikat – noha sokkal kisebb mértékben, mint ahogyan arra számítani lehetett. Minden olyan gyorsan történt, nagyon kevés volt az idő arra, hogy bármit érezzenek, arra pedig különösen kevés, hogy cselekedjenek is. Az eseményeket követően sok befektető elkezdett arra várni, hogy részvényei visszatérjenek a korábbi szintekre, s így nullában tudjon belőlük kiszállni. A befektetési alapok mérsékelt intenzitású eladásai az 1988-as erősödő piacon is folytatódtak. Louis Harris egy közelmúltbeli felmérése szerint a befektetők 78 százaléka megválna a

befektetési alapjaitól, ha a piac 25 százalékot vagy annál is nagyobbat esne. Az 1987-es krach teljesítette ezt a kritériumot, ám a befektetőknek esélyük sem volt, hogy megérezzék a fájdalmat. Érdekes módon ugyanez a felmérés arra a megállapításra jutott, hogy a befektetők csupán 20 százaléka gondolkodna vételben, ha a részvények 25 százalékot vagy még többet esnének. Tényéeg olyan emberek vagyunk, akik olcsón akarnak venni és drágán eladni?

Az eredményeiken javítani igyekvő befektetőknek érdemes észben tartani ezeket a tényeket, és megpróbálni ellentétesen viselkedni (azaz szembemenni) a tömeggel, bármilyen nehéz is legyen az. Végtére is a tömeg csak a természetes emberi érzelmekre reagál. Ne feledjük, az időtartam döntő fontosságú. Minél hosszabb ideig húzódik el a lefelé tartó trend, annál nehezebb lesz a mélypontot megvásárolni, ám a nehézséget pusztán a viselkedési közgazdaságtan elveivel szembeni érzékenységünk jelenti. Ahogy a lefelé tartó trend kitart, legyen szó egyedi részvényről vagy a piac egészéről, a piaci szereplők szép lassan, ahogy eléri egyéni fájdalomküszöbüket, egyenként bedobják a törülközőt. A végére szinte mindenki medvévé válik – és majdnem mindenki eladta már a papírjait. Ebből a termékeny talajból táplálkoznak a legnagyobb bikapiacok.

**2. A befektetők nem akarnak veszteséget elszenvedni.** Az egyik ok, amiért a befektetők mindig arra várnak, hogy nullában kiszálljanak, hogy nem szeretnek veszteséget elszenvedni, mert az számukra a fájdalom egyik formája. Richard Thaler, a Chicagói Egyetem közgazdásza több tanulmányban is kimutatta, hogy egy dollár elvesztése 2–2,5-szer olyan rossz érzést kelt a befektetőkben, mint amekkora boldogságot szerez egy dollár megkeresése. Egy veszteség az emberek többsége számára nagyobbnak tűnik, mint az ugyanolyan mértékű nyereség. A befektetők azért várják, hogy „nullában legyenek”, mert amíg nem adnak el, addig a veszteség csak papíron létezik; lényegében letagadható.

Ám amikor a veszteséget ténylegesen realizálják, olyan kézzelfogható esemény következik, amit nem tudnak a tudatukból számítani. A veszteségtől a befektetők szó szerint vesztesnek érzik magukat, míg a „nullában lenni” reményében tartott papírral egyfajta heroikus utazással ámíthatják önmagukat.

Miként Amor Tversky, a Stanford Egyetem kutatója megállapította, „a veszteségkerülés – amikor a veszteség kockázatának nagyobb a hatása, mint a potenciális nyereségnek – az emberi örömgép alapelve”. A valós élet is

jól mutatja ezt. Mi vált ki nagyobb érzelmet belőlünk: ha hazavezetünk a vadonatúj autónkkal, vagy ha másnap egy részeg autós összetöri azt?

A befektetések területén ebből azt a tanulságot vonhatjuk le, hogy az emberek többségének nehézséget jelent a veszteségek realizálása, és sokkal inkább kockázatkerülő, mint amennyire azt beismerik, vagy gondolják magukról. Mindannyiunk számára fontos ezt felismerni. Nagy valószínűséggel a kedves olvasó, én és bárki, akit csak ismerünk, igazából kockázatkerülő, még ha nehéz is beismerni. Ezzel tisztában kell lennünk, mert közvetlen hatással bír befektetési döntéseinkre, amelyek többségét racionálisnak hisszük, miközben jellemvonásaink nagymértékben meghatározzák őket. Ahogy Frank Campanale, a Smith Barney Consulting Group korábbi CEO-ja fogalmazott: „Az ügyfél félelmei sokkal inkább befolyásolják a befektetési folyamatot, mint a pénzügyi tanácsadó tudása.”

A kockázatkerülés például, véli Meir Statman, a Santa Clara Egyetem pénzügyprofesszora, arra készíti a befektetőket, hogy túl korán eladják nyerő részvényeiket. A megbánás fájdalma erősebb a mohóságnál, állapítja meg. A nyerő pozíciókban ülő befektetők korán eladnak – hogy elkerüljék a vélt megbánást, amit akkor *fognak* érezni, amikor elbukják majd a jelenleg meglévő nyereségüket. Ez nem csupán tudományos elmélet. Érzelmi okokból én magam is sokszor túl korán adok el, és nem ismerek olyan embert, aki még ne járt volna így.

**3. Az emberek különböző kategóriákba sorolják pénzüket.** Képzeljük el, hogy a Broadway egyik színházába érkezve vesszük észre, hogy elveszítettük 50 dolláros jegyünket. Vásárolnánk újabb 50 dollárért egy másik jegyet? Most tegyük fel, hogy jegyvásárlásra készen érkezünk a színházba, és azt vesszük észre, hogy elveszítettünk 50 dollár készpénzt. Nyilvánvaló, hogy mindkét esetben 50 dollárt buktunk. Ám a megkérdezettek csupán 46 százaléka válaszolta azt, hogy venne még egy jegyet, ha az elsőt elveszítette volna, míg 88 százalék akkor is megvásárolná a jegyét, ha elveszítette az 50 dollárost. A második jegy megvásárlása *megkétszerezi* a vevő fejében a színdarab megtekintésének költségét, miközben az elveszített pénz elméjének egy absztraktabb kamrájában helyezkedik el, és még nem lett színházjegyre *befektetve*.

Miként Richard Thaler rámutatott, a *normális* befektetők többsége hasonlóképpen, látszólag irracionális módon kategorizálja a pénzét. Az emberek jellemzően agresszívbabak a pénzüikkel, amikor a piacok száguldanak – márpedig a piacok pontosan ezért kezdenek száguldani! –, ám óvatossá vál-

nak, amint a piacok lefelé csordogálnak. Ez nem épp az ellentéte az olcsón venni, drágán eladni elvnek? Részben ez a magyarázata annak, hogy a befektetők kitaranak azon részvényeik mellett, amelyeknek a kilátásai komolyan megromlottak – várva arra, hogy „nullába kerüljenek”. Az adott részvényt egy külön kamrába helyezik, és akkor is ott hagyják, ha a részvény birtoklása szögesen ellentmond a befektető által vallott elveknek és szabályoknak. A Princeton Egyetem kutatója, Daniel Kahneman úgy véli, hogy a kategorizálási folyamat során „a befektetők az egyes értékpapírok kockázatára összpontosítanak. Ennek eredményeként hajlamosak bánkódni az egyes befektetéseik rövid távú teljesítménye miatt, ez pedig gyakran túlzott kereskedési aktivitáshoz és rossz döntésekhez vezet.” A hideg fej nagyobb profitokat termel, mint egy forró tipp, állapíthatjuk meg.

**4. A befektetőkből hiányzik az önuralom.** Thaler közgazdászként kicsit furcsa módon ad tanúbizonyságot józan eszéről, amikor rámutat arra, hogy életünk során túl sokat eszünk, rendkívül nehezen adjuk fel régi szokásainkat, nem mozgunk eleget, általánosságban képtelenek vagyunk kellő önuralomra. Miért lenne ez másként, amikor a befektetésről van szó? Miért ne szállnánk be csukott szemmel, amikor a piac új csúcst ér el, mi meg nem bírunk már tovább a pénztárcánkat égető, temérdek pénzen ülni? Miért ne kellene kiszállnunk egy jól menedzselt befektetési alapból, ha az alulteljesítette versenytársait, noha tisztában vagyunk vele, hogy az aktuális piaci körülmények nem kedveznek az alap befektetési stílusának, és ha csak egy kicsit hosszabban kivárnánk, esetleg még többet vásárolnánk belőle, akkor újra a többi alapét felülmúló teljesítményt érhetnénk el? Természetünkéből fakad, hogy megpróbálunk racionálisak lenni, ám a végén mégis kínzó vágyat érzünk, hogy elhiggyük mások hipnotikus vagy meggyőző sztoriját, vagy ösztönösen megváltást keressünk, amikor nem bírjuk többé elviselni a pozíciónk okozta fájdalmat vagy örömet.

**5. A nárcizmus is szerepet játszik.** Thaler megjegyzi, hogy bármennyire kockázatkerülők is a befektetők, bizonyos értelemben túlzott magabiztoság is jellemzi őket. Még az amatőr befektetők is abba a hitbe ringatják magukat, hogy véleményük igenis számít, és legtöbbször rendíthetetlenül vásárolja a befektetési alapokat – noha ezek többsége alulteljesít –, mert makacsul hisznek abban, hogy képesek kiválasztani a nyerőket. Mít sem számítanak a tények, a befektetők *megveszik* ezt vagy azt az elméletet, ezt vagy azt a sztár alapkezelőt, mert szentül meg vannak győződve saját csodálatos képességükről, amelynek birtokában képesek disztintíválni

egy olyan világban, amely nemcsak hogy volatilis, összetett és megjósolhatatlan, hanem ráadásul úgy is lett kialakítva, hogy pénzt húzzon le a befektetőkről, valahányszor újabb döntést hoznak. A befektetők arrogánsak, és ritkán adnak tanúbizonyságot a szerénységről és tiszteletről, amit a piac magának kiérdemelt. Inkább úgy viselkednek, mint a bugris, aki életében először szembesülve egy Picasso-képpel, így kiált fel: „Ennél a gyerekem is jobbat fest!” Hát, lehet, lehet...

### *Nyissuk ki belső szemünket*

Hosszan folytathatnánk a befektetői lélek és elme talányainak és szövevényeinek a bemutatását, ám a fenti rövid fejtegetésnek elegendőnek kell lennie ahhoz, hogy kapizsgálni kezdjük: vélhetően nem annyira racionális döntéseket hozunk, mint amennyire képzeljük, vagy mint amelyeneket hozhatnánk. Rengeteg zaj szűrődik be a háttérből. Az érzelmek éppúgy hatnak befektetési döntéseinkre, mint ahogyan a hold az apály és dagály váltakozására, és a hosszú távú sikerhez többre van szükség annál, mint hogy nyitunk egy brókerszámlát, és nyilvántartjuk az eredményeinket. Végig kell gondolnunk, kik vagyunk, mit akarunk, hogyan viselkedünk a különféle helyzetekben, milyen típusú változásokra vagyunk képesek, és milyenekre nem.

A sikeres befektetéshez rendkívül fontos belső énk ismerete és irányítás alatt tartása. Ez nem üres szólam vagy olyasvalami, ami csak *más* befektetőkre érvényes. Ez mindenkire egyaránt vonatkozik, és mindenekfelett ez az, ami volatilisrá teszi a piacokat. Az igazság az, hogy akárhova nézünk, dühös, a haragjukat kontrollálni képtelen befektetőket látunk.

Amikor az aggodalom elviselhetetlenné válik, hajlamosak vagyunk azt hinni, hogy *tehetünk valamit* a félelem, a veszteség, a kontroll hiánya okán érzett érzelmeink enyhítéséért. Az esetek többségében – és szinte kivétel nélkül minden olyan esetben, amikor alaposan végiggondolt befektetési stratégiát követünk –, a tétlenség a legjobb döntés, amit egy befektető csak hozhat. Ám kevesen képesek arra, hogy pusztán csak kényelmesen meglovagolják a hullámokat. A többség úszni próbál, de a part messze, túl messze van... mindig távolabb, mint ahogyan tűnik. Sok befektető a hozam helyett csak a frusztrációval és keserűséggel találkozik.

A befektetés azonban, ha értelmesen közelítünk hozzá, nyugodt és kényelmes is lehet, akár egy régi gyapjútakaró. Az értelmes, józan észen



alapuló megközelítéshez elengedhetetlen megértenünk, hogy kik vagyunk, milyen érzelmi reakciókat adunk a befektetésre – és ezek a reakciók hogyan befolyásolják a döntéseinket.

A befektetőknek nemcsak a potenciálisan sikeres befektetések felismerésének „szabályait” szükséges elsajátítaniuk, hanem fel kell tenni magunknak a kérdést: „Mit fogok érezni, amikor megvásárolom? Mit fogok érezni, amikor tartom? Mit fogok érezni, amikor eladok egy veszteséges részvényt? Mit fogok érezni, amikor eladok egy nyerőt?” Senki nem élhet érzelmek nélkül, érzelmeink pedig hatással vannak a döntéseinkre, így hát érdemes megismernünk ezeket.

A legtöbben azt gondolják, jó befektetők lehetünk, ha megtanuljuk, hogy mi az, ami „működik”. Ez részben igaz. Megalapozott stratégiát kell követnünk. De a stratégiánk nem légtüres térben létezik, azt mindig egy emberi lény valósítja meg – ennek minden előnyével és hátrányával.

Minden stratégiának figyelembe kell vennie az emberi lélekben és elmében rejtőző érzelmeket, és azok figyelembevételét után olyan folyamattal előállnia, amely a hosszú távú eredményekbe vetett hitet és bizalmat erősíti.

### ***Befektetők, figyelem!***

Ha sokat kereskedünk, nem fogunk sikereket elkönyvelni. Csak úgy nyerhetjük meg a befektetési játszmát, hogy befektetőként *viselkedünk*. Ez igaz az amatőrökre és – mint a befektetési alapok eredménylistája bizonyítja – a profik többségére is. Nem leszünk sikeresek, ha tíz különböző részvényt választunk ki tíz különféle okból, vagy mert tíz különféle „tanácsadó” vagy bróker azt mondja: ezek a tuti részvények. Nem leszünk sikeresek, ha állandóan nagyobb nyereségről álmodozunk, mint amit a piactól ésszerűen elvárhatunk.

Csak úgy érhetünk el eredményt, ha vigyázó szemünket a hosszú távú jövőre vetjük, és az értelmén és józan észén alapuló, illetve a historikus adatok szerint a múltban bizonyítottan jól teljesítő stratégiánk keretein belül *hosszú távú elköteleződést* vállalunk.

Hiszem, hogy az ebben a könyvben körvonalazott befektetési módszer utat tör magának a média és a termékeiket reklámozó pénzügyi cégek által a befektetőkre zúdított marhaságok tengerében. Olyan szisztematikus megközelítést és gondolkodásmódot jelent ez a módszer, amely életünk

hátralévő részében hasznunkra fog válni. Remélhetőleg gyógymódot kínál a legtöbbünk által megtapasztalt befektetési baklövéseinkre – fakadjanak azok túlzott konzervativizmusunkból, avagy túlzott agresszivitásunkból. Nem mindig illik azokba a divatos kategóriákba, amelyekről nap mint nap olvashatunk vagy hallhatunk a tévében, ám a befektetés valódi tartalmát testesíti meg. Ennek a befektetési stratégiának a megismerése szinte minden olyat megtanít számunkra, amire a befektetés összes *többi* válfajának az értékeléséhez és annak a seregnyi embernek a kiismeréséhez szükségünk van, akik – őszintén vagy cinikusan, de – egy álmod és káprázatos hozamot igyekeznek eladni nekünk.

### *Összefoglalva:*

1. Fuldoklunk az információ tengerében.
2. A cél: egyszerű és magától értetődő módszer tisztas hozamok elérésére, a lehető legalacsonyabb kockázat mellett.
3. A színpalak mögött mindig, mindegyikünkben dolgozik a befektetői pszichológia. A józan ész és az erős meggyőződésünket előmozdító megközelítés jelentik az ellenszert.
4. Fontos az autó, de fontos a vezető is.