

TURINYS

Ižanga	9
Pirmas skyrius. Alegorija	23
Antras skyrius. Nuoseklus augimas	31
Trečias skyrius. Susiek savo likimą su verslu	45
Ketvirtas skyrius. Kaip dauguma investuotojų laimėtojų žaidimą paverčia pralaiminčiųjų žaidimu	57
Penktas skyrius. Didžioji iliuzija	73
Šeštas skyrius. Mokesčiai – irgi išlaidos	85
Septintas skyrius. Kai geri laikai nebe tokie geri	95
Aštuntas skyrius. Renkamės ilgalaikius laimėtojus	107
Devintas skyrius. Vakarykščiai laimėtojai, šiandienos pralaimėtojai	119
Dešimtas skyrius. Prašote patarimo renkantis fondą?	131

Vienuoliktas skyrius.	
Susitelkite į žemiausių sąnaudų fondus	145
Dvyliktas skyrius.	
Pelnas iš Jo Didenybės Paprastumo	155
Tryliktas skyrius.	
Obligacijų fondai ir pinigų rinkos fondai	173
Keturioliktas skyrius.	
Indeksiniai fondai, kurie žada aplenkti rinką	189
Penkioliktas skyrius.	
Biržoje prekiaujamas fondas	201
Šešioliktas skyrius.	
Ką apie indeksinį investavimą manytų Benjaminas Grahamas?	215
Septynioliktas skyrius.	
„Negailastingos kukliosios aritmetikos taisyklės“	227
Aštuonioliktas skyrius.	
Ką dabar turėčiau daryti?	241
Padėkos	257

Ižanga




*Neleisk, kad sėkmė virstų
pralaimėjimu.*

SĖKMINGAS INVESTAVIMAS neatsiejamas nuo sveiko proto. Kaip sakė išminčius, tai paprasta, bet nelengva. Paprasta aritmetika rodo ir istorija patvirtina, kad sėkminga strategija būtų pirkti visus šalyje viešai prekiaujamus verslus labai maža kaina. Taip darydami garantuotai pasiimtumėte beveik visą grąžą, kurią jie sukaupia dividendų pavidalu arba augant pelnui.

Geriausias būdas įgyvendinti šią strategiją iš tikro paprastas: pirkti fondą, savo portfelyje turintį visų šios rinkos akcijų, ir amžinai jį laikyti. Toks fondas vadinamas indeksiniu fondu. Indeksinis fondas yra tiesiog krepšelis

(portfelis), kuriame laikoma labai daug kiaušinių (akcijų), ir jis sudarytas taip, kad pamėgdžiotų kurios nors finansų rinkos ar rinkos sektoriaus judėjimą.¹ Klasikiniai indeksiniai fondai iš esmės turi apimti visą akcijų rinkos krepšelį, ne tik atskirus jo kiaušinius. Tokie fondai pašalina atskirų akcijų riziką, rinkos sektorių riziką, taip pat valdytojų riziką atrenkant akcijas, tad yra tik pačios akcijų rinkos rizika (nors tenka pripažinti, kad ji lieka pakankamai didelė). Trumpuoju laikotarpiu indeksinių fondų graža nedaro išpūdzio, bet ilguoju laikotarpiu ji išties išpūdinga.



**Indeksiniai fondai pašalina atskirų
akcijų riziką, rinkos sektorių riziką, taip pat
valdytojų riziką atrenkant akcijas. Lieka
tik pačios akcijų rinkos rizika.**

Ši knyga apima daug plačiau, ne tik indeksinius fondus. Tai knyga, kuri iš esmės pakeis jūsų mąstymą apie investavimą. Nes kai suprasite, kaip iš tikrųjų veikia finansų rinkos, pamatysite, kad indeksinis fondas – vienintelis investavimo

¹ Turėkite galvoje, kad indeksą taip pat galima sudaryti iš obligacijų ir obligacijų rinkos, taip pat net iš „mažiau pramintų“ turto klasių, tokių kaip žaliavos ir nekilnojamas turtas. Jeigu norite, šiandien tiesiogine prasme galite visą savo turtą laikyti išskaidę po įvairius indeksinius fondus, atstovaujančius visoms turto klasėms Jungtinėse Valstijose ar pasaulyje.

būdas, užtikrinantis, kad gausite sąžiningą dalį grąžos, kuri jums priklauso nuo verslo uždirbamo pelno. Dėl kaupimo stebuklo ši grąža laikui bėgant sugeneruoja fantastišką turta.

Čia aš kalbu apie klasikinį indeksinį fondą – plačiai išskaidytą, turintį visų (arba beveik visų) įmonių akcijų, kuriomis prekiaujama 15 trilijonų dolerių kapitalizacijos JAV akcijų rinkoje. Toks fondas veikia su minimaliomis sąnaudomis, nemoka patarėjams, portfelio apyvarta menkutė, o mokesčių efektyvumas didelis. Šis indeksinis fondas paprasčiausiai valdo dalį Amerikos bendros nuosavybės – perka tam tikrą kiekį visų rinkoje esančių akcijų, priklausomai nuo jų rinkos kapitalizacijos, ir po to laiko amžinai.

Tik nenuvertinkite dosnios kaupiamosios grąžos, kurią uždirba mūsų verslai. Per praėjusį šimtmetį mūsų atvirosios akcinės bendrovės uždirbo 9,5 procento metinę grąžą nuo savo kapitalo. Tokiu tempu kaupiant dešimtmetį, kiekvienas investuotas doleris išauga iki 2,48 dolerio; per du dešimtmečius jis išauga iki 6,14 dolerio; per tris dešimtmečius – iki 15,22 dolerio; per keturis dešimtmečius – iki 37,72 dolerio; o per penkis dešimtmečius – iki 93,48 dolerio.¹

¹ Šis kaupimas apskaičiuotas *nominaliais* doleriais, neperskaičiuotais pagal jų ilgalaikį perkamosios galios mažėjimą, kuris nuo dvidešimto amžiaus pradžios siekia vidutiniškai 3 procentus per metus. Jei naudosisime realius (suderintus pagal infliaciją) dolerius, grąža kris nuo 9,5 procento iki 6,5 procento. Todėl pradinės 1 dolerio investicijos kaupiamasis efektas bus 1,88 dol., 3,52 dol., 6,61 dol., 12,42 dol. ir 23,31 dol. per atitinkamą laiko tarpą.

Kaupimo stebuklas – ištis nuostabus dalykas. Paprastai sakant, panaudodamas mūsų akcinių bendrovių augimą, produktyvumą, išradingumą ir inovatyvumą, kapitalizmas kuria turta, *teigiamos sumos žaidimą* jų savininkams. *Investavimas į akcijas – laimėtojų žaidimas.*

Verslo uždirbama graža galiausiai virsta graža, gaunama akcijų rinkoje. Aš niekaip negaliu žinoti, kokią šios gražos dalį jūs gaudavote praeityje. Bet akademiniai tyrimai rodo: jeigu esate tipiškas investuotojas į atskiras akcijas, jūsų graža kasmet veikiausiai atsiliko maždaug 2,5 procento nuo rinkos gražos. Taikant šį skaičių 12 procentų metinei gražai, kurią pastaruosius 25 metus uždirbo „Standard & Poor’s 500“ indekso akcijos, jūsų metinė graža buvo mažesnė negu 10 procentų. Rezultatas: jūsų rinkos pyrago gabalas veikiausiai buvo mažesnis negu 80 procentų. Be to, kaip paaiškinta 5 skyriuje, jeigu esate tipiškas investuotojas į investicinius fondus, jūsų rezultatas buvo dar blogesnis.

Jei netikite tuo, ką patiria dauguma investuotojų, akimirką pagalvokite apie negailestingas kukliosios aritmetikos taisykles. Šios geležinės taisyklės reguliuoja žaidimą. Mes, investuotojai, kaip grupė gauname visą rinkos gražą. Kaip grupė – tikiuosi, sėdite priimdamas šią stulbinančią naujieną, – mes esame vidutiniai. Kiekvieno mūsų didesnė graža reiškia, kad kam nors iš mūsų investuotojų bendruomenės graža lygiai tiek pat sumažėjo. *Neatėmus investavimo sąnau-*

du, siekis aplenkti rinką yra nulinės sumos žaidimas.

Bet sąnaudos, patiriamos žaidžiant tuos investicinius žaidimus, sumažina laimėtojų uždarbį ir padidina pralaiminčiųjų nuostolius. Tad kas laimi? Patys žinote, kas laimi. Tas vyras viduryje (iš tikrųjų moterys ir vyrai viduryje – makleriai, investiciniai bankininkai, pinigų valdytojai, pardavėjai, teisininkai, apskaitininkai, mūsų finansų sistemos operacijų skyriai) yra vienintelis tikras investavimo žaidimo laimėtojas. *Mūsų finansiniai krupjė visada laimi. Žaidžiant kazino visada laimi lošimo namai. Žirgų lenktynėse visada laimi hipodromas. „Powerball“ loterijoje visada laimi valstybė. Investavimas – nė kiek ne kitoks. Atėmus investavimo sąnaudas, siekis aplenkti rinką yra pralaimėtojų žaidimas.*

Taip, po išlaidų finansų tarpininkams, – visų tų komisiinių finansų maklerio įmonei, portfelio sandorių sąnaudų, fondo valdymo išlaidų; visų tų premijų už investicijų valdymą; visų tų pinigų už reklamą ir rinkodaros veiksmus; taip pat visų tų teisinių sąnaudų ir mokesčių už saugojimą, kuriuos mes mokame diena iš dienos, metai iš metų, – siekis aplenkti rinką neišvengiamai yra pralaimėtojų žaidimas. Nesvarbu, kiek išspausdinta ir išreklamuota knygų, skirtų įrodyti, kaip lengva laimėti, investuotojai pralaimi. Tiesą sakant, jei prie sąnaudų pridėsime išlaidas tokioms stebuklingų investavimo receptų knygoms, pralaimėjimas šiame žaidime bus dar didesnis.



**Neleiskite, kad laimėtojų žaidimas
taptų pralaimėtojų žaidimu.**

Kaupiamosios gražos stebuklas, kuris atspindi Amerikos verslo ilgalaikį produktyvumą, galiausiai virsta tokia pat nuostabia graža, gaunama akcijų rinkoje. Bet šią gražą sunaikina galinga *kaupiamųjų investavimo išlaidų tironija*. Tų, kurie pasirinko žaisti šį žaidimą, šansai uždirbti puikią gražą yra siaubingi. Žaidžiantis šį žaidimą vidutinis investuotojas tiesiog yra pasmerktas apgailėtinam gražos, kurią ilguoju laikotarpiu generuoja akcijų rinka, sumenkimui.

Dauguma investuotojų į akcijas mano, kad šių investavimo spąstų jie gali išvengti pasitelkę uolumą ir žinias, taip mikliai prekiaudami akcijomis, kad visą laiką būtų žingsniu priekyje šio žaidimo. Bet investuotojai, kurie prekiauja mažiausiai, bent jau turi galimybę pasiimti rinkos gražą, tuo tarpu tie, kurie prekiauja daugiausiai, yra pasmerkti nesėkmei. Vienas akademinis tyrimas atskleidė, kad penktadalis pačių aktyviausių prekiautojų akcijomis pakeisdavo 21 procentą savo portfelio per mėnesį. Nors 1990–1996 metais jų metinė rinkos graža buvo 17,9 procento, prekybos sąnaudos siekė apie 6,5 procento, tad jiems liko tik 11,4 procento metinės gražos – vos du trečdaliai smarkiai kylančios rinkos gražos.

~

**Fondų investuotojai įsitikinę, kad jie lengvai
gali pasirinkti geriausius fondų valdytojus.**

Jie klysta.

Investicinių fondų investuotojai taip pat kenčia nuo savo tariamo visაžiniškumo. Jie renkasi fondus pagal tai, kurių fondų valdytojų dabartiniai rezultatai geriausi, ar net pagal tai, kurių valdytojų ilgalaikiai rezultatai geriausi, ir samdo patarėjus, kad padėtų jiems padaryti tą patį. Bet patarėjai tai daro net dar mažiau sėkmingai (žr. 8, 9 ir 10 skyrius). Nekreipdami dėmesio į sąnaudas, fondų investuotojai noriai moka didelius pardavimo mokesčius (angl. *sales loads*) ir prisiima išpūstas fondų išlaidas ir rinkliavas, taip pat patys to nežinodami patiria reikšmingas, tik paslėptas transakcijų sąnaudas, kurias fondai turi dėl perdėm greitos portfelio apyvartos. Fondų investuotojai įsitikinę, kad jie lengvai gali pasirinkti geriausius fondų valdytojus. Jie klysta.

Priešingai, tų, kurie investuoja, bet toliau nebedalyvauja tame žaidime ir nepatiria jokių nebūtinų išlaidų, šansai sulaukti sėkmės yra stulbinantys. Kodėl? Paprasčiausiai todėl, kad jiems priklauso *verslai*, o verslai kaip grupė uždirba iš savo kapitalo reikšmingą grąžą ir moka dividendus savininkams. Taip, daug atskirų bendrovių žlunga. Įmonės,

turinčios ydingą viziją, nelanksčią strategiją ir silpną vado-vybę, galiausiai tampa auka kuriamojo griovimo, kuris yra skiriamasis konkurencingo kapitalizmo požymis, leidžiantis pasireikšti kitiems.¹ Bet imant bendrai, verslai auga, nes ilguoju laikotarpiu auga visa mūsų veržli ekonomika.

Ši knyga jums atskleis, kodėl turėtumėte liautis penėję finansų rinkų krupjė, kurie kasmet susižeria iš jūsų ir jūsų kolegų investuotojų po kokius 400 milijardų dolerių. Taip pat jums papasakosiu, kaip lengva tai padaryti – tiesiog nusipirkti visą akcijų rinką. O kai jau nusipirkote savo akcijas, traukitės iš kazino ir būkite nuošaly. Tiesiog laikykite amžinai savo rinkos portfelį. Būtent taip ir daro indeksiniai fondai.

Ši investavimo filosofija ne tik paprasta ir aiški. Aritmetika, kuria ji grindžiama, – neatremiama. Bet drausmingai jos laikytis nelengva. Kol mes, investuotojai, priimame kaip duotybę kreivai sudurstyta šiandieninę finansų rinkų sistemą; kol mėgaujamės jauduliu (nors ir brangiai kainuojančiu) pirkti ir parduoti akcijas; kol nesugebame suvokti, kad yra geresnis būdas, – tokia filosofija atrodys prieštaraujanti sveikam protui. Bet aš kviečiu jus kruopščiai apsvarstyti aistringą šios nedidelės knygelės žinią. Tai padarę jūs irgi

¹ „Kūrybinis griovimas“ (vok. *schöpferische Zerstörung*; angl. *creative destruction*) – Josefo E. Schumpeterio formuluotė 1942 metų veikalė „Kapitalizmas, socializmas ir demokratija“ (*Capitalism, Socialism, and Democracy*).

norėsite prisidėti prie revoliucijos ir investuoti naujai – ekonomiškiau, efektyviau, net sąžiningiau, produktyviau, kai jūsų interesai iškeliami į pirmą vietą.

Gali pasirodyti, kad per daug užsimojau, tikėdamasis viena nediduke knygele įžiebtį investavimo revoliucijos kibirkštį. Naujos idėjos, teškiamos tiesiai į veidą visuotinai nusistovėjusiai išminčiai, visada sutinkamos su abejone, panieka ir net baime. Išties, prieš 230 metų su tokiu pačiu iššūkiu susidūrė Thomas Paine, kurio 1776 metų traktatas „Sveikas protas“ padėjo įžiebtį Amerikos revoliuciją. Štai ką rašė Thomas Paine:

Gal mintys, išdėstytos šiuose puslapiuose, dar nėra pakankamai priimtinos, kad būtų maloniai sutiktos; ilgalaikis įprotis nemanyti, kad reikalas klaidingas, sukuria paviršutinišką vaizdą, kad jis teisingas, ir iš pradžių sukelia didžiulį poreikį ginti įprotį. Bet triukšmas greitai nurimsta. Laikas kuria daugiau atsivertėlių negu aiškinimai.

Tolimesniuose puslapiuose aš nepateiksiu nieko daugiau, tik paprastus faktus, plikus įrodymus ir sveiką protą; ir neturiu jokių kitų papildomų priemonių susitarti su skaitytoju, tik viltį, kad jis atsiribos nuo išankstinių nuostatų ir nusiteikimų ir leis savo protui ir jausmams apsispręsti patiems; kad jis pasitelks, o gal veikiau neatmes tikrųjų žmogaus savybių ir didžiadvasiškai praplės savo požiūrį toliau šių dienų.

Kaip dabar žinome, Thomas'o Paine stiprūs ir aiškūs argumentai laimėjo. Amerikos revoliucija atvedė iki mūsų Konstitucijos, kuri po šiai dienai apibrėžia mūsų vyriausybės, mūsų piliečių atsakomybę ir mūsų visuomenės sanklodą. Įkvėptas jo žodžių, aš pavadinau savo 1999 metų knygą „Sveikas protas investiciniuose fonduose“ (angl. *Common Sense on Mutual Funds*) ir prašiau investuotojų atsiriboti nuo išankstinių nuostatų ir didžiadvasiškai praplėsti savo požiūrį toliau šių dienų. Šioje naujoje knygoje aš pakartoju tą siūlymą.



Jeigu tik aš „sugebėčiau paaikškinti dalykus pakankamam kiekiui žmonių, pakankamai tiksliai, pakankamai išsamiai, pakankamai giliai, kodėl taip yra, – galiausiai visi pamatytų, ir tada viskas būtų sutvarkyta.“

Knygoje „Sveikas protas investiciniuose fonduose“ aš taip pat kreipiausi į idealistinę savo asmenybės dalį šiais velionio žurnalisto Michaelo Kelly žodžiais: „Esminė (idealisto) svajonė ta, kad jeigu jis tik sugebėtų paaikškinti dalykus pakankamam kiekiui žmonių, pakankamai tiksliai, pakankamai išsamiai, pakankamai giliai, kodėl taip yra, – galiausiai visi pamatytų, ir tada viskas būtų sutvarkyta.“ Ši knyga – mano pastanga paaikškinti finansų sistemą kiek galima daugiau jūsų, kurie klausysis

pakankamai įdėmiai, pakankamai išsamiai, pakankamai giliai, kad suvoktumėte, – ir tada viskas bus sutvarkyta. Ar bent jau jūsų pačių dalyvavimas šiame žaidime bus sutvarkytas.

Kai kas gali sakyti, kad, būdamas „Vanguard“ įkūrėjas 1974 metais ir pirmo pasaulyje indeksinio investicinio fondo įkūrėjas 1975 metais, aš asmeniškai suinteresuotas įpiršti jums savo pažiūras. Be abejo, aš suinteresuotas! Bet ne todėl, kad iš to praturtėčiau. Iš to neuždirbsiu nė cento. Aš veikiau noriu įtikinti jus, nes visos tos dedamosios, iš kurių bėgant metams susikūrė „Vanguard“ pagrindas, – visos tos vertybės, struktūros ir strategijos, – praturtins *jus*.

Pradiniais indeksinio investavimo metais mano balsas buvo vienišas. Bet buvo keletas išmintingų ir gerbiamų žmonių, kurių tikėjimas įkvėpė mane tęsti savo misiją. Šiandien daug pačių protingiausių ir sėkmingiausių investuotojų palaiko indeksinių fondų koncepciją, o tarp akademikų ji turi beveik visuotinį palaikymą. *Bet nepriimkite mano žodžių už gryną pinigą.* Paklauskite nepriklausomų ekspertų, kurie neturi jokių kitų tikslų, tik sakyti tiesą apie investavimą. Kai kurių nuomonę išgirsite kiekvieno skyriaus pabaigoje.

Paklauskite, pavyzdžiui, ką sako Paulas A. Samuelsonas, Nobelio premijos laureatas, Masačusetso technologijos instituto profesorius, kuriam dedikuota ši knyga: „Argumentuotos Bogle idėjos gali leisti keliems milijonams mūsų, taupytojų, per dvidešimt metų tapti pavydo objektu mūsų