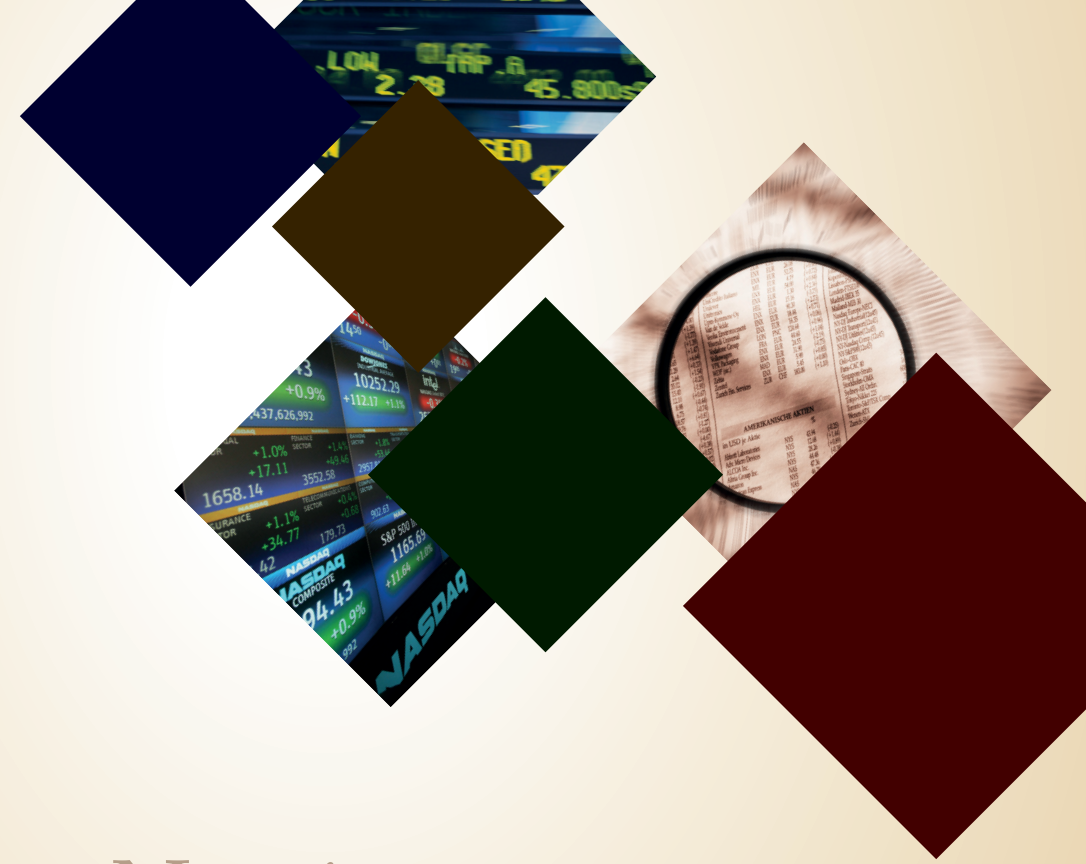




Nová Buffettologie

Osvědčené investiční techniky
pro měnící se trhy,
díky nimž se stal WARREN BUFFETT
světově proslulým investorem

Mary Buffett & David Clark

***Pluralitas non est ponenda sine neccesitate.*¹**

Tato kniha je věnována Charliemu Mungerovi² a Billymu Occamovi³, kteří do investování a vědy společně vnesli myšlenku, že to nejjednodušší vysvětlení je většinou i to nejlepší.

¹ Množství (tedy důvodů, příčin) se nemá dokládat, není-li to nezbytné (lat.). Princip tzv. Ockhamovy břitvy (pozn. překladatele)

² Charles Thomas Munger (1924), americký obchodní magnát, právník, investor, filantrop a také místopředseda společnosti Berkshire Hathaway. Buffett jej označuje jako „svého partnera“ (pozn. překladatele).

³ William Ockham (nebo také Occam) (asi 1285–1349) byl anglický františkánský teolog a filozof. V oblasti logiky je jeho jméno spojeno s termínem „Occamova břitva“, který definuje princip úspornosti výkladu. Ockham prosazoval názor, že je potřeba „odříznout“ všechny nadbytečné pojmy, které neslouží k rozlišení soudcen.



Nová Buffettologie

Osvědčené investiční techniky
pro měnící se trhy,
díky nimž se stal WARREN BUFFETT
světově proslulým investorem

Mary Buffett & David Clark

Upozornění pro čtenáře a uživatele této knihy

Všechna práva vyhrazena. Žádná část této tištěné či elektronické knihy nesmí být reprodukována ani šířena v papírové, elektronické či jiné podobě bez předchozího písemného souhlasu nakladatele. Neoprávněné užití této knihy bude trestně stíháno.

Edice Finanční řízení

Mary Buffett, David Clark

Nová Buffettologie

Osvědčené investiční techniky pro měnící se trhy, díky nimž se stal Warren Buffett světově proslulým investorem

Přeloženo z anglického originálu The New Buffettology.

Originally published by Scribner A Division of Simon & Schuster, Inc.

Překlad Ing. Zuzana Hocková, CEMS MIM

TIRÁŽ TIŠTĚNÉ PUBLIKACE:

Vydala GRADA Publishing, a.s.

U Průhonu 22, Praha 7, jako svou 4791. publikaci

Foto na obálce allphoto.cz

Realizace obálky Jan Dvořák

Sazba Antonín Plicka

Odpovědný redaktor Ing. Jan Šůsa CSc.

Počet stran 296

První vydání, Praha 2012

Vytiskly Tiskárny Havlíčkův Brod, a.s.

Czech edition © GRADA Publishing, a.s., 2012

Copyright © 2002 by Mary Buffett and David Clark. All rights reserved, including the right of reproduction in whole or in part in any form.

ISBN 978-80-247-4085-0

ELEKTRONICKÉ PUBLIKACE:

ISBN 978-80-247-7857-0 (ve formátu PDF)

ISBN 978-80-247-7858-7 (ve formátu EPUB)

GRADA Publishing: tel.: 234 264 401, fax 234 264 400, www.grada.cz

Obsah

1.	Odpověď na otázku „Proč Warren ‚nehraje‘ s akciovým trhem“ a jak z něj právě tato nečinnost učinila amerického investora číslo jedna	21
2.	Jak Warren vydělává na špatných zprávách o firmě	27
3.	Jak Warren využívá krátkozrakosti trhu ve svůj prospěch	35
4.	Jak podniky činí své investory bohatými: vzájemná interakce mezi ziskovou marží a obratem zásob a jak jí Warren využívá ve svůj prospěch	39
5.	Skryté nebezpečí: byznys, ze kterého má Warren obavy a jemuž se vyhýbá	45
6.	Warrenův nejoblíbenější druh podniků: jak identifikuje a vybírá nejlepší firmy pro investování	53
7.	Využití Warrenových investičních metod k zabránění dalšího masakru typu špičkových technologií	61
8.	Úrokové sazby a ceny akcií – jak Warren vydělává na tom, čeho si jiní ani nevšimnou	67
9.	Rozluštění záhady medvědích a býčích trhů a jak je Warren využívá ve svůj prospěch	71
10.	Jak Warren rozpoznává příležitosti k nákupu, které ostatní přehlédnou	83
11.	Kde hledá Warren podniky se skrytým bohatstvím	91

12.	Finanční informace: Warrenovo tajemství jak s pomocí internetu vyzrát nad Wall Streetem	109
13.	Warrenův check list pro potenciální investice: Deset zlatých bodů	117
14.	Jak zjistíme, kdy v sobě rodinná firma skrývá zlatý důl	157
15.	Warrenův tajný vzorec pro odchod z trhu na jeho vrcholu	165
16.	Kam právě Warren Buffett investuje!	175
17.	Akciová arbitráž – Warrenovo nejstřeženější tajemství jak dosáhnout bohatství	199
18.	Pro tvrdé jádro buffettologistů: matematické rovnice Warrena Buffetta odhalující skvělé firmy	207
19.	Přemýšlejme jako Warren Buffett: případové studie na téma jeho posledních investic	249
20.	Uplatnění Buffettologie v praxi aneb aby sloužila i vám	281

Poděkování

V první řadě a především chceme poděkovat Warrenu Buffettovi. Přestože se na napsání této knihy nepodílel, jsme mu za jeho moudrost a velkorysost, kterou nám po léta prokazoval, navždy zavázáni. Jeho genialita v oboru investování bude jednoho dne zastíněna jeho bezbřehou filantropií. Buffettova nadace *Buffett Foundation*¹, konečný depozitář jeho mistrovského díla zvaného Berkshire Hathaway, se jednou stane světově nejbohatší charitativní nadací, která budoucí generace zajistí příjmy plynoucími z jeho pozemské vášně pro investování.

Chceme také poděkovat nakladateli, Eleonoře Rawsonové, za její inspiraci a tvůrčí vedení. Bez ní bychom byli ztraceni. Také chceme poděkovat naší redaktorce, Lise Considineové, která vedla naše ruce. Je vtělením síly a vytrvalosti. Zvláštní dík patří její zústupkyni, Anne Bartholomewové, a našemu skvělému odbornému redaktoru, Stevu Boldtovi. Také chceme poděkovat právníkům ze Simon & Schuster Jennifer Weidmanové a Emily Remesové za jejich odborné vedení. Tito lidé jsou živoucím důkazem, že kolektiv v Simon & Schuster patří mezi nejlepší ve svém oboru.

Jsmo nekonečným dlužníkem Samovi, který stál při Mary po celou dobu jako rytíř v zářivé zbroji. Erice a Nikol, jejichž moudrost daleko předčila jejich mladičkový věk, a které jsou vysněným obrazem dcer, po němž touží každá matka. Otcí dívek, Peteru Buffettovi, za všechny krásné roky, které jsme spolu prožili. Magické a mystické Sabrině Bensonové, která lehkým mávnutím své taktovky a jednoduchým telefonátem vždy učinila neskutečné skutečným. Kitty O'Keefové and Shih'hua Liuové za jejich přátelství a moudrost. Patti, za její lásku a podporu. Cindy Connolly Catesové, která protrpěla naše první pracovní verze, a která vždy zůstane oním tichým, třetím autorem. Bez ní bychom nemohli, ani bývali nenapsali ani řádku. Benu Plattovi, který nám pomohl spálit strašáky bezesných nocí. Jessice Schemmové

¹ Nadace byla po smrti Buffettovy ženy Susan v roce 2004 přejmenována k uctění její památky na Susan Thompson Buffett Foundation (pozn. překladatele).

za její roli okouzující mûzy. Ericu Hoffmanovi, který je pro autora ztělesněním ideálního korektora a poety. Gerryemu Spenceovi, Johnu Johnsonovi a Robertu Roseovi, za jejich slova povzbuzení, která nám dopřáli vždy, když jsme je nejvíc potřebovali. Timu Vickovi, intelektuálně nejčestnějšímu muži na Wall Street, za jeho připomínky a myšlenky. Pauline Macardicanové, převtělenému andělovi. Fritzmu Perlbergovi a Robu Gritzeovi za jejich přátelství a moudrost. Valerii Schadtové za to, že nám byla vším. Rogeru Lowensteinovi, nejlepšímu spisovateli na Wall Street, za jeho postřehy o Warrenovi a Berkshire Hathaway. Andymu Kilpatrickovi, jedinečnému historikovi Berkshiru a okouzujícímu jižanskému džentlemanovi. Andymu Clarkovi za jeho historický výzkum. Vincentu Waldmanovi z Manatt, Phelps & Phillips, díky němuž se dílo zdařilo. Terryemu Rosenbergovi za jeho kreativního ducha. Robertu E., za jeho nekonečné přátelství a podporu v těch nejtěžších chvílích. A největší dík patří Kate Beneckeové za její lásku.

Vyloučení odpovědnosti

Tato publikace obsahuje názory a myšlenky svých autorů. Neslouží jako doporučení k nákupu nebo prodeji cenných papírů nebo k investování do firem v publikaci uváděných. Tato publikace je distribuována za předpokladu, že autoři ani nakladatel tímto neposkytují žádné právní, účetní, investiční ani jiné odborné služby. Každý z členských států Spojených států amerických disponuje vlastními zákony, které se navzájem liší. Některé specifické transakce navíc podléhají federálním zákonům. Pokud bude čtenář hledat odborné finanční, právní nebo jiné stanovisko, doporučujeme z tohoto důvodu využít služeb profesionálních kanceláří. Autoři ani nakladatel neručí za přesnost informací v publikaci obsažených.

Autoři a nakladatel se tímto vyvazují z jakékoli odpovědnosti za případné závazky, ztráty nebo rizika profesního nebo jiného charakteru, která mohou vzniknout jako přímý nebo nepřímý důsledek použití nebo uplatnění jakékoli části této knihy.

Předmluva

/ Několik osobní postřehů o jednom velmi uzavřeném miliardáři

V análech investiční historie ční jméno Warrena Buffetta nad všemi ostatními. Svůj počáteční vklad v hodnotě 105 000 amerických dolarů proměnil ve jmění o 30 miliardách dolarů pouhým investováním na akciovém trhu. To je zcela nepřekonatelný počin. Kdo je tento muž a co se skrývá za jeho posedlostí stát se a zůstat bohatým?

Warrenovi rodiče jej počali v roce 1929, v období krachu Newyorské burzy cenných papírů, které málem dovedlo k bankrotu i investiční společnost jeho otce. Stejně jako ostatní děti strádající v období velké hospodářské krize vytvořil si i Warren záhy silnou vazbu k penězům. Jeho oblíbená hračka v dětství byl automat na drobné. Nosil jej doslova všude. S vášní se pročítal matematickými rovnicemi složeného úrokování. Svůj první podnikatelský počin uskutečnil v šesti letech. Na prázdninách tehdy nakupoval plechovky Coca-Coly v balení po šesti za čtvrták, aby je následně prodával ostatním prázdninovým návštěvníkům u jezera Okoboji v Iowě po pěti pencích za kus. Doslova nazpaměť se naučil knihu s názvem *Tisíc způsobů jak si vyděl tisíc dolarů* a začal spořít téměř vše, co si vydělal roznáškou novin *Washington Post* a provozem výherních automatů². Jeho posedlost vyděláváním peněz jej v roce 1938 dohnala až tak daleko, že neváhal plahočit se několik kilometrů v úmorném horku Nebrasky, aby dosáhl závodní dráhy, na které se pak celé hodiny plazil po čtyřech v pilinách s nadějí, že mezi odhozenými sázkařskými kupóny najde alespoň jeden výherní.

Warren poprvé investoval na akciovém trhu ve svých 11 letech (koupil tři akcie Cities Service) a než o šest let později odmaturoval,

² Ve svých sedmnácti letech založil s přítelem svou první firmu. Nakupovali použité výherní automaty a umísťovali je v blízkosti holičství. První automat koupili za 25 dolarů a za několik měsíců již provozovali tři na třech různých místech ve městě. Do roka svou firmu prodali za 1 200 dolarů válečnému veteránovi (pozn. překladatele).

nashromáždil obdivuhodnou sumu 6 000 dolarů. Střední školu vystudoval za tři roky a poté podal přihlášky ke studiu MBA na univerzity Harvard a Columbia. Harvard jej odmítl. Columbia řekla ano. Každý z nás pocítí v mládí určitý rozhodující okamžik, který pak udá směr celému našemu životu. Warren takový okamžik prožil na přednášce legendárního děkana hodnotového investování na Kolumbijské univerzitě Benjamina Grahama. Warrena a Grahama tehdy spojilo jakési okamžité intelektuální souznění. „Přelétly jiskry“, vzpomíná spolužák Bill Ruane, který nyní řídí Sequoia Fund. „Už tehdy bylo každému jasné, že je Warren něčím výjimečný“. Warrenovi se zdálo, jakoby mu Graham konečně otevřel oči, najednou pochopil, jak může vydělat peníze, po kterých od dětství tolik toužil. Graham se stal jeho guru.

Po promoci se Warren snažil svého dřívějšího učitele přesvědčit, aby jej najal na juniorskou pozici investičního analytika ve své investiční společnosti na Wall Street. Graham jej odmítl. Warren si byl jistý svými teoretickými vědomostmi v oblasti hodnotového investování, nenechal se odradit a Grahama kontaktoval znova, tentokrát s nabídkou pracovat zdarma. Graham sice jeho snahu i nabídku ocenil, ale vzkázal mu, že svůj talent poněkud přeceňuje. Warren na svého učitele dál vytrvale tlačil, až Graham nakonec rezignoval a přijal jej.

Warren pracoval pro Grahamovu společnost až do odchodu svého učitele do důchodu v roce 1956. Poté se teskníci po domově vrátil do své milované Nebrasky, kde se protloukal ve snaze vybudovat svou vlastní investiční společnost podobnou Grahamově. Uháněl tehdy o peníze snad každého, koho znal, přivydělával si přednáškami v investičních klubech, dokonce chodil „od dveří ke dveřím“. Nakonec se mu podařilo přesvědčit osm lidí, kteří s ním šli do rizika. Společně nashromáždili 105 000 dolarů a založili společnost Buffett Partnership³. V průběhu následujících 13 let dosáhla společnost svými investicemi průměrný složený roční výnos 30 %. Jak rostla Warrenova důvěryhodnost coby investora, rostla i jeho touha spravovat čím dál více peněz. Ve snaze přesvědčit další potenciální investory předkládal každému k nahlédnutí i daňové přiznání společnosti, jen aby ukázal, kolik je schopen svým společníkům vydělat. Sám do společnosti investoval

³ Buffett a spol. (pozn. překladatele)

100 % svého vlastnictví, a proto s oblibou tvrdil, že rád „sní, co si sám nadrobil“. Se svěřenými penězi nepodnikal nic, co by nepodnikl se svými vlastními.

V roce 1969 si však Warren uvědomil, že šilící býčí trh konce 60. let silně překoupil a tím i nadhodnotil akciový trh. Také si všiml, že v tomto prostředí pozbývají na platnosti veškeré hodnotově orientované investiční techniky, které jemu i jeho partnerům doposud s jistotou vydělávaly.

A právě toto prozření jej vedlo k něčemu zcela neortodoxnímu. Místo aby přistoupil na nové investiční strategie, se kterými ovšem osobně nesouhlasil, zrušil svým partnerům jejich podíly a vrátil jim peníze se slovy, že vzhledem k nadhodnocenému trhu nemůže nadále udržet tak prvotřídní výnosy, jakých doposud dosahoval. Při vyplácení vkladů dával Warren svým investorům na vybranou mezi hotovostí a akciemi podniků, ve kterých společnost držela podíl.

Jedním z podniků, ve kterých společnost držela kontrolní balík akcií, byla veřejně obchodovatelná textilní firma Berkshire Hathaway. Warrenova společnost v ní měla majoritu již od roku 1967. Jakmile ve firmě dosáhli kontrolního podílu, využil Warren provozního kapitálu Berkshiru k nákupu první z mnoha pojišťoven, do kterých pak investoval po následujících 30 let. Poté, co v roce 1969 vypořádal společnost Buffett Partnership, skoupil podíly svých bývalých partnerů v Berkshire, které zahrnovaly 27 % všech akcií podniku, a dále pokračoval ve skupování akcií na volném trhu, až sám dostal společnost do své kontroly.

Warren chtěl dosáhnout kontroly ze dvou důvodů. Prvním byla skutečnost, že Berkshire plánovitě získávala podíly v pojišťovnách, které měly Warrenovi zajistit balík peněz zvaný *investment float*, kapitál tvořený z pojistného vypláceného pojišťovnám. Druhým důvodem byly daně. V té době sazby daně z příjmu fyzických osob výrazně převyšovaly sazby daně z příjmu pro právnické osoby, a tím, že Warren využíval pojišťovny jako *investment vehicle*, mohl své zisky zdaňovat nižší sazbou daně z příjmu pro právnické osoby a tak i rychleji akumulovat kapitál. Pojišťovny s sebou nesly ještě další výhodu – jejich prostřednictvím bylo možné se elegantním způsobem vyhnout méně známé „akumulované dani z příjmu“ (*accumulated earnings tax*), která

byla zacílena právě na investory tipu Warrena, kteří se vyhýbali dani z příjmu fyzických osob tím, že korporace využívali jako investment vehicle. Pojišťovny totiž patřily mezi oněch málo podnikatelských subjektů vyjmutých z této daně.

Warrenova strategie jak ovládnout investment float Berkshiru a ubránit jej vysokému zdanění, společnost hladce vymanila ze všech tradičních podnikatelských omezení a její aktiva i čisté obchodní jmění nekrácené vysokými daněmi rychle rostly. Warren dosahoval neuvěřitelných investičních výsledků. Pod jeho vedením rostla účetní hodnota Berkshiru za posledních třicet let průměrným tempem 23 % za rok. Původní účetní hodnota akcie tak vzrostla z počátečních 19 dolarů za akcii na hodnotu přesahující 40 000 dolarů a tržní hodnota ji průměrnou roční sazbou 29 % ještě o celých 6 procentních bodů předčila a vzrostla z původních 13 dolarů za akcii na skoro 70 000 dolarů.

Počáteční investice Warrena Buffetta v Berkshire Hathaway vzrostla z přibližných 7 milionů na více než 30 miliard dolarů. Toto bohatství lze připsat výhradně jeho mimořádnému nadání pro správná investiční rozhodnutí a jeho chytrému nápadu využít pojišťovny jako investment vehicle. Stal se tak nejen jedním z nejbohatších lidí na světě, ale doposud i nepřekonaným, nejúspěšnějším sólovým investorem.

Úvod

/ Jak Warren Buffett proměnil 105 000 amerických dolarů ve jmění o 30 miliardách dolarů

Nová Buffettologie představuje první komplexní, plně aktualizovanou a do hloubky propracovanou příručku *selektivní kontrariánské investiční strategie*⁴ Warrena Buffetta (*selective contrarian investment strategy*), která využívá klesajících medvědích trhů a padajících akcií, a která svého autora učinila druhým nejbohatším mužem na světě⁵. Kniha si klade za cíl jako první představit nový směr, jímž se jeho filosofie vydala. Vlajkovou lodí filosofie nového proudu jsou investice do firem jako H&R Block, Bristol-Myers Squibb, Mueller Industries, Furniture Brands International, Justin Industries, Yum Brands, Johns Manville, Shaw Industries, Liz Claiborne, Nike Inc., Dun & Bradstreet Corp., USG Corp., First Data Corp., HRPT Properties Trust, First Reality Trust, Aegis Realty a JDN Realty. Nová Buffettologie také jako první osvětlí dnes již legendární Buffettovu strategii vydělávající na špatných situacích a klesajících trzích, při které její autor docílil neslýchaných zisků, aniž by zároveň podstupoval být jen sebemenší riziko ztráty kapitálu. Zároveň je to jediná kniha, která vysvětlí jak Buffett používá *selektivní kontrariánskou investiční strategii* vedoucí k miliardovým ziskům, a také jediná kniha, která čtenáři představí jeho matematické

⁴ Kontrariánské investování, odvozené od anglického slova „contrarian“ tedy jdoucí proti proudu, se vyznačuje chováním zcela protichůdným většinovému „davovému“ jednání trhu. Kontrarián věří, že davový úsudek vede ke špatnému ocenění cenného papíru a tím v sobě skýtá možnost rychlého zisku. Např. rozšíří-li se na trhu pesimistická nálada ve vztahu k určité akci, povede to k neopodstatněnému a přlišnému nadhodnocení rizik daného podniku a zároveň k podhodnocení jeho návratu k ziskovosti. Nákupem pesimistické akcie lze po „zotavení“ podniku vydělat nadprůměrné zisky. Platí i obráceně. Téma podrobně rozvádí kapitola 2. (pozn. překladatele)

⁵ V době překladu této knihy zaujal Warren Buffett třetí místo za prvním Mexičanem Carlosem Slimem Helú, telekomunikačním magnátem, a druhým Billem Gatesem, zakladatelem společnosti Microsoft. Ve svém oboru však zůstává nadále nepokořen. (pozn. překladatele)

rovnice, jimiž stanovuje cíle svého investování. Vůbec poprvé se zde objeví důležitý rys Warrenova investování – zaměřovat se výhradně na podniky s tzv. trvalou konkurenční výhodou (*durable competitive advantage*) pracující v jejich prospěch. Rovněž i ostatními autory často opomíjená otázka, kdy a proč Warren Buffett prodává akcie, zde bude plně propracována. Neochudíme vás ani o zevrubný rozbor daňově osvobozené transakce prodeje jeho 17% podílu ve firmě Coca-Cola, kterou realizoval na vrcholu býčího trhu za neuvěřitelnou cenu 167krát převyšující zisk Coca-Coly z roku 1998. V neposlední řadě, tato kniha jako první plně propojuje Buffettovy investiční metody s mocnými investičními řešeršními nástroji (*investment research tools*), které jsou dnes díky internetu běžně dostupné i pro individuální investory.

Éra, ve které pouze nejbohatší investoři disponovali privilegiem přístupu k finančním informacím, ustoupila věku internetu umožňujícímu individuálním investorům čerpat ze zdrojů informací plně konkurujících těm, které sytí přední investiční domy na Wall Street. Internet uchopil tajuplný svět financí a virtuálně jej zpřístupnil de facto každému. Nastolil tím jakousi novou formu investiční demokracie umožňující průměrnému investorovi dosáhnout stejných výsledků, které byly do té doby formálně dostupné jen naprostým insiderům. Monopol na finanční informace dnes nepatří již žádné elitní skupině. Tato hra se otevřela pro každého. A stačilo jen pár kliknutí myši. Díky internetu jsme sice získali nové médium rychle šířící informace, na druhou stranu nám ale zůstal starý problém s interpretací samotných informací. Jak můžeme tento volný přístup k datům přetavit ve zlato? *Nová Buffettologie* vás má naučit jak *dešifrovat a využít finanční informace tak, jako byste vy sami byli Warren Buffett*, nejúspěšnější a nejbohatší investor na světě. Představte si, jakoby tato kniha byla softwarový program pro vaši mysl. Naprogramuje vás tak, abyste mysleli a investovali jako samotný Buffett. Není to uspokojující pocit?

Abychom správně navodili pocit programování, budeme vás Buffettově metodice učit krok za krokem. V každém kroku vás seznámíme s určitým aspektem jeho investiční strategie a zároveň vám ukážeme, jak jej budete moci využít k navýšení svého vlastního bohatství, a to i na problémovém trhu. Provedeme vás metodologií a finančními rovnicemi, které Warren sám používá k identifikování společností, *do kterých*

investovat, ale také k určení správného okamžiku, *kdy* do nich investovat. Závěrem vás naučíme, *jak podle Warrena investici výhodně prodat*.

Pouhé pochopení základních rysů cílových druhů podniků, do kterých Warren rád investuje, vám ale úspěch nezaručí. Musíte se naučit stanovit tu správnou kupní cenu. Pokud jednou přeplatíte, nezáleží už na tom, jak velká hnací ekonomická síla požene podnik ve váš prospěch. Ale naučíte-li se odhadnout tu nejnižší cenu pro ten pravý byznys, pak vás jednou vaše výdělků vynesou na obálku časopisu *Forbes*.

Warren sám sebe rád považuje za podnikového analytika, ne za analytika cenných papírů. My vás po jeho vzoru naučíme, jak odlišit skvělý byznys od průměrného. První část knihy se zaměřuje na kvalitativní stránku rovnice. Zde se naučíte, jak Warren identifikuje sílu a kvalitu dlouhodobého podnikového hospodaření a také pochopíte, že jej zajímá pouze určitý druh firem a to pouze v případě, že cena jejich akcií spadla na dostatečně nízkou úroveň, vhodnou pro dobrou akvizici. Naučíme vás, jak podle Warrena rozlišit dobře fungující podnikovou ekonomiku od špatně fungující: může se firma dostat ze dna, na které se dostala vlivem propadu cen svých akcií a může se z něj odrazit dokonce ještě silnější? Uvědomíte si, že Warrenova genialita spočívala ve schopnosti uchopit dlouhodobou ekonomickou hodnotu hrstky úspěšných firem, kterou pak sledoval a v ten správný okamžik, kdy trh jejich akcie přecenil, dané akcie výhodně koupil. Pochopíte, jak své vědomosti proměňuje v obrovské zisky.

Druhá část knihy je kvantitativní. Představíme vám v ní matematické rovnice, pomocí nichž Warren zjišťuje, zda se podnik, který utrpěl propad, již obchoduje za dostatečně nízkou cenu a má podle jeho slov „podnikatelský smysl“ jeho akcie kupovat. Naučíme vás, jaké kalkulace používá a jak získané hodnoty interpretuje. Warren bude investovat vždy jen do podniků, které pořídí za dostatečně nízkou cenu, odvozenou od očekávané složené roční míry výnosnosti investice (ROI). Naučíme vás celé škále kalkulací, které tuto očekávanou míru výnosnosti stanovují. V této části knihy vám dále ukážeme, kde můžete na internetu potřebné finanční informace najít i jak tyto informace použít.

Abychom vám usnadnili zpracování velkého množství dat, začlenili jsme do knihy i návod k použití softwaru pro finanční výpočty zvaný Texas Instruments BA-35 Solar. Tento malý zázrak a jemu po-

dobné, které před třiceti lety ještě neexistovaly, nám jednou pro vždy srozumitelně zpřístupnily svět, který byl kdysi exkluzivně doménou analytiků z Wall Street. Není-li tedy matematika vaše nejsilnější stránka, neobávejte se, vše budete mít pod kontrolou. V žádném případě nebudete muset sami provádět složité výpočty odhadů finanční vývoje.

V knize uvádíme i několik případových studií mapující Buffettovy současné investice a dále i speciální investiční šablonu, na které si můžete sami osvojenou metodologii procvičit. Sada konkrétních otázek a kalkulací v ní obsažených vám pomůže získat Warrenův unikátní pohled na věc.

V kapitole 16 uvádíme vedle současných i seznam Warrenových předešlých investic, které mu za uplynulých třicet let vynesly miliardy. Stojí za to si jej prohlédnout.

Věříme, že v *Nové Buffettologii* najdou inspiraci i čtenáři původní *Buffettologie*. Nové vydání v sobě přináší jiný, i když stejně poučný pohled na investiční metody Warrena Buffetta. I zde uvádíme stejné, i když aktualizované případové studie z původní *Buffettologie*, jejichž prostřednictvím vám nabízíme k posouzení, zda jsou Warrenovy minulé analýzy stále poplatné (a ony byly a i nadále budou). V detailu budeme také zkoumat, jak učinilo internetové obchodování z Warrenovy akciové arbitráže, někdejší domény výhradně obřích společností, výnosný obchod i pro ty nejmenší investory. Zatímco se původní *Buffettologie* zaměřila na Warrenovo investování z pohledu podniku, *Nová Buffettologie* vás v detailu obeznámí s tím, jak Warren využívá pesimistickou krátkozrakost akciového trhu jako katalyzátor pro investice do řady nejúspěšnějších podniků naší doby za relativně levný peníz v porovnání s jejich dlouhodobou ekonomickou hodnotou.

Podkladem této knihy byly Warrenovy poznámky, přednášky, poskytnutá interview i jednoduché rozhovory. Přestože jsme byli v minulosti oba s Warrenem v kontaktu, on sám se na napsání této knihy nepodílel. Sami jsme tak mohli volně otevřít tolik „dveří“, kolik jsme jen považovali za vhodné, abychom vám mohli dostatečně srozumitelně a zevrubně zprostředkovat jeho styl selektivního kontrariánského investování. Nejen, že jsme se ponořili do studia akcí oficiálně spadajících do Buffettova holdingu, ale pátrali jsme i po investicích na rozhraní faktu a fámy, které ovšem ideálně dokreslovaly typický rys

jeho investování. Chtěli jsme vám prostě předložit kompletní obraz i s těmi nejmenšími detaily, které ostatní spisovatelé třeba opomenuli.

V knize uvedená data jeho oficiálních akciových nákupů a prodejů byla stanovena pomocí dokumentů SEC⁶ pouze přibližně. Warren je známý svými rychlými obchody v objemech milionů akcií v rámci několika dní a iniciovat nákupní programy ke sledování dat obchodů by zabralo několik týdnů. Prodeje přitom probíhají podobně. Z tohoto důvodů bylo skoro nemožné dopátrat se přesných dat a raději jsme zvolili aproximaci. Pokud v knize neuvádíme jinak, spadají veškeré ceny akcií do období od února 2002 až po současnost⁷.

Abychom mohli ničím nezkresleně vysvětlit koncept Buffettova selektivního kontrariánského investičního stylu, považovali jsme za vhodné abstrahovat od vlivu zdanění a inflace. V *Buffettologii* jsme zevrubně sledovali obrovský vliv zdanění a inflace na Warrenův investiční styl. Opětovným zmiňováním těchto dopadů bychom se nejen opakovali, ale zastřeli bychom tím i důležité principy, které zde chceme představit poprvé.

Měli byste si uvědomit, že i když jsou Warrenovy investiční metody poměrně snadno pochopitelné, mnoho z nich jde v zásadě zcela proti základní lidské intuici a také proti oné moudrosti panující na Wall Street. Snadno se těmito metodám naučíte, ale nebude vždy jednoduché je plně implementovat, především tehdy, když bude celý zbytek trhu prodávat a vy se budete chystat ke koupi. Na ty z vás, kteří se ale s Warrenovou selektivní kontrariánskou investiční strategií plně ztotožní a zároveň v sobě najdou i pevnou vůli ji implementovat, čeká nevyčerpatelný pramen bohatství. Takový rozměr bohatství, který z vás učiní jednoho z nejbohatších lidí na světě.

Takže se chopte svých kalkulaček, naostřete si tužku nebo dvě, vezměte si k ruce prázdný papír a začněte stahovat miliardářský program Warrena Buffetta pro vydělávání peněz na akciovém trhu!

Mary Buffettová a David Clark
březen 2002

⁶ U. S. Securities and Exchange Commission, vládní komise vytvořená Kongresem USA v roce 1934 k regulaci trhů s cennými papíry a k ochraně investorů. (pozn. překladatele)

⁷ Originál byl publikován v prosinci 2002. (pozn. překladatele)

