Inteligentní investor

Benjamin Graham
s dodatky Jasona Zweiga

Prodáno více než 1 milion výtisků!

Warren E. Buffett:
„Zdaleka nejlepší kniha o investování, která byla kdy napsána.“

finance

GRADA

Inteligentní investor

Benjamin Graham
s dodatky Jasona Zweiga

finance

GRADA Publishing

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

Nakladatelství děkuje za pečlivé lektorování
ing. Danielu Gladišovi.

Edice Investice

Benjamin Graham
s dodatky Jasona Zweiga

Inteligentní investor

Přeloženo z anglického originálu The Intelligent Investor.
Published by arrangement with /HarperCollins Publishers.

„The Superinvestors of Graham-and-Doddsville," by Warren E. Buffet, from the Fall 1984 issue of *Hermes,* Magazine of Columbia Business School. Reprinted by permission of *Hermes,* Magazines of Columbia Business School, copyright © 1984 The Trustees of Columbia University and Warren E. Buffett.

„Benjamin Graham," by Warren E. Buffett, from the November/December 1976 issue of *Financial Analyst Journal.* Reprinted by permission of Financial Analysts Federation.
First Collins Business Essentials edition 2006.
The Intelligent Investor — Revised Edition. Copyright © 1973 by Benjamin Graham.
New material: Copyright © 2003 by Jason Zweig. All rights reserved. Printed in the United States of America.
No part of this book may be used or reproduced in any manner whatsoever without written permission except in the case of brief quotations embodied in critical articles and reviews.
For information address HarperCollins Publishers, 195 Broadway, New York, NY 10007.

Překlad ing. Radim Laník, M. A.
Odborná spolupráce a předmluva k českému vydání ing. Daniel Gladiš, MBA, CFA
Přílohu č. 2A zpracoval ing. Tomáš Jaroš

Vydala GRADA Publishing, a.s.
U Průhonu 22, Praha 7, jako svou 2 955. publikaci
Realizace obálky Michal Dusil
Foto na obálce Profimedia.cz
Sazba Jan Šístek
Odpovědná redaktorka PhDr. Hana Zaňková
Jazyková úprava PhDr. Milan Pokorný
Počet stran 504
Osmý dotisk, první vydání, Praha 2018
Vytiskly Tiskárny Havlíčkův Brod, a.s.

© GRADA Publishing, a.s., 2007

ISBN 978-80-271-9817-7 (pdf)
ISBN 978-80-247-1792-0 (print)

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

Obsah

Přehled tabulek a obrázků 7
Předmluva k českému vydání 11
Předmluva Warrena E. Buffetta ke čtvrtému vydání 13
Benjamin Graham (1894 – 1976) 15
Benjamin Graham v poznámce Jasona Zweiga 17

Úvod: Čeho by kniha chtěla dosáhnout 21
Komentář k úvodu 29

1 Investice versus spekulace: co by měl od nich inteligentní investor očekávat 35
Komentář ke kapitole 1 47

2 Investor a inflace 57
Komentář ke kapitole 2 65

3 Století historie akciových trhů: Hladina cen akcií na počátku roku 1972 . . 71
Komentář ke kapitole 3 83

4 Obecný přístup k investičnímu portfoliu: Opatrný investor 91
Komentář ke kapitole 4 101

5 Opatrný investor a běžné akcie 111
Komentář ke kapitole 5 121

6 Portfolio strategie podnikavého investora: Čeho se vyvarovat 129
Komentář ke kapitole 6 139

7 Portfolio strategie podnikavého investora: Pozitivní stránka 147
Komentář ke kapitole 7 165

8 Investor a kolísání trhu 173
Komentář ke kapitole 8 191

9 Investování do investičních fondů 203
Komentář ke kapitole 9 215

10 Investor a investiční poradenství 227
Komentář ke kapitole 10 239

11 Analýza cenných papírů pro amatérského investora: Obecný přístup . . . 245
Komentář ke kapitole 11 261

12 Co je potřeba vědět o zisku na akcii 269
Komentář ke kapitole 12 279

13 Srovnání čtyř veřejně obchodovaných společností 285
Komentář ke kapitole 13 293

14 Výběr akcií pro opatrného investora 299
Komentář ke kapitole 14 315

15 Výběr akcií pro podnikavého investora **323**
Komentář ke kapitole 15 . . . . . **339**
16 Konvertibilní cenné papíry a warranty **345**
Komentář ke kapitole 16 . . . . . **357**
17 Čtyři extrémně poučné anamnézy **361**
Komentář ke kapitole 17 . . . . . **375**
18 Srovnání osmi párů společností **381**
Komentář ke kapitole 18 . . . . . **401**
19 Akcionáři a management: Dividendová politika **413**
Komentář ke kapitole 19 . . . . . **421**
20 „Bezpečnostní polštář" jako centrální koncept investování **433**
Komentář ke kapitole 20 . . . . . **443**
Dodatek **449**
Komentář k dodatku **451**
Přílohy **453**
1. Superinvestoři z Grahamova a Doddovy Lhoty 453
2. Důležitá pravidla týkající se zdanění příjmů z investování a obchodů s cennými papíry (v roce 1972) 474
2A. Daňové aspekty investic do akcií a cenných papírů v České republice (k 1. 1. 2007) 475
3. Základy zdanění v kapitálovém investování (aktualizováno podle stavu v roce 2003) 480
4. Novodobé spekulace s běžnými akciemi 480
5. Případová studie: Aetna Maintenance 489
6. Daňové účetnictví akvizice akcií Sharon Steel společností NVF 490
7. Technologické společnosti jako investice 491
Vysvětlivky **493**
Poděkování Jasona Zweiga **503**

Přehled tabulek a obrázků

TABULKA 2-1 Obecná cenová hladina, zisky akcií a ceny akcií v pětiletých intervalech, 1915 až 1970 58
TABULKA 2-2 Zadluženost, zisky a rentability kapitálu, 1950 až 1969 62
TABULKA 3-1 Největší pohyby akciového trhu mezi lety 1871 a 1971 72
TABULKA 3-2 Obrázek výkonnosti akciového trhu, 1871 až 1970 76
TABULKA 3-3 Různé údaje týkající se indexu Standard & Poor's Composite v různých letech 81
TABULKA 3-a 88
TABULKA 4-1 Široká paleta obligací 108
TABULKA 7-1 Průměrné výnosy „Růstových fondů", za období 1961 až 1970 . 151
TABULKA 7-2 Průměrný roční výnos či ztráta (v procentech) analyzovaných vzorků akcií, 1937 až 1969 153
TABULKA 7-3 Zisky a ceny akcií společnosti Chrysler, 1952 až 1970 154
TABULKA 7-4 Zisky z podhodnocených akcií, 1957 až 1959 158
TABULKA 7-a Nahoru, nahoru a pryč! 168
TABULKA 7-b Pozor tam dole! 169
TABULKA 8-1 Kolísání výnosů obligací a cen reprezentativních emisí obligací, 1902 až 1970 188
TABULKA 8-a Z outsiderů hvězdami 194
TABULKA 9-1 Výsledky deseti velkých podílových fondů 206
TABULKA 9-2 Výkonnost a portfolio „výkonnostních" fondů 209
TABULKA 9-3 Údaje o uzavřených fondech, podílových fondech a složeném indexu S & P 213
TABULKA 9-4 Průměrné výsledky diverzifikovaných uzavřených fondů, 1961 až 1970 214
TABULKA 9-5 Srovnání dvou vedoucích uzavřených investičních společností . . 214
TABULKA 9-a Klub propadlíků 217
TABULKA 11-1 Doporučované minimální „krytí" u obligací a prioritních akcií 248
TABULKA 11-2 Dow Jones Industrial Average (Dow Jonesův index akcií průmyslových podniků) 252
TABULKA 11-3 Výkonnost akcií chemických a ropných společností v indexu DJI, 1970 versus 1964 254
TABULKA 11-4 Multiplikátor ročního zisku vycházející z očekávaného tempa růstu, použití zjednodušeného vzorce 257
TABULKA 11-5 Implicitní neboli očekávané tempo růstu, prosinec 1963 a prosinec 1969 257
TABULKA 12-1 276

TABULKA 13-1 Srovnání čtyř veřejně obchodovaných společností 286
TABULKA 13-2 Srovnání čtyř veřejně obchodovaných společností (pokračování) 287
TABULKA 13-a Ocenění e-podniků 294
TABULKA 14-1 Základní údaje o třiceti akciích indexu Dow Jones Industrial, hodnoty k 30. 9. 1971 302
TABULKA 14-2 Důležité poměrové ukazatele akcií v indexu DJI k 30. 9. 1971 304
TABULKA 14-3 Akcie indexu DJI splňující investiční kritéria ke konci roku 1970 306
TABULKA 14-4 Údaje o akciích patnácti společností zahrnutých v indexu Dow Jonex Utilities (30. 9. 1971) 308
TABULKA 14-5 Údaje o společnostech poskytujících veřejné služby z druhého seznamu (k 30. 9. 1971) 309
TABULKA 14-6 Vývoj cen a poměrů P/E pro různé indexy Standard & Poor's v letech 1948 až 1970 310
TABULKA 14-7 Relativní cenové pohyby akcií různých typů finančních společností mezi lety 1948 a 1970 311
TABULKA 14-a Staré věci v novém kabátě 318
TABULKA 14-b Stálice 319
TABULKA 15-1 Vzorové portfolio akcií průměrných společností s nízkým násobkem 331
TABULKA 15-2 Akcie prominentních společností, jež se obchodovaly za ceny nižší než hodnota jejich čistých oběžných aktiv v roce 1970 . . 334
TABULKA 16-1 Vývoj ceny nových emisí preferenčních akcií nabízených v roce 1946 347
TABULKA 16-2 Vývoj ceny nových emisí preferenčních akcií, běžných akcií a warrantů, prosinec 1968 v. prosinec 1970 347
TABULKA 16-3 Společnosti s velkým objemem konvertibilních emisí a warrantů na konci roku (počty akcií v tisících) 352
TABULKA 16-4 Výpočet „skutečné tržní ceny" a upraveného poměru P/E v případě běžných akcií s velkým objemem emitovaných warrantů 355
TABULKA 17-1 Ling-Temco-Vought, 1958 až 1970 (v milionech dolarů, vyjma zisk na akcii) 365
TABULKA 17-a Lucent Technologies, Inc. 376
TABULKA 17-b Tyco International 377
TABULKA 17-c Příběh hraček 380
TABULKA 18-1A Pár 1. Real Estate Investment Trust vs. Realty Equities v roce 1960 382
TABULKA 18-1B Pár 1 383

TABULKA 18-2 Pár 2 385
TABULKA 18-3 Pár 3 387
TABULKA 18-4 Pár 4 389
TABULKA 18-5 Pár 5 391
TABULKA 18-6 Pár 6 393
TABULKA 18-7 Pár 7 395
TABULKA 18-8A Pár 8 397
TABULKA 18-8B Zisky na akcii a ceny akcií společností Whiting a Willcox & Gibbs za deset let 398
TABULKA 18-9 Některé zajímavé cenové fluktuace šestnácti běžných akcií (rozdělení akcií zohledněno do roku 1970) 399
TABULKA 18-10 Významné roční cenové fluktuace akcie společnosti McGraw-Hill, 1958 až 1971 400
TABULKA 18-1 Cisco vs. Sysco 403
TABULKA 18-2 Yahoo! vs. Yum! 404
TABULKA 18-4 Red Hat vs. Brown Shoe 411
TABULKA 1 Walter J. Schloss 462
TABULKA 2 Tweedy, Browne Inc. 464
TABULKA 3 Buffett Partnership, Ltd. 465
TABULKA 4 Sequoia Fund, Inc. 466
TABULKA 5 Charles Munger 467
TABULKA 6 Pacific Partners, Ltd. 469
TABULKA 7 Perlmeter Investments 470
TABULKA 8 The Washington Post Company, Master Trust, 31. prosince 1983 471
TABULKA 9 FMC Corporation Pension Fund, roční míra výnosu (v procentech) 472

OBRÁZEK 1-1 Horké zboží 49
OBRÁZEK 1-2 Co tenkrát fungovalo na Wall Street… 53
OBRÁZEK 2-1 Jak si akcie poradily v roli ochránce před inflací? 68
OBRÁZEK 3-1 Tržní fluktuace 425 akcií průmyslových společností, 1900 až 1970 74
OBRÁZEK 5-a Každý kousek pomůže 127
OBRÁZEK 6-a Čím rychleji běžíte, tím více jste pozadu 143
OBRÁZEK 6-b Legenda jménem VA Linux 145
OBRÁZEK 9-a Trychtýř výkonnosti fondů 220

OBRÁZEK 12-1 Krátký proces se starými procesory 282
OBRÁZEK 18-3 Pád Palmu 407
OBRÁZEK 19-1 Kdo vyplácí dividendy? 426
OBRÁZEK 20-1 Náklady ztráty 444
OBRÁZEK 20-2 Kdy budu na svém? Dožiju se vůbec? 444

Předmluva k českému vydání

Benjamin Graham

Benjamin Graham byl mimořádnou osobností. Jeho otec zemřel, když malému Benovi bylo devět let. Spolu se svými dvěma bratry pak vyrůstal v chudinkých poměrech jen s matkou. Díky své pracovitosti a píli se Grahamovi podařilo dostat na Columbia University. Když v roce 1914 končil studium, dostal nabídku hned ze tří kateder této univerzity, aby na nich pracoval. Šlo o katedry angličtiny, filozofie a matematiky. To dokazuje šíři jeho záběru a talentu. Graham už v té době překládal z francouzštiny a do francouzštiny básně, psal vlastní sonety a studoval knihy starých filozofů v originále, tedy v řečtině a v latině. Za svá literární díla získával celonárodní ceny. A aby toho nebylo málo, stejné národní ceny získával v matematických soutěžích. Graham však odmítl akademickou kariéru a odešel pracovat na Wall Street. Aniž by měl jakékoliv vzdělání v oboru ekonomie nebo financí, stal se brzy nejen úspěšným investorem a portfolio manažerem, ale také předním teoretikem. Jestliže řada věcí, která je napsána ve financích, zní často po několika měsících či dokonce týdnech poněkud hloupě, Grahamovy zásady publikované před mnoha desetiletími jako by časem získávaly ještě více na síle a pravdivosti.

Dvě z jeho knih činí vysoko nad jinými – *Security Analysis* a *Intelligent Investor*. První z nich pokládá základ investiční analýze jako oboru vůbec, druhá předkládá čtenářům návod, jak si při investicích do akcií a dluhopisů počínat. *Inteligentní investor* je daleko nejlepší kniha, která kdy byla o investicích napsána. Je to jedna z nejčtenějších publikací svého druhu, ale také paradoxně v praxi snad nejvíce ignorovaná. Taková už je lidská povaha. Jednoduché věci se snažíme dělat složitě.

Warren E. Buffett, který v Grahamově firmě začínal svou kariéru a je bezesporu jeho nejúspěšnějším žákem, o svém učiteli říká, že to byl člověk, který sázel stromy, aby pod nimi jiní lidé mohli sedět. Grahamovým největším stromem je kniha, kterou právě držíte v rukou.

Daniel Gladiš, 2007

Předmluva Warrena E. Buffetta ke čtvrtému vydání

Četl jsem první vydání této knihy v roce 1950, když mi bylo devatenáct let. Tehdy jsem měl pocit, že je to zdaleka ta nejlepší kniha o investování, která kdy byla napsána. Ten pocit mám dodnes.

Aby byl člověk schopen úspěšně investovat po celý svůj život, nemusí mít nadprůměrné IQ, neobyčejný přehled o podnikání ani důvěrné informace. Jediné, co potřebuje, je zdravě racionální systém pro přijímání rozhodnutí a dále schopnost udržet na uzdě své emoce, aby stanovený systém nenarušily. Tato kniha přesně a srozumitelně předepisuje, jak má takový správný systém vypadat. Emocionální disciplína je již na vás.

Budete-li se řídit principy podnikání a obchodního chování, které Graham zastává – a budete-li věnovat zvláštní pozornost neocenitelným radám v kapitolách 8 a 20 – výsledky vašeho investování nebudou nikdy mizerné. (Uvědomte si, že toto představuje mnohem větší úspěch, než si můžete myslet.) Zda dosáhnete vynikajících výsledků, bude již záviset na chytrosti a na úsilí, které při investování vynaložíte, ale stejně tak i na míře pošetilosti akciového trhu, která bude v průběhu vaší investiční kariéry převládat. Čím je chování trhu bláznivější, tím větší příležitosti pro připravené a praktické investory se objevují. Držte se Grahama a budete z tržní pošetilosti profitovat, namísto abyste se stali její součástí.

Ben Graham byl pro mě mnohem více než jen autor nebo učitel. Více než kdokoliv jiný, kromě mého otce, ovlivnil můj život. Krátce po Benově smrti v roce 1976 jsem do časopisu *Financial Analysts Journal* napsal následující krátkou vzpomínku. Až budete číst tuto knihu, věřím, že sami pocítíte některé z vlastností, o kterých se v tomto projevu úcty zmiňuji.

Benjamin Graham (1894 – 1976)

Před několika lety se tehdy téměř osmdesátiletý Ben Graham svěřil jednomu ze svých přátel, že každý den doufal, že udělá „něco bláznivého, něco tvůrčího a něco velkorysého".

První část tohoto rozmarného životního cíle se odrážela v jeho neobyčejné zručnosti prezentovat myšlenky formou, která v sobě nenesla ani náznak jakéhokoliv moralizování nebo domýšlivosti. Přestože byly jeho myšlenky mocné a významné, jejich prezentace byla neochvějně nenásilná.

Čtenáři tohoto časopisu jistě nepotřebují, abych rozváděl jeho úspěchy z pohledu tvořivosti. Málokdy se stává, že zakladatel vědní disciplíny není svědkem toho, jak je jeho práce v relativně krátkém čase odsouvána do pozadí jeho následovníky. Ale ani téměř po čtyřiceti letech po vydání knihy, která vnesla do neuspořádané a zmatené činnosti světlo systému a logiky, není prakticky možné najít kandidáty alespoň na druhé místo v pomyslném žebříčku nejlepších na poli analýzy cenných papírů. V oblasti, kde většina prací a autorů vypadá směšně již pár týdnů či měsíců po vydání, zůstaly Benovy zásady neporušené – často jsou jeho principy lépe chápány a jejich hodnota roste těsně po finančních krizích, při kterých jsou bořena chatrnější intelektuální pravidla. Jeho moudré rady přinesly následovatelům neochvějné úspěchy – dokonce i těm, kteří měli horší vrozené schopnosti než talentovaní a nadaní obchodníci, škobrtající při následování různých „geniálních" nebo zrovna módních investičních trendů.

Pozoruhodným aspektem Benova obrovského úspěchu na profesionálním poli byla skutečnost, že jej dosáhl bez toho, aniž by musel koncentrovat svou veškerou duševní činnost jedním směrem. Jeho úspěch byl spíše náhodným vedlejším produktem rozumu, jehož rozsah téměř překonává hranice tohoto pojmu. Rozhodně jsem nikdy nepotkal nikoho s tak širokým myšlenkovým záběrem. Prakticky absolutní paměť, nekonečné okouzlení novým věděním a schopnost přeskupit je do podoby použitelné pro zdánlivě nesouvisející problémy dělaly z jeho uvažování o kterékoliv oblasti nádherný zážitek.

Avšak v případě svého třetího požadavku – velkorysosti – jeho úspěch zcela překonal všechny ostatní. Znal jsem Bena jako svého učitele, svého zaměstnavatele a svého přítele. Ve všech jeho rolích – nejenom vůči mně, ale stejně tak vůči ostatním jeho studentům, zaměstnancům a přátelům – zde byla jeho nekonečná a nezištná velkorysost v nápadech, myšlenkách, času a elánu. Bylo-li potřeba pochopit nebo vyjasnit některé myšlenky, nebylo lepšího člověka, na koho se obrátit. A když člověk potřeboval podporu nebo radu, Ben byl tady.

Walter Lippmann hovořil o lidech, kteří sázejí stromy, pod nimiž budou ostatní sedávat. Ben Graham byl takový člověk.*

Přetištěno z Financial Analysts Journal, listopad / prosinec 1976

---

* Walter Lippmann, významný americký spisovatel, novinář a politický komentátor. Narodil se v roce 1889 v zámožné německo-židovské rodině v New Yorku. V sedmnácti letech byl přijat na Harvardovu univerzitu, kterou úspěšně ukončil již po třech letech. Během první světové války byl poradcem prezidenta Wilsona. V roce 1947 poprvé použil ve své knize slovní spojení „studená válka", které se stalo pak široce užívaným pojmem. Zemřel v roce 1974. Viz http://en.wikipedia.org/wiki/Walter_Lippmann (poznámka překladatele).

Benjamin Graham v poznámce Jasona Zweiga

Kdo byl Benjamin Graham a proč bychom ho měli poslouchat?

Graham nebyl jen nejlepším investorem, který kdy žil; byl také nejvýznamnějším praktickým investičním myslitelem všech dob. Před Grahamem se finanční manažeři chovali jako středověké cechy, jejich kroky byly řízeny převážně pověrami, dohady a tajemnými rituály. Grahamova *Analýza cenných papírů* (*Security Analysis*) představovala učebnici, která přeměnila tento zatuchlý kruh v moderní profesi.[1]

Inteligentní investor byl vůbec první knihou, která z pohledu individuálního investora popisovala emocionální pozadí a analytické nástroje, které bylo nezbytné znát k dosažení finančního úspěchu. Publikace nadále zůstává nejlepší knihou o investování z těch, které kdy byly napsány pro širokou veřejnost. *Inteligentní investor* byl první knihou, kterou jsem přečetl, když jsem nastoupil do časopisu *Forbes* jako novinářský elév v roce 1987. Tehdy jsem byl ohromen Grahamovou jistotou, že dříve nebo později musí všechny rostoucí, tj. býčí trhy špatně skončit. V říjnu toho samého roku utrpěly akciové trhy Spojených států historicky největší propad kurzů akcií v jediném dni; a já jsem měl jasno. (Dnes, po období divokého býčího trhu na konci devadesátých let a nemilosrdného medvědího vývoje na trzích počátkem roku 2000, se *Inteligentní investor* čte mnohem více než kdy jindy jako proroctví.)

Graham nezískal svůj přehled a vědomosti jednoduchou cestou: na vlastní kůži pocítil krutost finanční ztráty a desetiletí studoval historii a psychologii trhů. Narodil se jako Benjamin Grossbaum 9. května 1894 v Londýně; jeho otec byl obchodníkem s porcelánem.[2] Když byl Benovi rok, přestěhovala se jeho rodina do New Yorku. Zpočátku se jim dařilo dobře – měli služku, kuchaře a francouzskou vychovatelku a bydleli na Páté avenue. Ale v roce 1903 Benův otec zemřel, obchod s porcelánem začal stagnovat a rodina postupně sklouzla na hranici bídy. Benova matka přeměnila jejich dům na hostinec; později si půjčila peníze na obchody s akciemi „na marži", avšak krach na burze v roce 1907 ji zcela zničil. Po zbytek svého života vzpomínal Ben na ponížení, které zažil, když šel pro svou matku zinkasovat šek a slyšel pokladního v bance, jak se ptá: „Bude Dorothy Grossbaumová schopna splatit 5 dolarů?"

Naštěstí získal Graham stipendium na univerzitě Columbia, kde se jeho genialita projevila v plné síle. Promoval již v roce 1914, druhý ve svém ročníku. Před koncem posledního semestru žádaly Grahama tři katedry – angličtiny, filosofie a matematiky – aby se stal jejich členem. Bylo mu celých dvacet let.

Místo akademické dráhy se Graham rozhodl zkusit své štěstí na Wall Street. Začal pracovat jako úředník u obchodníka s obligacemi, brzy se vypracoval na analytika, později partnera a zanedlouho řídil svou vlastní investiční společnost.

---

1 Spoluautorem byl David Dodd a kniha poprvé vyšla v roce 1934.

2 Grossbaumovi si změnili jméno na Grahamovy v průběhu první světové války, kdy německy znějící jména vyvolávala podezření.

Boom i krach internetových firem by Grahama jistě nepřekvapily. V dubnu 1919 vydělal během prvního obchodovacího dne 250 % na akciích společnosti Savold Tire, nové emise prudce rostoucího automobilového průmyslu; v říjnu se ukázalo, že tato společnost je podvod a akcie byly bezcenné.

Graham se stal mistrem ve zkoumání jednotlivých akcií do mikroskopického, téměř molekulárního detailu. V roce 1952, když se prokousával nesrozumitelnými zprávami, které společnosti provozující ropovody poskytovaly Mezistátní obchodní komisi Spojených států (*U. S. Interstate Commerce Commission*), zjistil, že společnost Norther Pipe Line – jejíž akcie se tehdy obchodovaly za 65 dolarů – vlastnila kvalitní obligace v hodnotě téměř 80 dolarů na každou akcii. (Graham nakoupil akcie této společnosti, přesvědčil její management, aby navýšil dividendu, a o tři roky později prodal svůj podíl za 110 dolarů za akcii.)

I přes drtivou ztrátu téměř 70 % v době Velkého krachu v letech 1929 až 1932 Graham přežil, a dokonce z důsledků krachu profitoval, když využíval výhodných koupí na troskách zbídačeného medvědího trhu. Neexistují bohužel záznamy o výnosech, kterých Graham dosahoval na počátku své investiční kariéry, ale od roku 1936 do doby svého odchodu do penze v roce 1956 vydělávala jeho společnost Graham-Newman Corp. minimálně 14,7 % ročně. V porovnání s 12,2 % výnosu akciového trhu jako celku je to jeden z nejlepších dlouhodobých výsledků v celé historii Wall Street.[3]

Jak se to Grahamovi podařilo? Spojením mimořádných duševních schopností se zdravým selským rozumem a hlubokými zkušenostmi vytvořil Graham své základní principy, které platí dnes přinejmenším stejně, jako platily v době jeho života:

- Akcie není jen symbol nebo bod na obrazovce počítače; je to podíl na vlastnictví skutečného podniku, jenž má svou vlastní hodnotu, nezávislou na kurzu akcie.
- Trh je jako kyvadlo, které bude navždy kmitat mezi neudržitelným optimismem (který dělá z akcií předražené zboží) a neopodstatněným pesimismem (který naopak podtíná jejich skutečnou hodnotu). Inteligentní investor je realista, který nakupuje od pesimistů a prodává optimistům.
- Budoucí hodnota každé investice je funkcí její současné ceny. Čím vyšší je cena, kterou dnes platíme, tím nižšího výnosu dosáhneme.
- Ať již budete opatrní sebevíc, existuje riziko, které nemůže eliminovat žádný investor, a to je riziko vlastní chyby. Pouze důsledným dodržováním použití tzv. bezpečnostního polštáře (*margin of safety*) – tzn. nikdy nepřeplatit, bez ohledu na to, jak je ta či ona investice atraktivní – lze minimalizovat pravděpodobnost (a zejména důsledky) vlastních chyb.

[3] Graham-Newman Corp. byl otevřený podílový fond (viz kapitolu 9), který Graham řídil spolu se společníkem Jeromem Newmanem, zkušeným rozeným investorem. Většinu svého fungování byl fond novým investorům uzavřen. Jsem vděčný Waltrovi Schloossovi za to, že mi poskytl data potřebná pro odhad výnosů dvojice Graham–Newman. 20% průměrný roční výnos, o kterém se Graham zmiňuje v dodatku na straně 449, pravděpodobně nezohledňuje odměny managementu.

- Tajemství našeho finančního úspěchu je uvnitř každého z nás. Budete-li uvažovat vždy kriticky, nikdy nebudete bezmyšlenkovitě akceptovat „pravdy“ z Wall Street a budete investovat s trpělivou důvěrou, můžete získávat stabilní výhody i na tom nejtěžším medvědím trhu. Osvojíte-li si disciplínu a odvahu, zabráníte ostatním lidem, aby svými měnícími se náladami určovali váš finanční osud. Koneckonců platí, že chování vaší investice je mnohem méně důležité než vaše vlastní chování.

Cílem tohoto revidovaného vydání *Inteligentního investora* je aplikovat Grahamovy myšlenky na podmínky současných finančních trhů, a přesto nechat jeho původní text v nedotčené podobě (s výjimkami poznámek od čarou uváděných pro vysvětlení).[4] Po každé Grahamově kapitole následuje komentář. V těchto průvodcích čtenáře po původním textu uvádím i současné příklady, na kterých je nejlépe možné pozorovat jak aktuální – a jak osvobozující – zůstávají Grahamovy zásady i v současnosti.

Závidím vám vzrušení a osvícení, které budete zažívat, když budete poprvé – nebo potřetí či počtvrté – číst Grahamovo mistrovské dílo. Jako každá klasika změní naše dosavadní vnímání světa a tím, že nás vzdělá, umožní nám nový pohled na sebe sama. Čím častěji knihu budete číst, tím bude lepší a lepší. S Grahamem po boku máte zaručeno, že se stanete o mnoho inteligentnějším investorem.

[4] Původní text je čtvrtým upraveným vydáním, které revidoval Graham v letech 1971 a 1972, původně vyšel v roce 1973.