

# Jason Zweig jegyzete Benjamin Grahamról

Ki volt Benjamin Graham, és miért érdemes hallgatni rá?

Graham nem csupán egy volt a valaha élt legjobb befektetők között; ő volt minden idők legnagyobb gyakorlati befektetési gondolkodója. Graham előtt a vagyongazdálkodók sok szempontból egy középkori céhhez hasonlóan viselkedtek, akiket elsődlegesen a babona, a tippelés és a misztikus rituálék irányítottak. Graham *Security Analysis*, azaz Értékpapír-elemzés című tankönyve volt az, amely modern szakmává alakította át ezt az elavult világot.\*

És *Az intelligens befektető* volt a legelső olyan mű, amely az egyéni befektetők számára bemutatta a pénzügyi sikerhez elengedhetetlen érzelmi alapot és elemzőeszközöket. Mindörökké a legjobb könyv marad, amely a nagyközönségnek szól a befektetésekről. *Az intelligens befektető* volt az első kötet, amit elolvastam, amikor 1987-ben zöldfülű riporterként elkezdtem dolgozni a *Forbes* magazinnál, és megdöbbenett Graham bizonyossága, amely szerint előbb-utóbb minden bika piac csúnya véget ér. Az év októberében az amerikai részvények a legnagyobb napi esésüket szenvedték el, én pedig bekaptam a horgot. (Manapság, a 90-es évek végének vad bika piaca és a 2000-ben kezdődött brutális medve piac után talán még inkább úgy érezhetjük, hogy *Az intelligens befektető* a próféta szavai szólnak.)

Graham a nehezebb úton, vagyis a pénzügyi veszteség kínját saját bőrén megtapasztalva, valamint a piacok történelmét és pszichológiáját évtizedekig tanulmányozva tett szert élelátására. Benjamin Grossbaum néven született 1894. május 9-én, Londonban; apja porcelán- és díszárukereskedő volt.\*\* A család Ben egyéves korában költözött New Yorkba. Eleinte jómódban éltek – szobalánnyal, szakáccsal és francia nevelőnővel a Fifth Avenue gazdagok lakta részén. Ám Ben apja 1903-ban meghalt, a porcelánüzlet megingott, és a család fokozatosan szegénységbe süllyedt. Ben anyja panziót nyitott otthonukban; majd pénzt kért kölcsön, hogy „hitelből” kereskedjen a részvényekkel, ám az 1907-es válság teljesen tönkretette. Ben élete végéig nem tudta elfelejteni azt a megaláztatást, amikor csekket váltott be az anyjának, és hallotta a banktisztviselőt, ahogy hangosan kérdezte: „Dorothy Grossbaum jó öt dollárra?”

Szerencsére Graham ösztöndíjat nyert a Columbia Egyetemre, ahol zsenialitása kibontakozhatott. 1914-ben végzett, osztálymásodikként. Utolsó szemesztere vége előtt

\* Az először 1934-ben kiadott mű társszerzője David Dodd volt.

\*\* A család az I. világháború alatt, amikor a németes hangzású nevek gyanúsán csengtek, változtatta a nevét Grahamre.

három tanszék – az angol, a filozófia és a matematika – is felkérte, hogy csatlakozzon hozzájuk. Mindössze 20 éves volt.

Graham elhatározta, hogy az egyetemi világ helyett a Wall Streeten próbál szerencsét. Kötvénykereskedő cég hivatalnokaként kezdte, rövidesen elemző lett, majd partner, és nem sokkal később már saját befektetési társulását működtette.

Az internetes buborék és annak kipukkadása nem lepte volna meg Grahamet. 1919 áprilisában 250 százalékot nyert a Savold Tire, a robbanásszerűen fejlődő autópiacon egyik új részvényének első kereskedési napján; októberre a vállalat csalás miatt tönkrement, és a papír értéktelenné vált.

Graham tökélyre fejlesztette a részvények mikroszkopikus, szinte már molekuláris mélységű elemzését. 1925-ben, miután kibogarásztta a kőolajvezeték-vállalatok által az Amerikai Államközi Kereskedelmi Bizottságnak (U.S. Interstate Commerce Commission) benyújtott zavaros és áttekinthetetlen jelentéseket, rájött, hogy a Northern Pipe Line Co. – amelynek papírjai akkoriban 65 dolláros árfolyamon forogtak – részvényenként legalább 80 dollárnyi, kiváló besorolású kötvénnyel rendelkezik. (Vett a részvényből, és addig nyaggatta a vállalatvezetőket, amíg fel nem emelték az osztalékot, majd három évvel később részvényenként 110 dollárral gazdagabban megszabadult papírjaitól.)

Az 1929–1932-es nagy válság alatt elszenvedett közel 70 százalékos, érzékeny veszteség dacára Graham túlélte ezeket az éveket, és a bika piac romjainak alkalmi vételeit learatva szép hasznot húzott a válság utáni időkből. Nincsenek pontos feljegyzések Graham korai éveinek hozamairól, ám 1936-tól 1956-ban történő visszavonulásáig a Graham–Newman Corp. legalább évi 14,7 százalékot ért el, szemben a teljes részvénytőzsdén 12,2 százalékkal – ez pedig a Wall Street történelmének egyik legjobb hosszú távú eredménylajstroma.\*

Hogyan csinálta Graham? Rendkívüli szellemi erejét józan ésszel és számottevő tapasztalatával ötvözve kifejlesztette saját elveit, amelyek mind a mai napig legalább annyira érvényesek, mint az ő életében voltak:

- A részvény nem csupán tőzsdei szimbólum vagy elektronikus adat; tulajdonosi részesedés egy valódi vállalkozásban, amely a részvényárfolyamtól független mögöttes értékkel bír.
- A piac olyan inga, amely folyamatosan a fenntarthatatlan optimizmus (amely túl drágává teszi a részvényeket) és az indokolatlan pesszimizmus (amely túl olcsóvá teszi őket) között leng. Az intelligens befektető olyan realista, aki az optimistáknak ad el, és a pesszimizistáktól vásárol.
- Minden befektetés jövőbeli értéke a jelenlegi ár függvénye. Minél magasabb árat fizetünk, annál alacsonyabb hozamot érünk el.
- Nem számít, hogy milyen gondosan járunk el, soha egyetlen befektető sem lesz

\* A Graham–Newman Corp. nyíltvégű befektetési alap volt (lásd 9. fejezet), amelyet Graham Jerome Newman nevű üzlettársával irányított, aki maga is képzett befektető volt. Fennállása nagy részében az alap új befektetők számára nem volt nyitott. Hálas köszönetem Walter Schlossnak, amiért nélkülözhetetlen adatokat bocsátott a rendelkezésemre ahhoz, hogy meg tudjam becsülni a Graham–Newman hozamát. A Graham által az Utószóban említett átlagosan 20 százalékos éves hozam (436. oldal) valószínűleg nem veszi figyelembe az alapkezelési díjakat.

képes arra, hogy kiiktassa tévedésének kockázatát. A hibázás esélyét csak úgy tudjuk minimálisra csökkenteni, ha ragaszkodunk ahhoz, amit Graham „biztonsági ráhagyásnak” nevez – vagyis soha nem fizetünk túl magas árat egy befektetésért, tünjön az bármennyire is izgalmasnak.

- Pénzügyi sikerünk titka saját magunkban rejlik. Ha kritikus gondolkodó válik belőlünk, aki nem bíz meg vakon a Wall Street-i „tényekben”, és türelmes magabiztossággal fektetünk be, akkor még a legrosszabb medve piacokat is a javunkra tudjuk fordítani. A fegyelem és a bátorság kifejlesztésével ellen tudunk állni annak, hogy mások hangulatváltozásai irányítsák pénzügyi sorsunkat. Végeredményben sokkal kevésbé fontos az, hogy befektetéseink hogyan viselkednek, mint az, hogy mi magunk miként viselkedünk.

*Az intelligens befektető* mostani átdolgozott kiadásának célja, hogy Graham ötleteit napjaink pénzügyi piacaira vonatkoztassuk, mégpedig úgy, hogy – a megértést segítő lábjegyzeteket leszámítva – teljes egészében érintetlenül hagyjuk eredeti sorait.\* Graham minden fejezete után újonnan írt kommentárokat talál az olvasó. Ezekben olyan közelmúltbeli példákat hoztam, amelyek igazolják, hogy mind a mai napig mennyire relevánsak tudtak maradni Graham elvei.

Irigylem azok izgalmát és megvilágosodását, akik Graham mesterművét az első – vagy akár a harmadik vagy negyedik alkalommal – olvassák. Mint minden klasszikus, ez is megváltoztatja világszemléletünket, és azzal, hogy bennünket tanít, önmaga is megújul. És minél többször olvassuk, annál jobb lesz. Ha Grahamet magunk mellett tudhatjuk kalauzként, biztosak lehetünk abban, hogy sokkal intelligensebb befektető válik belőlünk.

---

\* Az ebben a könyvben szereplő szöveg a negyedik, átdolgozott kiadás, amelyet Graham 1971–1972-ben aktualizált, és amely eredetileg 1973-ban jelent meg.