

Wkrótce po opublikowaniu mojej książki pomysł „funduszu indeksowego” przyjął się. Jedną z wielkich cnót kapitalizmu jest to, że kiedy jest zapotrzebowanie na produkt, zwykle znajduje się ktoś, kto chce go wyprodukować. W 1976 roku utworzono fundusz powierniczy, który umożliwił również publiczności wejście do aktu. Vanguard 500 Index Trust kupił 500 akcji S&P 500 w takich samych proporcjach, jak ich waga w indeksie. Każdy inwestor miał proporcjonalny udział w dywidendach oraz zyskach i stratach kapitałowych portfela funduszu. Obecnie fundusze indeksowe S&P 500 są dostępne w kilku kompleksach funduszy inwestycyjnych, których wskaźniki wydatków wynoszą około 1 procent aktywów, znacznie mniej niż wydatki ponoszone przez najbardziej aktywnie zarządzane fundusze²⁰ inwestycyjne lub departamenty powiernicze banków. Możesz teraz kupić na rynku wygodnie i niedrogo. Możesz także kupić giełdowe fundusze indeksowe S&P 500 oferowane przez State Street Global Advisors, BlackRock i Vanguard.

Logika stojąca za tą strategią jest logiką hipotezy efektywnego rynku. Ale nawet gdyby rynki nie były wydajne, indeksowanie nadal byłoby bardzo użyteczną strategią inwestycyjną. Ponieważ wszystkie akcje na rynku muszą być własnością kogoś, wynika z tego, że wszyscy inwestorzy na rynku uzyskają średnio zwrot z rynku. Fundusz indeksowy osiąga zwrot rynkowy przy minimalnych wydatkach. Przeciętny aktywnie zarządzany fundusz generuje wskaźnik wydatków w wysokości około 1 procenta rocznie. W związku z tym przeciętny aktywnie zarządzany fundusz musi osiągać wyniki gorsze od całego rynku o kwotę wydatków, które są odejmowane od osiągniętego zwrotu brutto. Byłoby to prawdą, nawet gdyby rynek nie był efektywny.

Ponadprzeciętne długoterminowe wyniki S&P 500 w porównaniu z tym funduszy wspólnego inwestowania i głównych inwestorów instytucjonalnych została potwierdzona licznymi badaniami opisanyimi w poprzednich rozdziałach tej książki. Tak, są wyjątki. Ale możesz policzyć na palcach rąk liczbę funduszy inwestycyjnych, które pokonały fundusze indeksowe o jakkolwiek znaczącą przewagę.

Rozwiążanie funduszu indeksowego: podsumowanie

Podsumujmy teraz zalety korzystania z funduszy indeksowych jako podstawowego pojazd inwestycyjny. Fundusze indeksowe regularnie generują stopy zwrotu przewyższające stopy aktywnych menedżerów. Istnieją dwa podstawowe powody tej nadwyżki wyników: opłaty za zarządzanie i koszty transakcyjne. Publiczne fundusze indeksowe i fundusze giełdowe są zarządzane z opłatami w wysokości 1 procent lub nawet mniej. Aktywnie zarządzane publiczne fundusze wspólnego inwestowania ponoszą roczne koszty zarządzania średnio o 1 punkt procentowy rocznie. Co więcej, fundusze indeksowe handlują tylko wtedy, gdy jest to konieczne, podczas gdy fundusze aktywne zazwyczaj mają wskaźnik obrotu bliski 100%. Korzystając z bardzo skromnych szacunków kosztów handlowych, taki obrót jest niewątpliwie

dodatkowe obciążenie dla wydajności. Nawet gdyby rynki giełdowe były mniej niż idealnie wydajne, aktywne zarządzanie jako całość nie mogłoby osiągnąć zysków brutto przekraczających rynek. W związku z tym aktywni menedżerowie muszą średnio osiągać gorsze wyniki od indeksów o kwotę tych wad związanych z wydatkami i kosztami transakcji. Niestety, aktywni menedżerowie jako grupa nie mogą przypominać fikcyjnego rodzinnego miasta Garrisona Keillora nad jeziorem Wobegon, gdzie „wszystkie dzieci są powyżej średniej”.

Fundusze indeksowe są również przyjazne podatkom. Fundusze indeksowe umożliwiają inwestorom odroczenie realizacji zysków kapitałowych lub całkowicie ich uniknąć w przypadku późniejszego zapisania udziałów. W zakresie, w jakim utrzymuje się długoterminowa tendencja wzrostowa cen akcji, przejście od zabezpieczeń do zabezpieczeń wiąże się z realizacją zysków kapitałowych podlegających opodatkowaniu. Podatki są niezwykle ważnym czynnikiem finansowym, ponieważ wcześniejsza realizacja zysków kapitałowych znacznie obniży zyski netto. Fundusze indeksowe nie handlują papierami wartościowymi i dlatego unikają zysków kapitałowych

podatki.

Fundusze indeksowe są również stosunkowo przewidywalne. Kiedy kupujesz aktywnie zarządzany fundusz, nigdy nie możesz być pewien, jak wypadnie w porównaniu z innymi funduszami. Kupując fundusz indeksowy, możesz mieć pewność, że będzie on podążał za swoim indeksem i prawdopodobnie z łatwością pokona przeciętnego menedżera. Ponadto fundusz indeksowy jest zawsze w pełni zainwestowany. Nie należy wierzyć aktywnemu menedżerowi, który twierdzi, że jej fundusz zamieni się w gotówkę we właściwym czasie. Widzieliśmy, że market timing nie działa. Wreszcie fundusze indeksowe są łatwiejsze do oceny. Obecnie istnieje ponad 5000 funduszy akcyjnych i nie ma wiarygodnego sposobu przewidzenia, które z nich prawdopodobnie osiągną lepsze wyniki w przyszłości. Dzięki funduszom indeksowym wiesz dokładnie, co otrzymujesz, a proces inwestycyjny jest niezwykle prosty.



„Skakanie wysokimi budynkami jednym skokiem jest fajne, ale czy możesz przebić indeks S&P 500?” © 2002 Thomas Cheney: Przedruk za zgodą.

Pomimo wszystkich przeciwnych dowodów, założmy, że inwestor nadal wierzy, że naprawdę istnieje lepsze zarządzanie inwestycjami. Pozostają jeszcze dwie kwestie: po pierwsze, jasne jest, że taka umiejętność jest bardzo rzadka; a po drugie, wydaje się, że nie ma skutecznego sposobu na znalezienie takiej umiejętności, zanim zostanie ona zademonstrowana. Jak wskazałem w rozdziale 7, fundusze osiągające najlepsze wyniki w jednym okresie nie osiągają najlepszych wyników w następnym okresie. Najlepsi artyści z lat 90. mieli straszne zwroty w pierwszej dekadzie pierwszej dekady XXI wieku. Paul Samuelson podsumował tę trudność w następującej przypowieści. Założmy, że wykazano, że jeden na dwudziestu alkoholików może nauczyć się, jak stać się umiarkowanym pijącym towarzysko. Doświadczony klinicysta odpowiedziałby: „Nawet jeśli to prawda, zachowuj się tak, jakby to była prawda, bo nigdy nie zidentyfikujesz tego jednego na dwudziestu, a przy próbie pięciu na dwudziestu zostanie zrzuconych”. Samuelson doszedł do wniosku, że inwestorzy powinni zrezygnować z szukania takich maleńkich igiełek w ogromnych stogach siana.

Handel akcjami wśród inwestorów instytucjonalnych jest jak ćwiczenie izometryczne: zużywa się dużo energii, ale między jednym menedżerem inwestycyjnym a drugim wszystko się równoważy, a koszty handlowe ponoszone przez menedżerów obniżają wyniki.

Podobnie jak charty na wyścigach psów, profesjonalni menedżerowie pieniężni wydają się skazani na przegrany w wyścigu z mechanicznym królikiem. Nic dziwnego, że wielu inwestorów instytucjonalnych, w tym Intel, Exxon, Ford, American Telephone and Telegraph, Harvard University, College Retirement Equity Fund i New York State Teachers Association, zainwestowało znaczną część swoich aktywów w fundusze indeksowe. Do 2014 r. około jedna trzecia funduszy inwestycyjnych była „indeksowana”.

Jak o tobie? Kupując fundusz indeksowy, rezygnujesz z możliwości chwalenia się w klubie golfowym fantastycznymi zyskami, jakie osiągnąłeś, wybierając zwycięzców giełdowych. Szeroka dywersyfikacja wyklucza nadzwyczajne straty w stosunku do całego rynku. Z definicji wyklucza to również nadzwyczajne zyski. Dlatego wielu krytyków z Wall Street nazywa inwestowanie w fundusze indeksowe „gwarantowaną przeciętnością”. Jednak doświadczenie jednoznacznie wskazuje, że nabywcy funduszy indeksowych prawdopodobnie uzyskają wyniki przewyższające wyniki typowego zarządzającego funduszem, którego wysokie opłaty za usługi doradcze i znaczny obrót portfela zwykle obniżają zyski z inwestycji.

Dla wielu osób gwarancja grania w grę giełdową na równym poziomie w każdej rundzie jest bardzo atrakcyjna. Oczywiście ta strategia nie wyklucza ryzyka: jeśli rynek spadnie, Twój portfel na pewno pójdzie w jego ślady.

Indeksowa metoda inwestowania ma jeszcze inne atrakcje dla drobnego inwestora. Pozwala uzyskać bardzo szeroką dywersyfikację przy niewielkiej inwestycji. Pozwala również na obniżenie opłat maklerskich. Fundusz indeksowy, łącząc

pieniędzmi wielu inwestorów, handluje większymi pakietami i płaci minimalne opłaty za swoje transakcje. Fundusz indeksowy wykonuje całą pracę polegającą na pobieraniu dywidend ze wszystkich posiadanych akcji i wysyłaniu co kwartał jednego czeku na wszystkie Twoje zarobki (zyski, które nawiąsem mówiąc, mogą zostać ponownie zainwestowane w fundusz, jeśli chcesz). Krótko mówiąc, fundusz indeksowy jest rozsądna, praktyczną metodą uzyskiwania rynkowej stopy zwrotu bez żadnego wysiłku i minimalnych kosztów.

Szersza definicja indeksowania

Strategia indeksowania jest tą, którą zalecam od pierwszego wydania w 1973 — jeszcze zanim istniały fundusze indeksowe. Najwyraźniej był to pomysł, którego czas nadszedł. Zdecydowanie najpopularniejszym stosowanym indeksem jest Standard & Poor's 500-Stock Index, który dobrze reprezentuje główne korporacje na rynku amerykańskim. Ale teraz, chociaż nadal zalecam indeksowanie, czyli tak zwane inwestowanie pasywne, pojawia się uzasadniona krytyka zbyt wąskiej definicji indeksowania. Wiele osób błędnie utożsamia indeksowanie ze strategią prostego kupowania indeksu S&P 500. To już nie jedyna gra w mieście. S&P 500 pomija tysiące małych spółek, które należą do najbardziej dynamicznych w gospodarce. Dlatego uważam, że jeśli inwestor ma kupić tylko jeden amerykański fundusz indeksowy, najlepszym ogólnym amerykańskim indeksem do naśladowania jest jeden z szerszych indeksów, takich jak Russell 3000, Wilshire 5000 Total Market Index, CRSP Index lub MSCI US Broad Market Index – nie S&P 500.

Osiemdziesiąt lat historii rynku potwierdza, że w sumie mniejsze akcje osiągały lepsze wyniki niż większe. Na przykład w latach 1926-2014 portfel mniejszych akcji generował stopę zwrotu około 12 procent rocznie, podczas gdy zwroty z większych akcji (takich jak te z S&P 500) wynosiły około 10 procent. Chociaż mniejsze akcje były bardziej ryzykowne niż duże blue chipy, chodzi o to, że dobrze zdwywersyfikowany portfel małych spółek prawdopodobnie przyniesie wyższe zyski. Z tego powodu wolę inwestować w indeks, który zawiera znacznie szerszą reprezentację spółek amerykańskich, w tym dużą liczbę małych, dynamicznych spółek, które prawdopodobnie znajdują się na wczesnych etapach cyklu wzrostu.

Przypomnijmy, że S&P 500 reprezentuje od 75 do 80 procent wartości rynkowej wszystkich znajdujących się w obrocie amerykańskich akcji zwykłych. Dosłownie tysiące firm reprezentuje pozostałe 20 do 25 procent całkowitej wartości rynku amerykańskiego. W wielu przypadkach są to firmy wschodzące, które oferują wyższe zyski z inwestycji (a także wyższe ryzyko). Indeks Wilshire 5000 obejmuje wszystkie amerykańskie akcje zwykłe znajdujące się w obrocie publicznym. Indeksy Russell 3000 i MSCI obejmują wszystkie oprócz najmniejszych (i znacznie mniej płynnych) spółek na rynku. Wiele funduszy inwestycyjnych jest teraz

(i znacznie mniej płynnych) akcji na rynku. Szereg funduszy inwestycyjnych opiera się obecnie na tych szerszych indeksach. Takie fundusze indeksowe zwykle noszą nazwę Total Stock Market Portfolio. Chociaż wyniki osiągnięte w przeszłości nigdy nie mogą zapewnić przyszłych wyników, dowody wyraźnie wskazują, że fundusze indeksowe Total Stock Market zapewniły wyższe zwroty niż przeciętny zarządzający funduszami inwestycyjnymi.

Co więcej, w przeciwnieństwie do działalności charytatywnej, indeksowanie nie musi zaczywać się (i kończyć w domu). Jak argumentowałem w rozdziale 8, inwestorzy mogą ograniczać ryzyko poprzez międzynarodową dywersyfikację, włączając do portfela klasy aktywów, takie jak nieruchomości, oraz lokując część swojego portfela w obligacje i papiery wartościowe podobne do obligacji, w tym skarbowe papiery wartościowe chroniące przed inflacją. To jest podstawowa lekcja współczesnej teorii portfela. W związku z tym inwestorzy nie powinni kupować amerykańskiego funduszu indeksowego giełdy ani posiadać żadnych innych papierów wartościowych. Nie jest to jednak argument przeciwko indeksowaniu, ponieważ obecnie istnieją fundusze indeksowe, które naśladują wyniki różnych międzynarodowych indeksów, takich jak Morgan Stanley Capital International (MSCI) indeks papierów wartościowych z Europy, Australii i Dalekiego Wschodu (EAFE) oraz rynki wschodzące MSCI indeks. Ponadto istnieją fundusze indeksowe posiadające fundusze powiernicze dotyczące inwestycji w nieruchomości (REIT). Wreszcie dostępne są fundusze indeksowe Total Bond Market, które śledzą indeks Barclays Aggregate Bond Market Index. Ponadto wszystkie te fundusze indeksowe zwykle osiągają lepsze wyniki niż aktywnie zarządzane fundusze inwestujące w podobne papiery wartościowe.

Jednym z największych błędów popełnianych przez inwestorów jest brak wystarczającej dywersyfikacji międzynarodowej. Stany Zjednoczone reprezentują tylko około jednej trzeciej światowej gospodarki. Z pewnością fundusz US Total Stock Market zapewnia pewną globalną dywersyfikację, ponieważ wiele międzynarodowych firm amerykańskich, takich jak General Electric i Coca-Cola, prowadzi znaczną część swojej działalności za granicą. Ale wschodzące rynki świata (takie jak Chiny, Indie i Brazylia) rozwijają się znacznie szybciej niż gospodarki rozwinięte. Na przykład Chiny są nadal uważane za rynek wschodzący. Ale obecnie jest drugą co do wielkości gospodarką na świecie i Międzynarodowy Fundusz Walutowy oczekuje, że nadal będzie najszybciej rozwijającą się dużą gospodarką na świecie i przewyższy wielkością Stany Zjednoczone w drugiej dekadzie XXI wieku. stulecie. Dlatego w poniższych zaleceniach zauważysz, że sugeruję inwestowanie znacznej części każdego portfela na rynkach wschodzących.

Rynki wschodzące prawdopodobnie utrzymają wysokie tempo wzrostu nawet po dwudziestce pierwszy wiek. Rynki wschodzące mają zwykle młodsze populacje niż kraje rozwinięte. Gospodarki z młodszymi populacjami mają tendencję do szybszego wzrostu. Co więcej, na koniec 2014 roku miały one atrakcyjniejsze wyceny niż te w Stanach Zjednoczonych. Zwróciliśmy uwagę, że cyklicznie dostosowywane wskaźniki P/E (CAPE) mają zwykle przewidywalną moc w prognozowaniu długoterminowych zwrotów z akcji na rynkach rozwiniętych. Poniższa tabela pokazuje, że zachodzi ta sama zależność

na rynkach rozwiniętych. Poniższa tabela pokazuje, że ta sama zależność występuje na rynkach wschodzących. Pod koniec 2014 r. CAPE na rynkach wschodzących wynosiły poniżej 15. Przyszłe długoterminowe zwroty były zwykle hojne, gdy akcje można było kupować po tych wycenach.

PEREŁKI I PRYSZCZE POWROTY NA WSCHODZĄCYCH RYNKACH (2005–2014)

CAPE Przyszły 5-letni roczny zwrot z kapitału

10–15 13%

15–20 11%

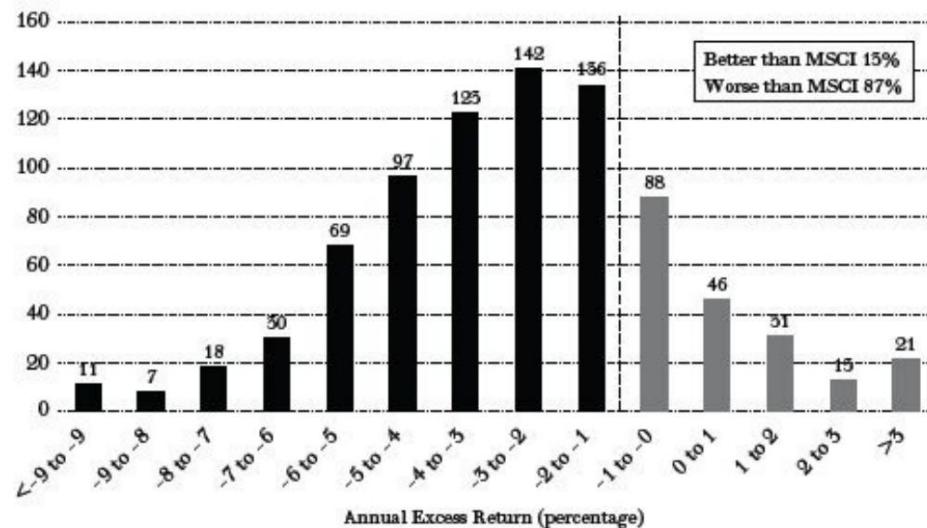
20–25 7%

25–30 1%

30–40 -3%

Indeksowanie jest również niezwykle skuteczną strategią na rynkach wschodzących. The Poniższy wykres pokazuje, że przytaczająca większość aktywnie zarządzanych funduszy akcji rynków wschodzących osiąga wyniki lepsze od indeksu rynków wschodzących MSCI. Chociaż rynki wschodzące prawdopodobnie nie będą tak wydajne jak rynki rozwinięte, dostęp do nich i handel są kosztowne. Wskaźniki wydatków funduszy aktywnych są znacznie wyższe niż na rynkach rozwiniętych. Ponadto płynność jest niższa, a koszty transakcji wyższe na rynkach wschodzących. Dlatego po rozliczeniu wszystkich wydatków indeksowanie okazuje się doskonałą strategią inwestycyjną.

EMERGING MARKET EQUITY FUNDS VERSUS MSCI EMERGING MARKET INDEX



Dziesięć lat zakończonych 31 grudnia 2013 r. (bez opłat, z uwzględnieniem błędu związanego z przejęciem).
źródło: Morningstar.

Określony portfel funduszu indeksowego

Tabela na stronie 389 przedstawia wybrane fundusze indeksowe, które inwestorzy mogą wykorzystać do budowy swoich portfeli. Tabela przedstawia zalecane wartości procentowe dla osób po pięćdziesiątce – grupy, którą nazywam „starzejącym się wyżu demograficznego”. Ci, którzy nie są po pięćdziesiątce, mogą skorzystać z dokładnie tych samych selekcji i po prostu zmienić wagi na odpowiednie dla swojej grupy wiekowej. Pamiętaj również, że możesz nieco zmienić wartości procentowe w zależności od osobistych zdolności i stosunku do ryzyka. Ci, którzy chcą zaakceptować nieco większe ryzyko w nadziei na większą nagrodę, mogą zwiększyć udział akcji.

Ci, którzy potrzebują stałego dochodu na pokrycie kosztów utrzymania, mogą zwiększyć swoje udziały w akcjach związanych z nieruchomościami i dywidendami, ponieważ zapewniają one nieco większy bieżący dochód.

SPECYFICZNY PORTFEL FUNDUSZU INDEKSOWEGO DLA STARZAJĄCEGO SIĘ BABY BOOMERS

Gotówka (5%)*

Fidelity Money Market Fund (FXLXX) lub
Vanguard Prime Money Market Fund (VMXXX)

Obligacje i substytuty obligacji (27%)† 7½% US

Vanguard IntermediateTerm Bond (VICSX) lub iShares Corporate
Bond ETF (LQD) 7½% Vanguard Emerging Market

Government Bond Fund (VGAVX) 12½% Wisdom Tree Dividend Growth Fund (DGRW)

lub Vanguard Dividend Growth Fund (VDIGX)† Akcje nieruchomości (12½%)

Vanguard REIT Index Fund (VGSIX) lub Fidelity
Spartan REIT Index Fund (FRXIX)

Akcje (55%)

27% Akcje amerykańskie

Schwab Total Stock Market Index Fund (SWTSX) lub Vanguard
Total Stock Market Index Fund (VTSMX)

14% Rozwinięte rynki międzynarodowe

Schwab International Index Fund (SWISX) lub
Vanguard International Index Fund (VTMGX)

14% wschodzące rynki międzynarodowe

Vanguard Emerging Markets Index Fund (VEIEX) lub Fidelity
Spartan Emerging Markets Index Fund (FFMAX)

*Krótkoterminowy fundusz obligacji może zastąpić jeden z wymienionych funduszy rynku pieniężnego.

†Chociaż nie mieści się to w kategorii portfela funduszy indeksowych, inwestorzy mogą rozważyć umieszczenie części portfela amerykańskich obligacji w skarbowych papierach wartościowych chroniących przed inflacją. Wzrost dywidendy wyjątkiem są również fundusze obligacji korporacyjnych, ponieważ nie są to standardowe fundusze indeksowe.

Pamiętaj również, że zakładam tutaj, że posiadasz większość swoje papiery wartościowe w programach emerytalnych z ulgami podatkowymi. Z pewnością wszystkie obligacje powinny być trzymane na takich rachunkach. Jeśli obligacje są przechowywane poza kontami emerytalnymi, możesz również dobrze

na takich kontach. Jeśli obligacje są przechowywane poza kontami emerytalnymi, możesz preferować obligacje zwolnione z podatku zamiast papierów wartościowych podlegających opodatkowaniu. Ponadto, jeśli Twoje akcje zwykłe będą przechowywane na rachunkach podlegających opodatkowaniu, możesz rozważyć fundusze indeksowe zarządzane podatkowo. Na koniec zauważ, że dałem ci do wyboru fundusze indeksowe z różnych kompleksów funduszy inwestycyjnych. Ze względu na moją wieloletnią współpracę z Vanguard Group, chciałem również zasugerować szereg funduszy innych niż Vanguard. Wszystkie wymienione fundusze mają umiarkowane wskaźniki wydatków i nie są obciążone. Więcej informacji na temat tych funduszy, w tym numery telefonów i strony internetowe, można znaleźć w książce adresowej Random Walker, która znajduje się po tym rozdziale. ETF-y mogą być używane zamiast funduszy wspólnego inwestowania.

ETF i podatki

Jedną z wymienionych powyżej zalet pasywnego zarządzania portfelem (tj. kupowanie i trzymanie funduszu indeksowego) polega na tym, że taka strategia minimalizuje zarówno koszty transakcyjne, jak i podatki. Podatki są niezwykle ważnym czynnikiem finansowym, jak wykazali dwaj ekonomiści z Uniwersytetu Stanforda, Joel Dickson i John Shoven. Wykorzystując próbę sześćdziesięciu dwóch funduszy inwestycyjnych z długoterminowymi wynikami, odkryli, że przed opodatkowaniem, 1 dolar zainwestowany w 1962 roku wzrosłby do 21,89 dolarów w 1992 roku. zainwestowane w fundusze wspólnego inwestowania przez inwestora o wysokich dochodach wzrosłyby do zaledwie 9,87 USD.

W znacznym stopniu indeksowe fundusze inwestycyjne pomagają rozwiązać problem podatkowy. Ponieważ nie handlują od bezpieczeństwa do bezpieczeństwa, mają tendencję do unikania podatków od zysków kapitałowych. Niemniej jednak nawet fundusze indeksowe realizują pewne zyski kapitałowe, które podlegają opodatkowaniu dla ich posiadaczy. Zyski te na ogół powstają mimowolnie, albo z powodu wykupu jednej ze spółek w indeksie, albo z powodu wymuszenia sprzedaży na funduszu inwestycyjnym. Ta ostatnia sytuacja ma miejsce, gdy udziałowcy funduszu wspólnego inwestowania decydują się ostatecznie na umorzenie swoich udziałów, a fundusz musi sprzedać papiery wartościowe, aby zebrać środki pieniężne. Tym samym nawet zwykłe fundusze indeksowe nie są idealnym rozwiązaniem problemu minimalizacji zobowiązań podatkowych.

Giełdowe fundusze indeksowe (ETF), takie jak „spiders” (fundusz S&P 500) i „vipers” (fundusz Total Stock Market), mogą być bardziej efektywne podatkowo niż zwykłe fundusze indeksowe, ponieważ są w stanie „odkupienia. Wykupy nie pieniężne odbywają się poprzez dostarczenie tanich akcji w zamian za żądania wykupu.

Transakcja ta nie podlega opodatkowaniu dla funduszu, więc nie dochodzi do realizacji zysku, który musiałby zostać wypłacony innym udziałowcom funduszu. Co więcej, wykupujący udziałowiec ETF płaci podatki na podstawie swojego pierwotnego kosztu udziałów, a nie podstawy funduszu w dostarczonym koszyku akcji. Zdarza się również, że fundusze ETF mają najniższe wydatki, czasem nawet niższe niż te z funduszy ETF.

zdarza się, że mają najwyższe wydatki, czasami nawet niższe niż w przypadku równoważnych funduszy inwestycyjnych. Szeroka gama funduszy ETF jest dostępna nie tylko dla akcji amerykańskich, ale także dla akcji międzynarodowych. ETF-y są doskonałym narzędziem do inwestowania kwot ryczałtowych, które mają być przeznaczone na fundusze indeksowe.

ETF wymagają jednak zapłaty kosztów transakcji, w tym kosztów maklerskich opłaty* i spready ofertowe. Fundusze inwestycyjne z indeksem bez obciążenia będą lepiej służyć inwestorom, którzy z czasem będą gromadzić akcje indeksowe w niewielkich ilościach. Sugeruję unikanie pokusy kupowania lub sprzedawania funduszy ETF o każdej porze dnia i kupowania takich funduszy na marginesie. Zgadzam się z Johnem Bogle, założycielem Vanguard Group, który mówi: „Inwestorzy podrzynają sobie gardła, kiedy handlują funduszami ETF”. Jeśli masz taką pokusę, postępuj zgodnie z praktyką Little Miss Muffet i uciekaj daleko od pajaków i ich rodzeństwa.

W tabeli na stronie 392 wymieniłem fundusze ETF, które można wykorzystać do budowy portfela. Należy pamiętać, że dla inwestorów, którzy chcą maksymalnie ułatwić kupowanie akcji, dostępne są fundusze Total World Index i fundusze ETF, które zapewniają całkowitą międzynarodową dywersyfikację z zakupami w jednym miejscu.

FUNDUSZE WYMIENNE (ETFS)

	Stosunek wydatków giełdowych
Całkowity rynek akcji w USA	
Rynek akcji Vanguard Total	VTI 0,05%
iShares Russell 3000	IWV 0,20%
Rynki rozwinięte (EAFE)	
Vanguard Europe Pacific	ZOBACZ 0,09%
iShares MSCI EAFE	NNKT 0,35%
Rynki wschodzące	
Vanguard Rynki wschodzące	VWO 0,15%
iShares MSCI Emerging Markets Total	EEM 0,67%
World Ex-US	
Vanguard FTSE All World (EX US)	GŁOS 0,15%
SPDR MSCI ACWI (EX US)	CWI 0,34%
Cały świat, w tym Stany Zjednoczone	
Cały świat Vanguard	VT 0,18%
iShares MSCI ACWI	ACWI 0,34%
Rynek obligacji USA*	
Vanguard IntermediateTerm Corporate Bond VCIT	0,12% iShares
Obligacje korporacyjne klasy inwestycyjnej LQD	0,15%

*Inwestorzy podlegający opodatkowaniu powinni wziąć pod uwagę zamknięte fundusze obligacji komunalnych wymienione na stronie 405.

Jeśli szukasz łatwej, sprawdzonej metody osiągania doskonałych wyników inwestycyjnych, możesz przestać czytać tutaj. Indeksowane fundusze inwestycyjne lub fundusze ETF, które posiadam

wyniki, możesz przestać czytać tutaj. Indeksowane fundusze inwestycyjne lub ETF, które wymieniłem, zapewnią szeroką dywersyfikację, efektywność podatkową i niskie koszty. Nawet jeśli chcesz kupić pojedyncze akcje, rób to, co coraz częściej robią inwestorzy instytucjonalni: indeksuj rdzeń swojego portfela zgodnie z sugerowanymi liniami, a następnie podejmuj aktywne zakłady z dodatkowymi środkami. Przy silnym rdzeniu funduszy indeksowych możesz podejmować te zakłady przy znacznie mniejszym ryzyku niż w przypadku aktywnego zarządzania całym portfelem. A nawet jeśli popełnisz kilka błędów, nie okazać się one fatalne w skutkach.

KROK ZRÓB TO SAM:
POTENCJALNIE PRZYDATNE ZASADY DOBORU AKCJI

Indeksowanie to strategia, którą najbardziej polecam osobom i instytucjom. Zdaję sobie jednak sprawę, że indeksowanie całego portfela może być przez wielu uważane za bardzo nudną strategię. Osoby o temperamentach spekulatywnych bez wątpienia woleliby wykorzystać własne kroki (i spryt), aby wybrać zwycięzców, przynajmniej dla części swoich funduszy inwestycyjnych. Dla tych, którzy nalegają, aby sami zagrać w tę grę, krok „zrób to sam” może być atrakcyjny.

Będąc zafascynowanym hazardem od dzieciństwa, dobrze rozumiem, dlaczego wielu inwestorów ma przymus samodzielnego wybierania wielkich zwycięzców i całkowity brak zainteresowania systemem, który obiecuje wyniki zaledwie równoważne z tymi na rynku, jak cały. Problem polega na tym, że zrobienie tego samemu wymaga dużo pracy, a konsekwentni zwycięzcy są bardzo rzadcy. Jednak dla tych, którzy uważają inwestowanie za zabawę, ta sekcja pokazuje, jak rozsądna strategia może przynieść znaczne korzyści i przynajmniej zminimalizować ryzyko związane z graniem w grę polegającą na zbieraniu akcji.

Zanim jednak zastosujesz moją strategię, musisz poznać jej źródła informacje o inwestycjach. Większość źródeł informacji można uzyskać w bibliotekach publicznych. Powinieneś być zapalonym czytelnikiem finansowych stron codziennych gazet, zwłaszcza New York Times i Wall Street Journal.

Tygodniki takie jak Barron's również powinny znaleźć się na twojej liście „do przeczytania”. Czasopisma biznesowe, takie jak Bloomberg Businessweek, Fortune i Forbes, są również cenne, jeśli chodzi o uzyskanie dostępu do pomysłów inwestycyjnych. Główne usługi doradztwa inwestycyjnego są również dobre. Powinieneś, na przykład, spróbować uzyskać dostęp do Standard & Poor's Outlook i Value Line Investment Survey. Pierwsza to cotygodniowa publikacja zawierająca rekomendacje dotyczące kupowania akcji; druga przedstawia dane historyczne, bieżące przeglądy i oceny ryzyka (beta) wszystkich głównych papierów wartościowych. Wreszcie w Internecie dostępnych jest mnóstwo informacji, w tym rekomendacje analityków bezpieczeństwa.

W pierwszym wydaniu A Random Walk Down Wall Street, ponad czterdzieści lat temu,

Zaproponowałem cztery zasady udanej selekcji akcji. Uważam je za równie przydatne dzisiaj. W skróconej formie, zasady, z których część została wspomniana we wcześniejszych rozdziałach, są następujące:

Zasada 1: Ogranicz zakupy akcji do spółek, które wydają się być w stanie utrzymać ponadprzeciętny wzrost zysków przez co najmniej pięć lat. Choć praca może być trudna, wybieranie akcji, których zarobki rosną, to nazwa gry. Konsekwentny wzrost nie tylko zwiększa zyski i dywidendy spółki, ale może również zwiększyć mnożnik, jaki rynek jest skłonny zapłacić za te zyski.

Tak więc nabywca akcji, którego zarobki zaczynają szybko rosnąć, ma potencjalną podwójną korzyść — zarówno zysk, jak i mnożnik mogą wzrosnąć.

Zasada 2: Nigdy nie płacić za akcje więcej, niż może to być rozsądnie uzasadnione solidnymi podstawami wartości. Chociaż jestem przekonany, że nigdy nie można dokładnie ocenić rzeczywistej wartości akcji, uważam, że można z grubsza ocenić, kiedy akcje wydają się być rozsądnie wycenione. Mnożnik ceny rynkowej do zysku to dobry punkt wyjścia: kupuj akcje, które sprzedają po wielokrotnościach zgodnych z tym stosunkiem lub niewiele powyżej tego stosunku. Poszukaj sytuacji wzrostowych, których rynek jeszcze nie rozpoznał, licytuując wielokrotność akcji z dużą premią. Jeśli wzrost faktycznie nastąpi, często otrzymasz podwójną premię — zarówno zarobki, jak i mnożnik cena-zysk mogą wzrosnąć. Uważaj na akcje o bardzo wysokich wielokrotnościach i wieloletnim wzroście, które są już przecenione. Jeśli zarobki raczej spadają niż rosną, możesz mieć podwójne kłopoty — mnożnik spadnie wraz z zarobkami. Postępowanie zgodnie z tą zasadą pozwoliłoby uniknąć poważnych strat poniesionych przez inwestorów inwestujących w czołowe, rozwijające się spółki, które na początku 2000 roku sprzedawały się po astronomicznych wielokrotnościach cen.

Należy zauważyc, że choć podobne, nie jest to po prostu kolejna rekomendacja „kup”. „strategia zapasów o niskim wskaźniku P/E”. Pod moimi rządami kupowanie akcji z mnożnikiem P/E nieco powyżej średniej rynkowej jest jak najbardziej w porządku – o ile perspektywy rozwoju firmy są znacznie powyżej średniej. Można to nazwać skorygowaną strategią niskiego wskaźnika P/E. Niektórzy nazywają to strategią GARP (wzrost za rozsądnią cenę). Kupuj akcje, których P/E są niskie w stosunku do ich perspektyw wzrostu. Jeśli potrafisz być nawet dość dokładny w wybieraniu firm, które rzeczywiście cieszą się ponadprzeciętnym wzrostem, zostaniesz nagrodzony ponadprzeciętnymi stopami zwrotu.

Zasada 3: Pomaga kupować akcje z przewidywanymi wzrostami, na których inwestorzy mogą budować zamki w powietrzu. W [rozdziale 2](#) podkreśliłem znaczenie elementów psychologicznych w ustalaniu ceny akcji. Indywidualny

a inwestorzy instytucjonalni to nie komputery, które obliczają mnożniki zysku z ceny gwarantowanej, a następnie drukują decyzje kupna i sprzedaży. Są emocjonalnymi istotami ludzkimi — kierują się chciwością, instynktem hazardu, nadzieję i strachem przy podejmowaniu decyzji na giełdzie. Dlatego udane inwestowanie wymaga szybkości zarówno intelektualnej, jak i psychologicznej. Oczywiście rynek też nie jest całkowicie subiektywny; jeśli wydaje się, że została ustalona dodatnia stopa wzrostu, jest prawie pewne, że akcje zyskają pewnego rodzaju zwolenników. Ale akcje są jak ludzie — niektórzy mają bardziej atrakcyjną osobowość niż inni, a poprawa mnożnika akcji może być mniejsza, jeśli jej historia nigdy się nie przyjmie. Kluczem do sukcesu jest być tam, gdzie będą inni inwestorzy, na kilka miesięcy przed ich dotarciem. Więc zadaj sobie pytanie, czy historia o twoich akcjach może przyciągnąć uwagę tłumu. Czy historia może wywołać zaraźliwe sny? Czy jest to historia, na której inwestorzy mogą budować zamki w powietrzu – ale zamki w powietrzu, które naprawdę opierają się na solidnych podstawach?

Zasada 4: Handluj jak najmniej. Zgadzam się z maksymą z Wall Street „Dosiadać zwycięzców i sprzedawać przegranych”, ale nie dlatego, że wierzę w analizę techniczną.

Częsta zmiana nie przynosi nic poza subsydiowaniem twojego brokera i zwiększeniem obciążenia podatkowego, gdy osiągasz zyski. Nie mówię: „Nigdy nie sprzedawaj akcji, na których masz zysk”. Okoliczności, które skłoniły Cię do zakupu akcji, mogą ulec zmianie, a zwłaszcza gdy na rynku nastanie czas tulipanów, wiele z Twoich dobrze rozwijających się akcji może zostać przeważonych w Twoim portfelu, tak jak miało to miejsce podczas bańki internetowej w latach 1999–2000. Jednak bardzo trudno jest określić właściwy czas na sprzedaż, a mogą się z tym wiązać wysokie koszty podatkowe. Moja własna filozofia prowadzi mnie do minimalizacji handlu tak bardzo, jak to możliwe.

Jestem jednak bezlitosny dla przegranych. Z nielicznymi wyjątkami sprzedaję przed końcem każdego roku kalendarzowego wszystkie akcje, na których mam strategię. Powodem tego jest to, że straty podlegają odliczeniu (do pewnych kwot) dla celów podatkowych lub mogą zrekompensować zyski, które możesz już osiągnąć. Zatem ponoszenie strat może obniżyć rachunek podatkowy. Mogę zająć pozycję przegrana, jeśli spodziewany przeze mnie wzrost zacznie się materializować i jestem przekonany, że moje akcje w końcu się ułożą. Ale nie zalecam zbytniej cierpliwości w sytuacjach przegranych, zwłaszcza gdy szybkie działanie może przynieść natychmiastowe korzyści podatkowe.

Teoria efektywnego rynku ostrzega, że przestrzeganie nawet rozsądnych zasad, takich jak np jest mało prawdopodobne, aby doprowadziło to do uzyskania lepszych wyników.

Nieprofesjonalni inwestorzy pracują z wieloma utrudnieniami. Raportom o zarobkach nie zawsze można ufać. A kiedy artykuł pojawi się w zwykłej prasie, jest prawdopodobne, że rynek już uwzględnił tę informację. Zbieranie pojedynczych statystyk przypomina hodowlę rasowych jeżozwierzy. Studiujesz i studiujesz i podejmujesz decyzję, a potem postępujesz bardzo ostrożnie. W ostatecznym rozrachunku, tak jak mam nadzieję, że inwestorzy

postępować bardzo ostrożnie. W ostatecznym rozrachunku, chociaż mam nadzieję, że inwestorzy osiągnęli udane wyniki zgodnie z moimi dobrymi radami, jestem w pełni świadomy, że zwycięzcy w grze polegającej na wybieraniu akcji mogli skorzystać głównie z Lady Luck.

Mimo wszystkich zagrożeń, wybieranie poszczególnych akcji jest fascynującą grą. Wierzę, że moje zasady przechylają szanse na swoją korzyść, jednocześnie chroniąc cię przed nadmiernym ryzykiem związanym z akcjami o dużej liczbie akcji. Ale jeśli wybierzesz ten kurs, pamiętaj, że wielu innych inwestorów — w tym zawodowców — próbuje grać w tę samą grę. A szanse na to, że ktoś konsekwentnie wygrywa z rynkiem, są niewielkie. Niemniej jednak dla wielu z nas próba przechrztenia rynku jest grą, która jest zbyt zabawna, by z niej rezygnować. Nawet gdybyś był przekonany, że nie poradzisz sobie lepiej niż przeciętnie, jestem pewien, że większość z was o temperamentach spekulacyjnych nadal chciałaby kontynuować grę polegającą na wybieraniu poszczególnych akcji za przynajmniej część zainwestowanych pieniędzy. Moje zasady pozwalają ci to zrobić w sposób znacznie ograniczający twoje narażenie na ryzyko.

Jeśli chcesz samodzielnie wybierać akcje, zdecydowanie sugeruję strategię mieszaną: zindeksuj rdzenie swojego portfela i wypróbuj grę polegającą na wybieraniu akcji za pieniądze, na które możesz pozwolić sobie na nieco większe ryzyko. Jeśli główna część twoich funduszy emerytalnych jest szeroko indeksowana, a twoje akcje są zdwywersyfikowane obligacjami i nieruchomościami, możesz bezpiecznie wziąć ulotkę na niektóre pojedyncze akcje, wiedząc, że twoje podstawowe jajo oszczędnościowe jest dość bezpieczne.

Nawet jeśli używasz funduszy indeksowych do wszystkich swoich inwestycji, możesz to zrobić zmieniając wagi różnych składników portfela w celu zwiększenia zwrotów. Jedną z korekt, których dokonuję w moim własnym indeksowanym portfelu, jest przeważenie Chin w stosunku do ich wagi w światowym indeksie referencyjnym. Robię to, ponieważ uważam, że Chiny mają zbyt małą wagę w stosunku do ich znaczenia gospodarczego. Pewne cechy charakterystyczne chińskich rynków akcji powodują, że Chiny są niedoważone zarówno w funduszach indeksowych rynków wschodzących, jak i we wszystkich indeksach światowych.

Większość indeksów jest ważona „zmiennoprzecinkowo”. Jeśli niektóre akcje spółki nie są przedmiotem obrotu swobodnie, nie są wliczane do wagi spółki w indeksie. Ważenie płynne oznacza, że Chiny są niedoważone z dwóch powodów. Po pierwsze, żadna z akcji znajdujących się w obrocie na lokalnych chińskich giełdach w Szanghaju i Shenzhen nie jest liczona, ponieważ akcje te były dostępne tylko dla obywateli Chin (z drobnymi wyjątkami). W indeksie uwzględniane są wyłącznie akcje spółek chińskich notowanych w Hongkongu lub Nowym Jorku, które są w wolnym obrocie. Drugim powodem niedoważenia Chin jest to, że chiński rząd posiada ogólną część akcji wielu spółek, a akcje te nie są wliczane do giełdy.

W rezultacie Chiny mają tylko około 2 procent udziału w światowych indeksach, podczas gdy po uwzględnieniu parytetu siły nabywczej PKB Chin wynosi około 13 procent światowego PKB i szybko rośnie.

światowego PKB i szybko rośnie.

Dlatego uważam, że inwestorzy powinni umieścić więcej Chin w swoich portfelach niż jest to dostępne w ogólnych funduszach indeksowych rynków światowych lub rynków wschodzących. Jestem jednak wierny swoim przekonaniom dotyczącym indeksowania i uważam, że najlepszym sposobem na to jest zakup szeroko zakrojonego funduszu indeksowego chińskich spółek. Trzy z nich notowane na nowojorskiej giełdzie to YAO (fundusz indeksowy reprezentujący wszystkie chińskie spółki dostępne dla międzynarodowych inwestorów), HAO (fundusz indeksowy o małej kapitalizacji, który obejmuje więcej firm przedsiębiorczych i mniej państwowych) oraz TAO (chiński fundusz nieruchomości).

KROK ZAWODNIKA ZAMIENNEGO: ZATRUDNIENIE A

PROFESJONALNY CHODZĄCY PO ŚCIANIE

Istnieje prostszy sposób na uprawianie hazardu podczas spaceru inwestycyjnego: zamiast wybierać indywidualnych zwycięzców (akcje), wybierz najlepszych trenerów (menedżerów inwestycyjnych). Ci „trenerzy” mają postać aktywnych menedżerów funduszy inwestycyjnych, a są ich tysiące do wyboru.

W poprzednich wydaniach tej książki podawałem nazwy kilku inwestycji menedżerów, którzy cieszyli się wieloletnim doświadczeniem w skutecznym zarządzaniu portfelem, a także krótkimi biografiemi wyjaśniającymi ich style inwestycyjne. Ci menedżerowie należeli do nielicznych, którzy wykazali się zdolnością do pokonywania rynku przez długi czas. Zrezygnowałem z tej praktyki w obecnym wydaniu z dwóch powodów.

Po pierwsze, z wyjątkiem Warrena Buffetta, ci menedżerowie przeszli już na emeryturę od aktywnego zarządzania portfelem, a sam Buffett był w 2014 roku znacznie powyżej wieku emerytalnego. Po drugie, jestem coraz bardziej przekonany, że przeszłe osiągnięcia zarządzających funduszami inwestycyjnymi są zasadniczo bezwartościowe w przewidywaniu przyszłego sukcesu. Nieliczne przykłady niezmiennie lepszych wyników zdarzają się nie częściej, niż można by oczekiwąć przypadkowo.

Zakładając, że wolisz inwestować w aktywnie zarządzany fundusz inwestycyjny, czy w ogóle można wybrać fundusz, który będzie osiągał najlepsze wyniki? Jedną z wiarygodnych metod, preferowaną przez wielu planistów finansowych i redaktorów, jest wybór funduszy z najlepszymi ostatnimi wynikami. Strony finansowe gazet i czasopism pełne są reklam funduszy, które twierdzą, że dany fundusz jest numerem jeden pod względem wyników. Z takim podejściem wiążą się co najmniej dwa problemy.

Po pierwsze, wiele reklam funduszy jest dość mylących. Ranking numer jeden dotyczy zwykle wybranego przez siebie określonego okresu i jest porównywany z określona (zwykle niewielką) grupą funduszy akcji zwykłych. Na przykład jeden fundusz

reklamował się jako: „Teraz nr 1 pod względem wydajności. Fundusz, który jest wykonywany podczas boomów, upadków i 11 wyborów prezydenckich”. Sugeruje się, że fundusz ten osiągnął najlepsze wyniki w okresie czterdziestu czterech lat. Prawda, ujawniona w małym przypisie, do którego odnosi się gwiazdka, była taka, że fundusz był numerem jeden tylko w jednym określonym trzymiesięcznym okresie i tylko w porównaniu z określona kategorią funduszy o wartości aktywów między 250 a 500 mln USD.

Ważniejszym powodem, dla którego należy sceptycznie podchodzić do wyników osiągniętych w przeszłości, jest to, że jak już wspomniałem wcześniej, nie ma stałego, długoterminowego związku między wynikami osiągniętymi w jednym okresie a wynikami inwestycji w następnym. Badałem trwałość wyników funduszy inwestycyjnych przez ponad czterdzieści lat i doszedłem do wniosku, że inwestorzy po prostu nie mogą zagwarantować sobie ponadprzeciętnych zwrotów, kupując te fundusze, które w ostatnim czasie osiągnęły najlepsze wyniki. Chociaż istnieje kilka przykładów (takich jak Berkshire Hathaway Buffetta) dość konsekwentnych, długoterminowych doskonałych wyników, ogólny wynik jest taki, że nie ma niezawodnej długoterminowej wytrwałości. Nie możesz zapewnić sobie doskonałych wyników, kupując fundusze inwestycyjne, które mogły pobić rynek w pewnym okresie w przeszłości. Po raz kolejny przeszłość nie przepowiada przyszłości.

Przetestowałem strategię, według której na początku każdego roku inwestorzy dokonywali rankingu wszystkich ogólnych funduszy akcyjnych na podstawie dokumentacji funduszy w ciągu ostatnich dwunastu miesięcy. W strategiach alternatywnych zakładam, że inwestor kupuje 10 najlepszych funduszy, 20 najlepszych funduszy i tak dalej. Nie ma sposobu na konsekwentne pokonanie rynku poprzez kupowanie funduszy inwestycyjnych, które osiągały najlepsze wyniki w przeszłości.

Przetestowałem również strategię zakupu „najlepszych” funduszy w rankingu czołowych magazynów finansowych. Wyraźną konsekwencją tych testów w laboratorium wyników funduszu, a także prac akademickich opisanych w części drugiej tej książki, jest to, że nie można polegać na doskonałych wynikach, które utrzymają się uporczywie w przeszłości. Rzeczywiście, często zdarza się, że najgorętsi wykonawcy jednego okresu są psami następnego.

FUNDUSZ MUTUALNY MORNINGSTAR

SERWIS INFORMACYJNY

Jeśli ostatnie wyniki nie są wiarygodnym wskaźnikiem przy wyborze funduszu wspólnego inwestowania, co nim jest? Często powtarzam, że dwie najlepsze rzeczy, które przydarzyły się branży funduszy inwestycyjnych, to pojawienie się Jacka Bogle'a, który w połowie lat 70. na początku lat 90. zapoczątkowano niezwykle przydatny serwis Morningstar, który publikuje informacje o funduszach inwestycyjnych.

Serwis, który publikuje informacje o funduszach inwestycyjnych.

Zasadniczo Morningstar jest jednym z najbardziej wszechstronnych źródeł informacji o funduszach inwestycyjnych, jakie inwestor może znaleźć. Dla każdego funduszu wspólnego inwestowania publikuje raport pełen istotnych danych. Jego raporty pokazują zwroty z przeszłości, oceny ryzyka, skład portfela i styl inwestycyjny funduszu (na przykład fundusz inwestuje w duże spółki o ugruntowanej pozycji lub w spółki o mniejszym wzroście; faworyzuje akcje „value” o niskim wskaźniku P/E; kupuje akcje zagraniczne lub krajowe lub oba; i tak dalej). Raporty wskazują, czy fundusz ma jakiekolwiek opłaty z tytułu sprzedaży (opłaty za obciążenie) i przedstawiają roczne wskaźniki wydatków dla funduszu oraz procent wartości aktywów funduszu reprezentowany przez niezrealizowaną aprecjację. Jeśli kupujesz aktywnie zarządzane fundusze, powinieneś szukać funduszy bez obciążenia, o niskim obrocie i niskich wydatkach z niewielką niezrealizowaną aprecjacją, aby zminimalizować przyszłe zobowiązania podatkowe. W przypadku funduszy obligacyjnych Morningstar podaje dane dotyczące zwrotów, efektywnej zapadalności, jakości posiadanych obligacji oraz informacje o obciążeniach i wydatkach.

Usługa Morningstar również korzysta z pięciogwiazdkowego systemu ocen. Ocenia wcześniejsze wyniki, biorąc pod uwagę zwroty z szerokiego rynku oraz koszty i ryzyko związane z uzyskaniem tych zwrotów. Najlepsze fundusze otrzymują pięć gwiazdek – o dwie więcej niż Michelin przyznaje najlepszym restauracjom na świecie. Gwiazdki są przydatne w kategoryzowaniu przeszłych wyników. Jednak w przeciwieństwie do gwiazdek Michelin, które praktycznie gwarantują gościowi posiłek o określonej jakości, oceny Morningstar nie gwarantują inwestorowi dalszych doskonałych wyników. W przeszłości fundusze pięciogwiazdkowe nie radziły sobie lepiej niż fundusze trzygwiazdkowe, a nawet jednogwiazdkowe. Mądry inwestor będzie patrzał poza gwiazdy, podejmując właściwe decyzje inwestycyjne.

Czy istnieje sposób na wybranie aktywnie zarządzanego funduszu, który prawdopodobnie osiągnie ponadprzeciętne wyniki? Na przestrzeni lat przeprowadziłem wiele badań zwrotów z funduszy inwestycyjnych, próbując wyjaśnić, dlaczego niektóre fundusze osiągają lepsze wyniki niż inne. Jak wskazano wcześniej, wyniki osiągnięte w przeszłości nie są pomocne w przewidywaniu przyszłych zwrotów. Dwie zmienne, które najlepiej sprawdzają się w przewidywaniu przyszłych wyników, to wskaźniki wydatków i obrót. Wysokie wydatki i wysokie obroty obniżają zwroty — zwłaszcza zwroty po opodatkowaniu, jeśli środki są przechowywane na rachunkach podlegających opodatkowaniu. Fundusze aktywnie zarządzane o najlepszych wynikach charakteryzują się umiarkowanymi wskaźnikami wydatków i niskimi obrotami. Im niższe wydatki naliczone przez dostawcę usługi inwestycyjnej, tym więcej będzie dla inwestora. Jak ujął to Jack Bogle, założyciel Vanguard Group, w branży funduszy inwestycyjnych „dostajesz to, za co nie płacisz”. Sugeruję, aby inwestorzy nigdy nie kupowali aktywnie zarządzanych funduszy, których wskaźniki wydatków przekraczają 50 punktów bazowych ($\frac{1}{2}$ z 1 procenta) i których obroty przekraczają 50 procent. Wskaźniki wydatków i statystyki obrotów są dostępne na stronach internetowych funduszy oraz ze źródeł inwestycyjnych, takich jak Morningstar.

Poranna gwiazda.

KROK MALKIELA

Jak wiedzą czytelnicy poprzednich wydań, lubię kupować akcje specjalnego rodzaju funduszu inwestycyjnego, zwanego funduszem zamkniętym (oficjalnie zamknięte towarzystwo inwestycyjne), gdy są one dostępne z atrakcyjnymi rabatami. Fundusze zamknięte różnią się od otwartych funduszy inwestycyjnych (omówionych w poprzedniej sekcji) tym, że nie emitują ani nie umarzają jednostek uczestnictwa po pierwszej ofercie. Aby kupić lub sprzedać akcje, musisz udać się do brokera.

Cena akcji zależy od tego, za co inni inwestorzy są skłonni zapłacić im; jednak w przeciwnieństwie do jednostek uczestnictwa w funduszach otwartych czy ETF-ach, cena ta niekoniecznie jest związana z wartością aktywów netto. W związku z tym fundusz zamknięty może sprzedawać z premią powyżej lub z dyskontem w stosunku do swojej wartości aktywów netto. Przez większą część lat 70. i na początku lat 80. fundusze te sprzedawały się ze znacznymi dyskontami w stosunku do ich wartości aktywów netto. Fundusze zamknięte zatrudniają profesjonalnych menedżerów, a ich wydatki nie są wyższe niż w przypadku zwykłych funduszy inwestycyjnych. Więc dla tych, którzy wierzą w profesjonalne zarządzanie inwestycjami, oto sposób na zakup go ze zniżką, i powiedziałem to moim czytelnikom.

Piękno kupowania tych mocno zdyskontowanych funduszy zamkniętych polegało na tym, że nawet jeśli dyskonta utrzymywały się na wysokim poziomie, inwestorzy nadal czerpali z ich zakupu nadzwyczajne korzyści. Gdybyś mógł kupić akcje z 25-procentowym rabatem, miałbyś 4 dolary wartości aktywów, na których można by zarobić dywidendy za każde zainwestowane 3 dolary. Więc nawet jeśli fundusze byłyby równe zwrotowi z rynku, jak oczekiwaliśmy wyznawcy błędzenia losowego, pobiłbyś średnio.

To było tak, jakby mieć konto oszczędnościowe o wartości 100 USD z 5-procentowym oprocentowaniem. Wpłacasz 100 \$ i zarabiasz 5 \$ odsetek każdego roku. Tylko to konto oszczędnościowe można było kupić z 25-procentową zniżką – innymi słowy za 75 dolarów. Nadal miałeś 5 USD odsetek (5 procent ze 100 USD), ale ponieważ zapłaciłeś tylko 75 USD za konto, Twoja stopa zwrotu wyniosła 6,67 procent ($5 \div 75$). Należy zauważyć, że ten wzrost rentowności nie był w żaden sposób spowodowany zawężeniem dyskonta. Nawet jeśli otrzymałeś z powrotem tylko 75 \$, kiedy spieniężyłeś, nadal otrzymałeś dużą premię w postaci dodatkowych zwrotów podczas posiadania konta. Podobną premię zapewniało dyskonto na fundusze zamknięte.

Otrzymałeś swoją część dywidendy z aktywów o wartości 1 dolara, mimo że zapłaciłeś tylko 75 centów.

Strategia zadziałała nawet lepiej niż oczekiwano. Zmniejszyły się znacznie rabaty w amerykańskich funduszach zamkniętych. Chociaż reklama funduszy zamkniętych w moich książkach mogła pomóc zamknąć dyskonta, myślę, że podstawowym powodem zawężenia jest to, że nasze rynki kapitałowe są dość wydajne. Rynek może od czasu do czasu błędnie wycenić aktywa, tworząc tymczasowe

wydajny. Od czasu do czasu rynek może błędnie wycenić aktywa, powodując tymczasową nieefektywność. Ale jeśli naprawdę istnieje jakiś obszar nieefektywności cenowej, który może zostać odkryty przez rynek i niezawodnie wykorzystany, inwestorzy poszukujący wartości wykorzystają te możliwości i tym samym je wyeliminują. Nieprawidłowości cenowe mogą istnieć, a nawet utrzymywać się przez pewien czas, ale finansowe prawa grawitacji w końcu zaczną obowiązywać i prawdziwa wartość wyjdzie na jaw.

W momencie oddania tego wydania do druku ich rabaty w większości wyschły, większość krajowych amerykańskich funduszy zamkniętych nie jest już szczególnie atrakcyjną okazją inwestycyjną.† Istnieją jednak rabaty dla niektórych funduszy międzynarodowych, funduszy inwestujących na rynkach wschodzących oraz fundusze inwestujące w obligacje komunalne. Zdywersyfikowane portfele funduszy zamkniętych rynków wschodzących sprzedających z dyskontem są realną – i prawdopodobnie preferowaną – alternatywą dla funduszu indeksowego rynków wschodzących. Kiedy istnieją rabaty w wysokości 10 procent lub więcej, nadszedł czas, aby otworzyć portfel na fundusze zamknięte. W tabeli na stronie 404 wymieniono kilka zamkniętych funduszy rynków wschodzących wraz z ich dyskontami według stanu na połowę 2014 r. Sprawdź rabaty, gdy będziesz gotowy do zainwestowania, aby ustalić, czy są one większe niż 10 procent. Rabaty zmieniają się z tygodnia na tydzień.

SELECTED EMERGING-MARKET CLOSED-END FUNDS SELLING AT DISCOUNTS FROM ASSET VALUES (JUNE 2014)

<i>Fund Name (Ticker Symbol)</i>	<i>Net Asset Value (NAV)</i>	<i>Price</i>	<i>Discount</i>	<i>Description</i>
Templeton Dragon (TDF)	\$27.51	\$24.41	-11.5%	Hong Kong, China, Taiwan
Morgan Stanley Asia Pacific (APP)	\$17.82	\$15.94	-10.5%	Asian markets
Aberdeen Latin America Equity Fund (LAQ)	\$32.89	\$29.54	-11.2%	All Latin American emerging markets
Korea Fund (KF)	\$46.70	\$41.84	-10.4%	Korean securities
Aberdeen Greater China Fund (GCH)	\$11.30	\$9.97	-11.8%	Equity securities of Greater China companies
Aberdeen Singapore Fund (SGF)	\$14.69	\$13.00	-11.5%	Singapore securities (at least 65%) and Pacific Basin countries
Morgan Stanley Emerging Market (MSF)	\$17.12	\$15.42	-9.9%	All emerging markets
Taiwan (TWN)	\$20.94	\$19.17	-8.5%	Taiwanese securities

Istnieją również fundusze zamknięte, które posiadają zwolnione z podatku obligacje komunalne. Te fundusze miały tendencję do sprzedawania z dyskontem w czasach, gdy inwestorzy byli zaniepokojeni wiarygodnością kredytową miejskich papierów wartościowych. Obawy o zadłużenie Puerto Rico i bankructwo Detroit doprowadziły do niższych cen i wyższych rentowności wszystkich stanowych i samorządowych papierów wartościowych. Obawy te doprowadziły również do obniżenia cen i większych rabatów dla zamkniętych funduszy obligacji komunalnych. W 2014 r. wiele z tych funduszy sprzedawało się z 10-procentowymi lub większymi dyskontami i zapewniały one inwestorom zyski na poziomie od 6 do 7 procent. Rentowność zwykłych długoterminowych funduszy obligacji komunalnych wynosiła w 2014 roku od 3,5 do 4 procent.

Fundusze zamknięte zwiększą swoją rentowność, stosując umiarkowaną dźwignię finansową. Pozyczają pieniądze po bardzo niskich krótkoterminowych stopach procentowych, aby kupić długoterminowe obligacje o wyższej rentowności. Zwiększa to ich rentowność powyżej rentowności funduszy obligacji wzajemnych, które nie korzystają z dźwigni finansowej. To nie jest darmowy obiad. Dźwignia zwiększa potencjalną zmienność, a tym samym ryzykowność funduszy zamkniętych.

SELECTED CLOSED-END MUNICIPAL BOND FUNDS SELLING AT DISCOUNTS FROM NET ASSET VALUES (JUNE 2014)

<i>Fund Name (Ticker Symbol)</i>	<i>Net Asset Value (NAV)</i>	<i>Price</i>	<i>Discount</i>	<i>Description</i>
BlackRock Municipal Income Investment (BFF)	\$15.12	\$13.77	-8.9%	National
Invesco Municipal Trust (VKQ)	\$13.77	\$12.43	-9.7%	National
Nuveen Quality Municipal Fund (NQI)	\$14.66	\$13.11	-10.6%	National
BlackRock CA Municipal (BFZ)	\$15.92	\$15.02	-5.7%	California
Nuveen NJ Municipal (NQJ)	\$15.34	\$13.60	-11.3%	New Jersey
Nuveen NY Dividend Advantage (NAN)	\$15.20	\$13.67	-10.1%	New York
Eaton Vance Municipal (MAB)	\$14.90	\$13.61	-8.7%	Massachusetts
BlackRock PA Municipal Yield (MPA)	\$15.83	\$14.24	-10.0%	Pennsylvania

[PARADOKS](#)

Chociaż niektóre fundusze zamknięte z rynków wschodzących wydawały się atrakcyjne w 2014 r., fundusze krajowe posiadające amerykańskie akcje nie sprzedawały już po najniższych cenach, jakie istniały we wcześniejszych okresach. Ilustruje to ważny paradoks dotyczący doradztwa inwestycyjnego, a także maksymę, że prawdziwe wartości ostatecznie zwyciężają na rynku. Istnieje fundamentalny paradoks dotyczący przydatności doradztwa inwestycyjnego dotyczącego określonych papierów wartościowych. Jeśli porada dotrze do wystarczającej liczby osób i zastosują się do niej, znajomość porady niszczy jej użyteczność. Jeśli wszyscy wiedzą o „dobrym zakupie” i wszyscy rzucają się do zakupu, cena „dobrego zakupu” będzie rosła, aż przestanie być dobrym zakupem.

Jest to główny logiczny filar, na którym opiera się teoria rynku efektywnego. Jeśli rozprzestrzenianie się wiadomości jest niezakłócone, ceny zareagują szybko, tak aby odzwierciedlały wszystko, co wiadomo. To skłoniło mnie do przewidzenia w wydaniu z 1981 roku, że korzystne rabaty nie zawsze będą dostępne. Napisałem: „Byłbym bardzo zaskoczony, gdyby poziom rabatów z początku lat 80. utrzymywał się w nieskończoność”. Z tego samego powodu jestem sceptycznie nastawiony do tego, czy jakakolwiek prosta, popularna technika inwestowania odniesie trwały sukces.

niezmiennie udany.

Opowiedziałem historię profesora finansów i jego studentów, którzy zauważylibanknot 100-dolarowy leżący na ulicy. „Gdyby to naprawdę był banknot 100-dolarowy” — rozumował głośno profesor — „ktoś już by go podniósł”. Na szczęście studenci byli sceptyczni nie tylko wobec profesjonalistów z Wall Street, ale także uczonych profesorów, więc wzięli pieniadze.

Oczywiście, w stanowisku profesora finansów jest sporo logiki. Na rynkach, na których inteligentni ludzie szukają wartości, jest mało prawdopodobne, aby ludzie nieustannie zostawiali banknoty 100-dolarowe gotowe do wzięcia. Ale historia mówi nam, że od czasu do czasu zdarzają się niewykorzystane możliwości, podobnie jak okresy spekulacyjnych nadmiernych cen. Znamy Holendrów płacących astronomiczne ceny za cebulki tulipanów, Anglików wydających pieniadze na najbardziej nieprawdopodobne bańki, a także współczesnych zarządzających funduszami instytucjonalnymi, którzy przekonali samych siebie, że niektóre akcje internetowe są tak różne od innych, że każda cena jest rozsądna. A kiedy inwestorów ogarnął pesymizm, prawdziwe fundamentalne możliwości inwestycyjne, takie jak fundusze zamknięte, zostały pominięte. Ostatecznie jednak zawyżone wyceny zostały skorygowane, a inwestorzy wykupili okazyjne fundusze zamknięte. Być może rada profesora finansów powinna była brzmieć: „Lepiej szybko podnieś ten studolarowy banknot, bo jeśli naprawdę tam jest, ktoś inny z pewnością go weźmie”. W tym sensie uważam się za przypadkowego wędrowca. Jestem przekonany, że prawdziwa wartość wyjdzie na jaw, ale od czasu do czasu nie dziwi mnie, że istnieją anomalie. Czasami może być kilka banknotów 100-dolarowych iż pewnośćą przerywam mój przypadkowy spacer, aby się schylić i je podnieść.

DORADCY INWESTYCYJNI

Jeśli dokładnie zastosujesz się do zaleceń zawartych w tej książce, naprawdę nie potrzebujesz doradcy inwestycyjnego. O ile nie masz różnych komplikacji podatkowych lub problemów prawnych, powinieneś być w stanie przeprowadzić wymaganą dywersyfikację i samodzielnie dokonać przywrócenia równowagi. Może się nawet okazać, że przejęcie pełnej kontroli nad swoim programem inwestycyjnym jest zabawne.

Problem z doradcami inwestycyjnymi polega na tym, że wydają się być dość kosztowni i często są w konflikcie. Wielu doradców inwestycyjnych pobiera opłatę w wysokości 1 procent rocznie lub więcej za zarządzanie sprawami inwestycyjnymi. Brokerzy często pobierają jeszcze więcej opłat, co kosztuje 2 lub 3 procent rocznie opłat. Ponieważ podejrzewam, że prawdopodobnie przez jakiś czas będziemy żyć w jednocyfrowym środowisku inwestycyjnym, tak wysokie opłaty wyrządzą wielką szkodę zwrotowi z inwestycji netto.

Wielu doradców inwestycyjnych jest również często skonfliktowanych. Niektórzy cię wsadzą

Wielu doradców inwestycyjnych jest również często skonfliktowanych. Niektórzy cię wsadzą pewne fundusze, które zapewniają dodatkowe prowizje dla doradców. Innymi słowy, doradcy są faktycznie opłacani za dystrybucję środków dla Ciebie. Takie fundusze mogą nie leżeć w twoim interesie (w rzeczywistości mają one bardzo wysoki wskaźnik wydatków). Jeśli uważasz, że musisz skorzystać z usług doradcy inwestycyjnego, upewnij się, że doradca ten jest doradcą „tylko za opłatą”. Doradcy ci nie otrzymują wynagrodzenia za dystrybucję produktów inwestycyjnych, a zatem są bardziej skłonni do podejmowania decyzji, które są całkowicie w twoim interesie, a nie w ich interesie.

Jeśli czujesz, że wybierając odpowiednio zdwywersyfikowany zestaw produktów inwestycyjnych i przywrócenie ich równowagi w czasie, jak sugerowałem na tych stronach, jest zbyt pracochnonne, istnieje tania alternatywa. Na wstępnie ostrzegam, że usługa, którą sugeruję, to taka, w której jestem dyrektorem ds. inwestycji, i dlatego chcę, aby mój własny konflikt interesów był krystalicznie czysty. Firma nazywa się Wealthfront. Jest to największa i najszybciej rozwijająca się zautomatyzowana usługa inwestycyjna.

Wszystko odbywa się online. Wealthfront oferuje wybór szeroko zdwywersyfikowanych giełdowych funduszy indeksowych, wybranych tak, aby były wyjątkowo tanie. Całkowita opłata inwestycyjna wynosi tylko $\frac{1}{4}$ z 1 procenta rocznie, a wszystkie opłaty maklerskie są wliczone. Wealthfront automatycznie równoważy portfel, a nawet oferuje program zbierania strat podatkowych. Jeśli jeden z funduszy ETF w zdwywersyfikowanym zestawie inwestycji w Twoim portfelu spadł, Wealthfront sprzeda go ze stratą i zastąpi podobnym, ale nie identycznym instrumentem inwestycyjnym. W ten sposób, zamiast narażać cię na potencjalnie znaczny rachunek podatkowy na koniec roku (jak robi to wiele aktywnie zarządzanych funduszy), Wealthfront faktycznie może zapewnić ci pewne straty kapitałowe, które można wykorzystać do zrekompensowania zysków kapitałowych lub dystrybucji zysków kapitałowych i do ograniczona kwota może zostać odliczona od rachunku podatkowego. Więcej informacji można uzyskać pod adresem www.wealthfront.com.

KILKA OSTATNICH REFLEKSJI Z NASZEGO SPACERU

Jesteśmy już u kresu naszego spaceru. Spójrzmy na chwilę wstecz i zobaczymy, gdzie byliśmy. Oczywiście jest, że zdolność do konsekwentnego bicia średnich jest niezwykle rzadka. Ani analiza fundamentalna solidnych podstaw wartości akcji, ani analiza techniczna tendencji rynku do budowania zamków w powietrzu nie mogą dać rzetelnie lepszych wyników. Nawet zawodowcy muszą chować głowy ze wstydu, gdy porównują swoje wyniki z wynikami uzyskanymi metodą zbierania akcji na tarczy.

Rozsądna polityka inwestycyjna dla osób fizycznych musi zatem zostać opracowana w dwóch etapach. Po pierwsze, niezwykle ważne jest zrozumienie dostępnych kompromisów między ryzykiem a zwrotem oraz dostosowanie wyboru papierów wartościowych do swojego temperamentu i

wymagania. Część czwarta zawierała dokładny przewodnik po tej części spaceru, w tym szereg ćwiczeń rozgrzewkowych dotyczących wszystkiego, od planowania podatkowego po zarządzanie funduszami rezerwowymi, oraz przewodnik po cyklu życia alokacji portfela. W tym rozdziale omówiliśmy większą część naszego spaceru po Wall Street — trzy ważne kroki przy zakupie akcji zwykłych. Zacząłem od zaproponowania rozsądnych strategii, które są zgodne z istnieniem w miarę efektywnych rynków. Najbardziej polecam strategię indeksowania. Przynajmniej rdzeń każdego portfela inwestycyjnego powinien być indeksowany. Uznałem jednak, że mówienie większości inwestorów, że nie ma nadziei na pobicie średniej, jest jak mówienie sześciolatkowi, że nie ma Świętego Mikołaja. To zabiera zing z życia.

Dla tych z was, którzy są nieuleczalnie zarażeni spekulatywnym bakterią i którzy upierają się przy wybieraniu poszczególnych akcji w celu pokonania rynku, zaproponowałem cztery zasady. Szanse są naprawdę przeciwe, ale możesz po prostu mieć szczęście i wygrać duże pieniądze. Jestem również bardzo sceptyczny, że można znaleźć menedżerów inwestycyjnych, którzy mają talent do znajdowania tych rzadkich banknotów 100-dolarowych leżących na rynku. Nigdy nie zapominaj, że wcześniejsze zapisy są dalekie od wiarygodnych wskazówek dotyczących przyszłych wyników.

Inwestowanie jest trochę jak kochanie się. Ostatecznie jest to tak naprawdę sztuka wymagająca pewnego talentu i obecności tajemniczej siły zwanej szczęściem. Rzeczywiście, szczęście może być w 99 procentach odpowiedzialne za sukces bardzo nielicznych osób, które pobiły średnią. „Chociaż ludzie pochlebiają sobie wielkimi czynami”,

La Rochefoucauld napisał: „nie są one tak często wynikiem wielkiego projektu, jak przypadku”.

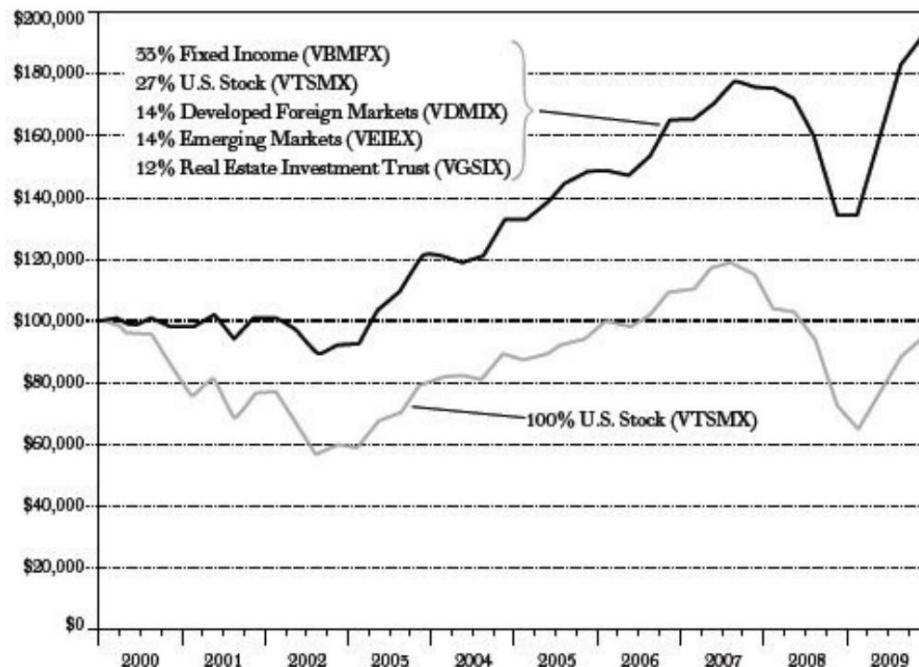
Gra w inwestowanie przypomina uprawianie miłości także pod innym ważnym względem. To zbyt zabawne, żeby się poddawać. Jeśli masz talent rozpoznawania akcji, które mają dobrą wartość, i sztukę rozpoznawania historii, która przypadnie do gustu innym, to wspaniałe uczucie widzieć, jak rynek cię broni. Nawet jeśli nie masz tyle szczęścia, moje zasady pomogą ci ograniczyć ryzyko i uniknąć większości bólu, który czasami jest związany z grą. Jeśli wiesz, że albo wygrasz, albo przynajmniej nie stracisz zbyt wiele, i jeśli zaindeksujesz przynajmniej rdzeń swojego portfela, będziesz mógł grać z większą satysfakcją. Przynajmniej mam nadzieję, że ta książka sprawi, że gra będzie jeszcze przyjemniejsza.

SŁOWO KOŃCOWE

Jedną z najbardziej satysfakcjonujących cech podczas pisania jedenastu wydań tej książki było wiele listów, które otrzymałem od wdzięcznych inwestorów. Mówią mi, jak wiele skorzystali z przestrzegania prostych rad, które pozostają niezmienne od ponad czterdziestu lat. Te ponadczasowe lekcje obejmują szeroką dywersyfikację, coroczne przywracanie równowagi, korzystanie z funduszy indeksowych i utrzymywanie kursu.

dywersyfikacja, coroczne przywracanie równowagi, korzystanie z funduszy indeksowych i utrzymywanie obranego kursu.

**BROADLY DIVERSIFIED PORTFOLIO OF MUTUAL FUNDS
(WITH ANNUAL REBALANCING) PRODUCED ACCEPTABLE RETURNS
EVEN DURING THE FIRST DECADE OF THE 2000s**



Źródło: Vanguard i Morningstar.

Pierwsza dekada nowego tysiąclecia była jednym z najtrudniejszych okresów dla inwestorów. Nawet szeroko zdywersyfikowany fundusz Total Stock Market, poświęcony wyłącznie akcjom amerykańskim, stracił pieniądze. Ale nawet w tej okropnej dekadzie podążanie za ponadczasowymi lekcjami, za którymi się opowiadałem, przyniosłoby zadowalające rezultaty. Powyższy wykres pokazuje, że inwestycja w VTSMX (fundusz Vanguard Total Stock Market Fund) nie przyniosła dodatkowych zwrotów w „straconej” dekadzie „niegrzecznego”. Ale założmy, że inwestor zdywersyfikował swój portfel, stosując przybliżone konserwatywne wartości procentowe, które zasugerowałem na stronie 369 dla „starzejącego się pokolenia wyżu demograficznego”. Zdywersyfikowany portfel (corocznie równoważony) przyniósł całkiem zadowalający zwrot nawet podczas jednej z najgorszych dekad, jakich inwestorzy kiedykolwiek doświadczyli. A jeśli inwestor stosował również uśrednianie kosztów w dolarach w celu konsekwentnego dodawania niewielkich kwot do portfela w czasie, wyniki były jeszcze lepsze. Jeśli będziesz przestrzegać prostych zasad i ponadczasowych lekcji zawartych w tej książce, prawdopodobnie poradzisz sobie nawet w najtrudniejszych chwilach.

* Niektórzy brokerzy dyskontowi oferują handel ETF-ami bez prowizji. W rzeczywistości, kiedy kupujesz nowy fundusz zamknięty po wartości nominalnej plus około 5 procent prowizji za subemisję, nie tylko ponosisz równowartość dużej opłaty za wniesienie, ale także ryzykujesz, że

fundusz będzie sprzedawał z dyskontem w przyszłości. Nigdy nie kupuj funduszu zamkniętego po cenie początkowej. Prawie zawsze okaże się, że to zła umowa. Warto jednak sprawdzić, czy w przyszłości w niestabilnych warunkach rynkowych rabaty się nie poszerzą.

KSIĄŻKA ADRESOWA PRZYPADKOWEGO WALKERA I
PRZEWODNIK PO FUNDUSZACH INWESTYCYJNYCH I
ETFS

DATA ON SELECTED TAXABLE MONEY-MARKET FUNDS (JULY 2014)

	<i>Ticker</i>	<i>Year Organized</i>	<i>Net Assets (\$billion) 2014</i>	<i>Average Maturity in Days</i>	<i>Recent Expense Ratio (%)*</i>
Fidelity Money Market Fund www.fidelity.com 800-544-8888	FSLXX	1985	\$4.4	46	0.26
Schwab Value Advantage Money Market Fund www.schwab.com 800-435-4000	SWRXX	1994	\$10	53	0.61
TIAA-CREF Money Market Fund www.tiaa-cref.com 800-927-3059	TIRXX	2006	\$0.9	46	0.50
Vanguard Prime Money Market Fund www.vanguard.com 877-622-7447	VMMXX	1976	\$129.2	58	0.17

DATA ON SELECTED NATIONAL TAX-EXEMPT MONEY-MARKET FUNDS (JULY 2014)†

	<i>Ticker</i>	<i>Year Organized</i>	<i>Net Assets (\$billion) 2014</i>	<i>Average Maturity in Days</i>	<i>Recent Expense Ratio (%)*</i>
Fidelity Municipal Money Market Fund www.fidelity.com 800-544-8888	FTEXX	1980	\$28.5	31	0.41
T. Rowe Price Tax-Exempt Money Market Fund www.troweprice.com 800-225-5132	PTEXX	1981	\$1.0	56	0.52
Vanguard Tax-Exempt Money Market Fund www.vanguard.com 877-622-7447	VMSXX	1980	\$17.7	39	0.16

*Wskaźniki wydatków nie miały zastosowania w okresach wyjątkowo niskich stóp procentowych. Doradcy inwestycyjni dobrowolnie zrezygnowali z wydatków przekraczających umowne ograniczenie wydatków utrzymać dodatnią rentowność netto funduszy. † Stanowe fundusze zwolnione z podatku są dostępne od tych samych sponsorów funduszy.

DATA ON SELECTED GENERAL EQUITY INDEX FUNDS AND ETFs (JULY 2014)

<i>Funds</i>	<i>Ticker</i>	<i>Index</i>	<i>Year Organized</i>	<i>Recent Expense Ratio (%)</i>	<i>Net Assets (\$billion) 2014</i>
Fidelity Spartan Total Index www.fidelity.com 800-544-8888	FSTMX	Dow Jones U.S. Total Stock Market	1997	0.10	\$25.5
Schwab Total Stock Market Index www.schwab.com 800-435-4000	SWRXX	Dow Jones U.S. Total Stock Market	1999	0.09	\$3.8
Vanguard 500 Index Admiral www.vanguard.com 877-622-7447	VFIAX	S&P 500	2000	0.05	\$179.7
Vanguard Total Stock Market Index Admiral www.vanguard.com 877-622-7447	VTSAX	CRSP U.S. Total Market	2000	0.05	\$347.4
Vanguard Small Cap Index Admiral www.vanguard.com 877-622-7447	VSMAX	CRSP U.S. Total Market	2000	0.09	\$49.2
<i>ETFs</i>					
S&P 500 ETF www.vanguard.com 877-622-7447	VOO	S&P 500	2010	0.05	\$179.7
Vanguard Total Stock Market Index ETF www.vanguard.com 877-622-7447	VTI	CRSP U.S. Total Market	2001	0.05	\$347.4
iShares Russell 1000 ETF www.ishares.com 415-670-2000	IWB	Russell 1000	2000	0.15	\$9.5
Schwab U.S. Large-Cap ETF www.schwab.com 800-435-4000	SCHX	Dow Jones U.S. Large-Cap Total Stock Market	2009	0.04	\$2.9
SPDR Russell 2000 www.spdrs.com 866-787-2257	TWOK	Russell 2000	2013	0.12	\$0.1

DATA ON SELECTED REAL ESTATE MUTUAL FUNDS AND ETFs
(JULY 2014)

<i>Funds</i>	<i>Ticker</i>	<i>Year Organized</i>	<i>Recent Expense Ratio (%)</i>	<i>Net Assets (\$billion) 2014</i>
Cohen & Steers Realty Shares Fund www.cohenandsteers.com 800-437-9912	CSRSX	1991	0.97	\$5.9
Fidelity Real Estate Investment Portfolio www.fidelity.com 800-544-8888	FRESX	1986	0.81	\$4.0
Vanguard REIT Index Fund Admiral www.vanguard.com 877-622-7447	VGSLX	2001	0.10	\$44.1
Fidelity Spartan Real Estate Index Fund www.fidelity.com 800-343-3548	FRXIX	2011	0.23	\$0.3
<i>ETFs</i>				
iShares Cohen & Steers REIT ETF www.ishares.com 415-670-2000	ICP	2001	0.35	\$3.0
Vanguard REIT Index ETF www.vanguard.com 877-622-7447	VNQ	2004	0.10	\$44.1
SPDR DJ Wilshire REIT ETF www.spdrs.com 866-787-2257	RWR	2001	0.25	\$2.6
Schwab US REIT ETF www.schwab.com 800-435-4000	SCHH	2011	0.07	\$1.0

DATA ON SELECTED INTERNATIONAL INDEX FUNDS AND ETFs
(JULY 2014)

<i>Funds</i>	<i>Ticker</i>	<i>Index</i>	<i>Year Organized</i>	<i>Recent Expense Ratio (%)</i>	<i>Net Assets (\$billion) 2014</i>
Fidelity Spartan International Index Fund www.fidelity.com 800-544-8888	FSHX	MSCI EAFE	1997	0.20	\$14.3
Vanguard Developed Markets Index www.vanguard.com 877-622-7447	VTMGX	FTSE Developed ex North America	1999	0.09	\$45.6
Vanguard Total International Stock Index Admiral www.vanguard.com 877-622-7447	VTIAX	FTSE Global All-Cap ex U.S.	2010	0.14	\$130.0
Schwab International Index www.schwab.com 800-435-4000	SWISX	MSCI EAFE	1997	0.19	\$2.6
Vanguard Emerging Markets Stock Index Admiral www.vanguard.com 877-622-7447	VEMAX	FTSE Emerging Markets	2006	0.15	\$64.0
Vanguard Total World Stock Index www.vanguard.com 877-622-7447	VTWSX	FTSE Global All-Cap	2008	0.30	\$5.5
<i>ETFs</i>					
Vanguard Total International Stock ETF www.vanguard.com 877-622-7447	VXUS	FTSE Global All-Cap ex U.S.	2011	0.14	\$3.0
Vanguard FTSE All-World ex US Index Fund www.vanguard.com 877-622-7447	VEU	FTSE All-World ex U.S.	2007	0.15	\$12.9

DATA ON SELECTED INTERNATIONAL INDEX FUNDS AND ETFs
(JULY 2014) (continued)

<i>ETFs</i>	<i>Ticker</i>	<i>Index</i>	<i>Year Organized</i>	<i>Recent Expense Ratio (%)</i>	<i>Net Assets (\$billion) 2014</i>
Vanguard Total World Stock Index www.vanguard.com 877-622-7447	VT	FTSE Global All-Cap	2008	0.18	\$5.5
iShares Core MSCI EAFE www.ishares.com 415-670-2000	IEFA	MSCI EAFE	2012	0.14	\$24
SPDR MSCI ACWI ex US www.spdrs.com 866-787-2257	CWI	MSCI ACWI ex US	2012	0.14	\$24
Vanguard Emerging Markets www.vanguard.com 877-622-7447	VWO	FTSE Emerging	2005	0.15	\$64.0

**DATA ON ALTERNATIVE INCOME-PRODUCING FUNDS AND ETFs:
CORPORATE AND FOREIGN BOND FUNDS AND ETFs (JULY 2014)**

<i>Funds</i>	<i>Ticker</i>	<i>Recent Expense Ratio (%)</i>	<i>Net Assets (\$billion) 2014</i>
Vanguard Emerging Markets Government Bond Index Fund Admiral www.vanguard.com 877-622-7447	VGAVX	0.34	\$0.3
Vanguard Intermediate Term Corporate Bond Index Fund www.vanguard.com 877-622-7447	VICSX	0.12	\$4.2
Vanguard High-Yield Corporate Fund Admiral www.vanguard.com 877-622-7447	VWEAX	0.13	\$17.5
BlackRock Allocation Target Shares Series C www.blackrock.com 800-441-7762	BRACK	0.01	\$0.3
Fidelity Corporate Bond Fund www.fidelity.com 800-343-3548	FCBFX	0.45	\$0.8
<i>ETFs</i>			
iShares Emerging Markets Corporate Bond ETF www.ishares.com 415-670-2000	CEMB	0.60	\$0.02
iShares JPMorgan USD Emerging Markets Bond ETF www.ishares.com 415-670-2000	EMB	0.60	\$5.2
iShares iBoxx \$ Investment Grade Corporate Bond ETF www.ishares.com 415-670-2000	LQD	0.15	\$17.3
Vanguard Intermediate-Term Corporate Bond ETF www.vanguard.com 877-622-7447	VCIT	0.12	\$4.2
Vanguard Emerging Markets Government Bond www.vanguard.com 877-622-7447	VWOB	0.35	\$0.3

STOCK FUNDS AND ETFs WITH GROWING DIVIDENDS (JULY 2014)

<i>Funds</i>	<i>Ticker</i>	<i>Recent Expense Ratio (%)</i>	<i>Net Assets (\$billion) 2014</i>
WisdomTree US Dividend Growth Fund www.wisdomtree.com 866-909-9473	DGRW	0.28	\$0.1
Vanguard Dividend Appreciation Index Fund www.vanguard.com 877-622-7447	VDAIX	0.20	\$24.5
Vanguard Dividend Growth Fund www.vanguard.com 877-622-7447	VDIGX	0.31	\$21.3
Vanguard Equity Income Fund Admiral www.vanguard.com 877-622-7447	VEIRX	0.21	\$17.7
<i>ETFs</i>			
Vanguard Dividend Appreciation ETF www.vanguard.com 877-622-7447	VIG	0.10	\$24.5
iShares Core High Dividend ETF www.ishares.com 415-670-2000	HDV	0.12	\$4.1
Schwab US Dividend Equity ETF www.schwabetfs.com 800-435-4000	SCHD	0.07	\$2.0
Vanguard High Dividend Yield Index ETF www.vanguard.com 877-622-7447	VYM	0.10	\$12.2
WisdomTree Large-Cap Dividend Fund www.wisdomtree.com 866-909-9473	DLN	0.28	\$1.9
WisdomTree Total Dividend Fund www.wisdomtree.com 866-909-9473	DTD	0.28	\$0.5

DATA ON SELECTED "SMART BETA" MUTUAL FUNDS AND ETFs

Funds	Ticker	Year Organized	Recent Expense Ratio (%)	Net Assets (\$billion) 2014
AQR Momentum Fund	AMOMX	2009	0.49	\$1.0
DFA US Large Cap Value Portfolio	DFLVX	1993	0.27	\$14.6
DFA US Small Cap Value Portfolio	DFSVX	1993	0.52	\$11.6
PowerShares FTSE RAFI US 1000 Portfolio	FRXIX	2011	0.23	\$0.3
PowerShares S&P 500 Low Volatility Portfolio	SPLV	2011	0.25	\$4.0
Vanguard Growth Index Fund	VIGAX	2000	0.09	\$25.2
Vanguard Value Index Fund	VVIAX	2000	0.09	\$17.4
Vanguard Small-Cap Value Index Fund	VBR	2004	0.09	\$4.4
<i>ETFs</i>				
Guggenheim Russell 1000 Equal Weight ETF	EWRI	2010	0.40	\$0.1
iShares Russell 1000 ETF	IWB	2000	0.15	\$9.5
iShares Russell 2000 ETF	IWM	2000	0.20	\$25.6
SPDR Russell 1000 Low Volatility ETF	LGLV	2013	0.20	\$0.01
iShares MSCI USA Minimum Volatility ETF	USMV	2011	0.15	\$2.7
iShares MSCI USA Momentum Factor ETF	MTUM	2013	0.15	\$0.3
SPDR S&P 1500 Momentum Tilt ETF	MMTM	2012	0.35	\$0.01
iShares Core US Value ETF	IUSV	2000	0.09	\$0.6
Schwab US Small-Cap ETF	SCHA	2009	0.08	\$2.1
iShares MSCI USA Minimum Volatility ETF	USMV	2011	0.15	\$2.7
iShares S&P Small-Cap 600 Value	IJS	2000	0.30	\$3.0
WisdomTree Earnings 500 ETF	EPS	2007	0.28	\$0.1

PODZIĘKOWANIA z poprzednich wydań

MOJE DŁUGI WDZIĘCZNOŚCI wobec praktyków, instytucji finansowych i kolegów akademickich, którzy pomogli mi przy wcześniejszych wydaniach tej książki, są ogromne zarówno pod względem liczby, jak i stopnia. W tym miejscu wyrażam uznanie dla wielu osób, które przedstawiły niezwykle cenne sugestie i uwagi krytyczne.

Wielu asystentów badawczych długo pracowało nad zebraniem informacji w tym celu książki. Szczególnie przydatny wkład wnieśli John Americus, Shane Antos, Costin Bontas, Jonathan Curran, Barry Feldman, Ethan Hugo, Amie Ko, Paul Messaris, Matthew Moore, Ker Moua, Christopher Philips, Ellen Renaldi, Cheryl Roberts, Saumitra Sahi, Barry Schwartz, Greg Smolarek, Ray Soldavin, Elizabeth Woods, Yexiao Xu i Basak Yeltikan. Helen Talar, Phyllis Fafalios, Eugene Whitley, Melissa Orlowski, Diana Prout i Ellen DiPippo nie tylko wiernie i dokładnie przepisały kilka szkiców manuskryptu, ale także zaoferovaly niezwykle cenną pomoc w badaniach. Elvira Giaimo dostarczyła najbardziej pomocnych programów komputerowych. Wiele badań pomocniczych do tej książki przeprowadzono w Bendheim Center for Finance w Princeton. Jestem również wdzięczny firmie Arthur Lipper Corporation za zgodę na wykorzystanie jej rankingów funduszy inwestycyjnych.

Istotny wkład wniosła Patricia Taylor, zawodowa pisarka i autorka redaktor. Przeczytała całe szkice książki i wniosła niezliczony wkład w styl, organizację i treść rękopisu. Zasługuje na duże uznanie za wszelkie klarowne pismo, jakie można znaleźć na tych stronach.

Moja współpraca z WW Norton & Company była niezwykle przyjemna i jestem szczególnie wdzięczny Brendanowi Curry'emu, Donaldowi Lammowi, Robertowi Kehoe, Edowi Parsonsowi i Deborah Makay, a także mojemu redaktorowi, Starling Lawrence, za jego nieocenioną pomoc.

Wkład Judith Malkiel był nieoceniony. Skrupulatnie redagowała każdą stronę manuskryptu i była pomocna na każdym etapie tego przedsięwzięcia. To uznanie mojego dłużu wobec niej jest największym niedopowiedzeniem ze wszystkich.

Na koniec chciałbym wyrazić głęboką wdzięczność za pomoc następującym osobom, które wniosły istotny wkład we wcześniejsze edycje. Należą do nich Peter Asch, Leo Bailey, Howard Baker, Jeffrey Balash, David Banyard,

Peter Asch, Leo Bailey, Howard Baker, Jeffrey Balash, David Banyard, William Baumol, Clair Bien, G. Gordon Biggar Jr., John Bogle, Lynne Brady, John Brennan, Markus Brunnermeier, Claire Cabelus, Lester Chandler, Andrew Clarke, Abby Joseph Cohen, Douglas Daniels, Pia Ellen, Andrew Engel, Steve Feinstein, Barry Feldman, Roger Ford, Stephen Goldfeld, William Grant, Leila Heckman, William Helman, Roger Ibbotson, Deborah Jenkins, Barbara Johnson, George S. Johnston, Kay Kerr , Walter Lenhard, James Litvack, Ian Mac-Kinnon, Barbara Mains, Jonathan Malkiel, Sol Malkiel, Whitney Malkiel, Edward Mathias, Jianping Mei, Melissa McGinnis, Will McIntosh, Kelley Mingone, William Minicozzi, Keith Mullins, Gabrielle Napolitano, James Norris , Gail Paster, Emily Paster, H. Bradlee Perry, George Putnam, Donald Peters, Michelle Peterson, Richard Quandt, James Riepe, Michael Rothschild, Joan Ryan, Robert Salomon Jr., George Sauter, Crystal Shannon, George Smith, Willy Spat, Shang Song, James Stetler , James Stoeffel, H. Barton Thomas, Mark Thompson, Jim Troyer, David Twardock, Linda Wheeler, Frank Wisneski i Robert Zenowich.

INDEKS

Podane numery stron odpowiadają drukowanemu wydaniu tej książki. Możesz użyć funkcji wyszukiwania swojego urządzenia, aby znaleźć określone terminy w tekście

akademicy, 26
analiza techniczna i, 135–36, 154–57, 189 akademickie
teorie wyceny papierów wartościowych, zob . nowa technologia inwestycyjna
rachunkowość: „kreatywna”, 93, 164, 165–68 oszukańca, 25, 93–95 inwestycje
agresywne, zob . beta, wysoki AIG, swapy ryzyka kredytowego wg, 100 Ali,
Muhammad, 71 alfa, 219, 280 Amazon.com, 83 American Century, 370
American Child Health Association, 163–64 American Music Guild, 58 American
Telephone & Telegraph (AT&T) , 48, 52, 53, 322, 384 AMOMX, 268 Androbot, 70 renty,
372–75 i emerytury, 372, 373 zmienne, 373 prawa antymonopolowe, 60 Apollo Group,
169 AQR, 268, 281 arbitraż, 231 limity, 248 –51 Arbitrage Management Company, 197
arbitrażowa teoria cen (APT), 223–25 Arnott, Robert, 278 Arthur Andersen, 95 obiekty
sztuki jako inwestycje, 310, 324 Asch, Solomon, 240 Asperger, James, 75 alokacja
aktywów, 350 aktywa teoria cen, zob . aktywa i potrzeby modelu wyceny aktywów
kapitałowych, 363 AT&T, zob . ubezpieczenia samochodowe American Telephone &
Telegraph, 295 Automatic Sprinkler C orporation (ATO, Inc.), 63 średni zwrot, patrz
oczekiwana stopa zwrotu

Produkty AVON, 68

Babson, Roger, 51–52
Babson Break, 51–52
bankowość, nowy system, 98–100 Bank of America, 264, 272, 280 Bank of Japan, 77 bankrate.com, 299
bankructwo, 40, 102 banki, 26
oszczędności rachunki w, 308
certyfikaty półroczne, 308 zobacz także
 banki internetowe Barber,
 Brad, 172, 234, 246, 256 Barclays
 Aggregate Bond Market Index, 386
Barclays Capital indeks szerokich obligacji, 207 Barron's, 88, 168, 393 Bartiromo, Maria , 92
Barton, Bruce, 48 Baruch, Bernard, 55, 258
prawdopodobieństw stopy bazowej, 238 Batten, Barton, Durstine i Osborn, 48 Bawl Street Journal, The, 341–42 Prawo Bayesa, 238 Beardstown Ladies, 153 Beardstown Ladies CommonSense Przewodnik inwestycyjny, The, 153 pułapki na niedźwiedzie, zdefiniowane, 114 Beating the Dow (O'Higgins), 150 Beat the Dealer (Thorp), 156n finanse behawioralne, 35, 229–59, 267

stronnicze sądy w, 231, 235–38
mentalność stadna w, 231, 239–43, 248, 253–54 lekcje dla inwestorów z, 252–59 ograniczenia arbitrażu w, 248–51 niechęć do strat w, 231, 243–45, 256 nadmierna pewność siebie, 231, 232–35, 256 duma i żal, 245–46 i oszczędności, 246–48 Benartzi, Shlomo, 247–48 zapisy, 374 Berkshire Hathaway, 399 Berns, Gregory, 241 Best, AM, 296 beta , 26, 210–26, 266

obliczenie, 210–11
zdefiniowane, 210 wysokie, 211, 216–18, 269 jako narzędzie inwestycyjne, 221 niskie, 211, 269

jako miara ryzyka, 261, 221
zdefiniowanego portfela, 216n
jako predyktor przyszłych zwrotów, 219–
21 Bethlehem Steel, 48, 53 stronnicze sądy, 230,
235–38 Bierman, Harold, Jr., 54 Biggs, Barton,
170 biotechnologia, 71–73 boom giełdowy, 79–
80 wycena akcji, 71–73 Birinyi, Laszlo, 157 Black,
Fischer, 209 BlackRock, 381 Czarny czwartek,
52–53 Blockbuster, 94 Blodgett, Henry,
88–89, 172 Bloomberg, 92 Bloomberg
BusinessWeek, 393 akcje największych spółek,
37 pochodzenie nazwy, 124 ryzyko, 124, 309
spekulacje w, patrz Nifty Fifty Blunt, John, 42
BNP Paribas, 171 Bogle, John, 258, 391, 400,
401 fundusze obligacyjne: zamknięte, 380, 405
korporacyjne, 308, 317, 419 zagraniczne, 419
GNMA, 317 indeksowe, 386 otwarte, 317
zwolnione z podatku, 316, 318 obligacyjne,
315–21, 342–43, 345, 359–61, 377 rating AAA, 99
AMT, 318 ochrona wezwań, 318
korporacyjnych, 195 instrumenty
pochodne, 99 i represje finansowe, 321–
22 zagraniczne, 321 futures, 345–46, 347–48
okres utrzymywania 350, 352 –55 stopa inflacji
i, 319, 333, 338 stopy procentowe, 321–22, 332–
33 j unk, 320–21 długoterminowe, 307n, 316,
317, 352 Rating Moody's na poziomie
318 hipoteka, 317 nowa emisja vs.
zaległe, 318

stopa zwrotu z, 194–96, 315–21, 329–37, 342–43, 344, 345, 351 ryzyko, 306–7, 318, 352–55 jako reduktor ryzyka, 207 Rating Standard & Poor's, 318 akcje vs., 125, 208, 354–55 substytuty, 321–22 zwolnione z podatku, 311–12, 317–19 termin, 317 Skarbiec, 207, 319 oszczędności w USA, 315 zmienność, 338 zerokupon, 316, 332, 345 Boo.com, 97 Boonton Electronics, 58 Boston Celtics, 146 krajów BRIC, 207 British Petroleum (BP), 173 „szeroka” taśma, 52 opłaty i prowizje maklerskie, 143, 154, 157, 158, 170–71, 325–26 zniżka, 325–26, 385 brokerów, 25 online, 325 bez relacji bankowej inwestycyjnej, 171 Brooks, John, 49 Brunnermeier, Markus, 250 Bubble Act, 47 bąbelków, 36, 37, 41–47, 104, 406

obudowa, 97–104, 105–6, 251
Internet, 79–97, 104–5, 172, 177, 239, 241–42, 249, 252–53, 254, 257, 331, 344
Buffett, Warren, 33, 184, 255, 262, 398, 399 Teoria „rynków byka i gołych kolan”, 146–47 Bulls, Bears i Dr. Freud (Jackson i Haas), 114 Business 2.0, 91 BusinessWeek, 139 Butler, Samuel, 190 strategia kup i trzymaj, 252–53, 255 zdefiniowano, 140 minimalizacja podatków poprzez, 388–92 strategie techniczne w porównaniu do 140, 143, 158

rekомендации покупай vs. продавай, соотношение 171–72

California, University of, 172, 197 opcji kupna, 39 модель оценки капитала и актива (CAPM), 209–28, 268–69 логика, 213–19 доказательство, 215–18 стопа возврата w, 210–19 снижена до формулы, 215–18 риска и возврат wg, 213–16

szukaj alternatyw dla, 221-25 patrz
także beta od zysków kapitałowych,
195, 312, 390 podatki od zysków kapitałowych,
158, 246, 273, 331, 382-83 Capital Guardian Trust,
227 CAPM, patrz model wyceny aktywów kapitałowych
Carr, Fred , 66 Carroll, Lewis, 56 Carswell, John, 42
Indeks cen domów skorygowany o inflację Case-
Shiller, 101-2 wskaźnik zużycia gotówki w firmach
internetowych, 80 rezerwa gotówkowa, 294 teoria
zamku w powietrzu, 31 , 33-35, 37-78, 189, 408 inwestorów
instytucjonalnych i 63, 67 analogia do konkursu prasowego,
34, 250 analiza techniczna i, 110, 132-33, 134 Census Bureau,
US, 371 świadectw depozytowych (CD), 298-99, 353, 363
Chancellor, Edward, 91 chartists, 110-15, 235 komputery
jako pomoc, 117-18, 136, 144-45 zdefiniowane, 110
rynek widziany przez, 110-11, 136-37 powody
przetrwania, 154 podteksty seksualne, 114-15 jako technicy,
117-18 jako handlowcy, 114-15, 116-17 Chase Bank, 50-51
Cheruco, 94 Chicago, University of, 197 Chrysler Credit
Corporation, 70 Cisco Systemy, 81, 83, 124 Citigroup, 264, 272,
280 Sprzątanie d Down, But Not Out (Minkow), 75
funduszy zamkniętych, 401-7 zdefiniowanych, 402
regularnych, 401-7 wybranych, 403 sprzedających z
dyskontem, 54, 401-5 CNBC, 89, 92 Cobleigh, Ira, 146
Coca-Cola, 387 rzutów monetą, 138-39 wyników
funduszy inwestycyjnych i 178-79 wykresów giełdowych
wyprodukowanych na podstawie 138-39

kolekcje, jako inwestycje, 322-25, 338
kolegium, oszczędzanie na, 304-5
College Emerytalny Fundusz Kapitałowy,
384 towary, jako inwestycje, 204, 310, 325 akcje
zwykłe, 26, 311, 313, 322, 350, 351, 364

kupowanie z rabatem, 402 Zrób-to-sam Krok w wyborze, 379, 393–98 teoria podstaw firmy i, 30–33 przyszłość, 342–48 jako zabezpieczenie przed inflacją, 224, 333–34, 340 Malkiel Krok w wyborze z, 380, 401–5 Bez zastanowienia Krok w wyborze, 379, 380–82 stopa zwrotu z, 194–96, 307, 329–37 ryzyko, 195–96, 307, 309, 341, 342, 352 , 399 Gracz zastępczy Krok w wyborze, 379, 398–400 Community Bible Church, 74, 75 zapasy koncepcji: narodziny, 66 wzrost i upadek, 36, 65–68 oszustwa w, 68 słabe wyniki, 68 lokatorskie, 314 przedziały ufności, 233–35 szaleństwa konglomeratów, 60–66 upadek, 64–66 język wynaleziony w, 63–64 konglomeraty: zalety, 60–61 w produkcji wzrost zarobków, 60–64 Kongres, USA, 101, 314 konsument indeks cen (CPI), 293, 319 strategia „przekorna”, 267 kontrola, iluzja, 235–38 rezerwy „ciasteczek”, 95 Coolidge, Calvin, 48 Cooper, M., 82 Cornell University, 146, 172 Corning, 83 współczynniki korelacji, 200, 204–6 Cosmopolitan, 153 kontrahentów, 99 kowariancja:

zdefiniowany,

198n ujemny, 200

Cragg, John, 122, 165

Cramer, Jim, 173

boomy kredytowe, 104

swapy ryzyka kredytowego, 99–100

Credit Suisse Pierwszy Boston, 86

CRSP LargeCap Value Index, 264, 385 mnożniki ceny

do zysku (CAPE) korygowane cyklicznie, 347, 387

Współpracownicy Dalbara, 242

Dartmouth, 172

daytraderzy, bańka internetowa wspomagana przez, 93, 253 podejmowanie decyzji, 230 mentalność stadna w, 239–43 dekonglomeracja, 65 Deepwater Horizon, 173 inwestycje obronne, patrz beta, niska odroczona renta zmienna, 297 inflacja popytowa, 337 instrumenty pochodne, 25 zobacz także opcje na akcje Detroit, Michigan, upadłość, 404 Diamond Foods, 167 diamentów, jako inwestycja, 323 Dickens, Charles, 379 Dickson, Joel, 390 Digiscents, 84 Dimensional Fund Advisors (DFA), 270–71, 272, 273, 277 Dimensional Fund Advisors fundusz o dużej kapitalizacji (DFLVX), 270–71, 278 Dimitrov, D., 82 dyskontowe firmy maklerskie, bańka internetowa wspomagana przez, 91–92 wartość zdyskontowana, patrz dyskontowanie wartości bieżącej, 325, 402–3 przychódów przyszłych okresów, 125n zdefiniowane, 31–32 efekt dyspozycji, 246 dywersyfikacja portfeli, 197–204, 209–10, 261–62, 266, 269, 288, 309, 310, 322, 349–50, 397, 407–8

zalety, 326–28, 352, 411 na rynki wschodzące, 204–8, 387 fundusze indeksowe i, 261, 384 międzynarodowe, 201–8, 271, 310, 366, 386, 391, 403, 411 w praktyce, 201–8 w nieruchomościach, 314–15 redukcja ryzyka i 261, 198–200 ryzyko systematyczne i 211–15 nachylenie (smakowanie) oraz 261–71, 274–76 ryzyko całkowite i 211–13, 326–28 ryzyko niesystematyczne oraz 211–15 wypłata dywidendy, 31–33 oczekiwana, 123, 126–27, 130 wycena akcji i 123, 126 dywidenda, 31–32, 123, 195, 330–32, 336, 340, 361, 420 obliczanie długości 312 Dodd, David L., 32–33, 184, 262 Doerr, John, 87 Do-It-Yourself Step, 379, 393–98 cztery reguły doboru akcji w, 394–98 uśrednianie kosztów w dolarach, 350, 355–59 zdefiniowane, 355 Doonesbury, 87

dot-com, w nazwach firm, 85 Dow
Jones Industrial Average, 142, 149, 152 Down
and Dirty Pictures, 86 Teoria Dow, 142–43
Dreyfus, Jack, 58 Dreyfus and Company, 58
Drugstore.com, 89 Dunlap, „Chainsaw Al”, 167
Dyansen Corporation, 70

Indeks EAFE, 204
zarobki, pro forma vs. rzeczywiste, 167–
68 wzrost zaröbków: złożony, 119–20
 fala konglomeratu, 60 oczekiwania,
 54, 57, 121–23, 126–27, 160–63,
 394, 395 inflacja i, 340 długoterminowych, 394 analitycy
 bezpieczeństwa przewidują, 160–63 zobacz także akcje
 wzrostowe Eastern Buggy Whip Company, 120 Eastman Kodak,
 68, 161 eBay, 85, 324 edukacja, oszczędzanie na, patrz „529”
 oszczędności na studiach rachunki Efficient Market Hypothesis
(EMH), 284–87 zob. także teoria błędzenia losowego Einstein, Albert,
119, 292 przemysł elektroniczny, 57–59, 165 handel elektroniczny,
325 Elliot, RN, 151–52 Teoria fal Elliota, 151–52 Ellis, Charles, 252
rynków wschodzących, 204–8, 387–88, 397–98 Enron, 94–95, 165, 166,
171, 256, 363 Enterprise Fund, 66 podatków od nieruchomości, 305
 funduszy indeksowych giełdowych (ETF), 185, 326, 390–92,
408, 415, 416, 417–18, 419, 420 „wzrost” a „wartość”, 275 „inteligentna
beta” oraz 264, 266, 268, 271, 273, 274, 275, 276, 278, 280, 281, 282–
83, 421 oczekiwana stopa zwrotu, 198 ilustracja koncepcji, 191–92
ryzyko jako rozproszenie, 191–96 wskaźników wydatków, 401
Nadzwyczajne popularne urojenia i szaleństwo tłumów (Mackay), 39
Exxon, 384 ezboard.com, 85

F**kedcompany.com, 85
Falwell, Jerry, 74

Fama, Eugene, 219–20, 225–26, 264, 265, 274
Fastow, Andrew, 94 FBI (Federalne Biuro Śledcze),
75 FDA (Agencja ds. Żywności i Leków), 72 Federalna
Korporacja Ubezpieczeń Depozytów (FDIC), 299
Federalna Housing Administration, 101 Federal Reserve,
54, 285, 337 Federal Reserve Board of Governors, 371
Federal Trade Commission (FTC), 65 Fidelity Funds, 370
Figgie, Mr., 63 Figgie International, 63 system filtrów,
141–42 „alchemia finansowa”, 99 Financial Analysts
Journal, 184 „inżynieria finansowa”, 99 zwroty z rynków
finansowych, epoki, 334–48 Wiek niepokoju, 337–41 Wiek
komfortu, 335–37 Wiek rozczarowania, 331, 344 Wiek
entuzjazmu, 341 –43 system finansowy:

międzynarodowy, 98, 100, 204,
207 model „opracuj i rozpowszechnij” w,
99 model „otwórz i utrzymaj” w, 98–99
Financial Times, 260, 284 Fine Art Acquisitions
Ltd., 70 mocny fundament wartości, zob . wartość
wewnętrzna teorii fundamentów spółek giełdowych, 30–
33, 56–57, 118–28, 189, 408 cztery reguły, 119–26 analiza
fundamentalna i 110–11, 119 przyszłe oczekiwania jako
źródło nieścisłości w testowaniu 126–27 reguły, 121–23
nieokreślone dane jako źródło nieścisłości w, 126–27 Fisher,
Irving, 31, 52, 54 „529” studenckich kont oszczędnościowych,
304–5 Flash Boys (Lewis), 184 odwracanie domów, 101
Flooz, 84 Food and Drug Administration (FDA), 72 Forbes, 175, 235,
393 Forbes, Steve, 235 Ford Motor Company, 224, 384 Fortune, 89,
94, 97, 153, 393 401(k) plany oszczędnościowe, 246–47 , 304, 357,
370, 378 403(b) plany oszczędnościowe, 304 reguła 4 procent, 376
kadrowanie, 243, 244–45, 247 oszustwo, 25, 49–51 bańki i, 41–47,
93–95

w zapasach
koncepcyjnych, 68
Madoff i 258–59 w szaleństwie
nowych emisji, 57–59 wolna
przedsiębiorczość, 29 French, Kenneth, 219–20, 225–
26, 264, 265, 274 przyjaciele, 253 FTC (Federalna
Komisja Handlu), 65 analiza fundamentalna, 26, 110–
33, 160–85, 408 zdefiniowana, 110 teoria mocnych
podstaw i 110, 119 teoria błędnego losowego
oraz 182–84 analiza techniczna zastosowana z,
130–33 analiza techniczna vs., 110–11, 118–19
technika, 118–26

hazard, wzorce i, 156 Garber,
Peter, 40 Garzarelli, Elaine,
152–53 GDP, 225 Genentech,
71 General Electric (GE), 48,
53, 99–100, 387 General
Motors (GM), 362–63 Ogólna teoria of
Employment, Interest and Money, The (Keynes),
33 Geophysics Corporation of America, 58 podatki od darowizn, 304–5 Gilbert,
WS, 134 globalizacja, 204 GM (General Motors), 362–63 fundusze „go-go”, 66
złoto, 293 jako inwestycja, 253, 322–23, 338, 343 ryzyko, 309, 323 Goldman,
Sachs Trading Company, 54, 80, 172 Goldwyn, Samuel, 126–27 Google, 44,
130 rząd, USA, w mieszkaniowym bubble, 101, 106 Graham, Benjamin, 32–33,
105, 119, 184, 262 Grantham, Jeremy, 284 Great Depression, 102, 103, 335
Teoria „większego głupca”, 35, 45, 242, 250 Great Myths of 1929, The
(Bierman), 54 chciwość, 37, 41 Greenspan, Alan, 285 Gross, Gary, 70 Grossman,
Sanford, 287 Groupon, 167 grupa myśli, 239–41 stopa wzrostu, patrz
wzrost zarobków; akcje wzrostowe o stopie zwrotu, 57–59, 366–67

zmieniające się premie dla, 128
spadków, 59, 71
przewartościowania, 235
mnożników P/E dla, 121–23, 130–33
ryzyka, 130 wartościowych akcji vs., 261–
62, 273, 274–75 Grubman, Jack, 88, 89 Indeks
GSCI, 204–8 Równa waga Guggenheima, 280
Inwestycje Guggenheima, 271 Gildia, S. Eliot, 31

Haas, Albert, Jr., 114
HAO, 398 Harvard
Business School, 109 Harvard
University, 161, 163, 384 Hazard Powder
Company, 121 funduszy hedgingowych,
25, 197, 248 w bańce internetowej, 250
destabilizacja rynku ropy przez,
250 Hedgehogging (Biggs), 170
wskaźnik rąbka, 146–48 Henryk IV, część I
(Szekspir), 219 mentalność stada, 231, 239–43,
253–54 Hewlett-Packard, 69 „Higgledy Piggledy
Growth”, 161 handel o wysokiej częstotliwości
(HFT), 184–85 boom na zaawansowane
technologie, zob . Internet; nowe problemy z
perspektywy czasu, 234–35 ubezpieczenie
domu, 295 Homestore.com, 89–90 Hong, Harrison, 242,
253 Hoover, Herbert, 53 zjawisko „gorącej ręki”, 145
gorące serie, 235–36 gorące wskazówki, 258 bańka
mieszkaniowa , 97–104, 105–6, 251

teoria błędzenia losowego i 105–6
Hulbert, Marek, 148
Technologia wodno-kosmiczna, 58

Ibbotson, Roger, 349–50, 351
Ibbotson Associates, 194, 265
IBM (międzynarodowe maszyny biznesowe), 57, 68, 69, 74, 161
„Jeżeli...” (Kipling), 79
dochód, 311–12, 355, 362–63
podatek dochodowy, 158, 298, 300, 311–13, 317–18, 320, 339, 365n, 378
Niesamowity efekt stycznia, The, 150
funduszy indeksowych, 254, 367, 379–92, 415

zalety, 181, 261, 357, 382–85, 397, 411 szeroka definicja, 395–97 ważona zmiennoprzecinkowa, 397 akcje ogólne, dane dotyczące, 415 międzynarodowe, 398, 417–18 niskobudżetowe, 326, 360 specyficzne portfele z 389 zarządzanych podatkami, 390–92

Indywidualne Konta Emerytalne (IKE), 300–303, 304, 365n, 370, 375, 378 patrz także Roth IRA
Standard branżowy, 91
bezwładność, 247 inflacja, 297, 342, 346 stopa bazowa, 337–38 ciąg popytowy, 337 wpływ, na zwrot z obligacji, 319, 333 wpływ, na siłę nabywczą, 28–29, 125n, 306 –7 315 jako czynnik ryzyka systematycznego, 224 skorygowane ceny domów, 101–2 stopy procentowe i 337–38, 346 przewidywalność, 340 zyski w trakcie, 339 inwestycje w nieruchomości i 314 autostrada informacyjna, 183 pierwsze oferty publiczne (IPO), 70, 75, 257 w Internet boom, 84–87 patrz także nowe emisje wykup rzeczowy, 391

W poszukiwaniu doskonałości (Peters i Waterman), 233 wtajemniczonych, 182, 185 Inwestor instytucjonalny, 218, 221 inwestorów instytucjonalnych, 56–79, 170, 171, 218 teoria nieparzystych partii i 149 w krachu giełdowym (1987), 152–53 Raport z badania inwestorów instytucjonalnych, 218 ubezpieczenia, 294–297 Wywiad, 384 Intelligent Investor, The (Graham), 119 stopy procentowe, 125–26, 306–7, 321–22, 346 złożone, 119–20, 292, 365 dotyczące funduszy inwestycyjnych rynku pieniężnego, 298 dotyczące kredytów hipotecznych, 314 zob. powrót

Interferon, 71–72 Urząd Skarbowy, 316 International Business Machines, patrz IBM Międzynarodowe smaki i zapachy, 69 Międzynarodowy Fundusz Walutowy, 387 Internet, 36, 172, 254, 296, 375, 393, 406 pęcherzyk w, 79–97, 104–5, 126, 172, 177, 239, 241–42, 249, 252–53, 254, 257, 331, 344

stopa wypalenia gotówki w, 80
Płyty CD i 299
mediów i 91–93
szaleństwo nowych
numerów, 84–87 promocja analityków
bezpieczeństwa, 88–89 wycena akcji w, 81–
83, 89–90 wskaźniki wyceny, 89–90
banki internetowe,
299 wartość wewnętrzna akcji, 31–33,
35 kalkulacja, niemożliwość, 126–27, 129
wyznaczniki, 161 jako maksymalna cena do
zapłacenia, 130–32, 394
inwestycja:
jako współczesny styl życia, 28–30
zdefiniowany, 28 zabawa, 30 kochanie
vs., 409 spekulacja vs., 28 doradcy
inwestycyjni, 407–8 analitycy
bankowości inwestycyjnej i papierów
wartościowych, 164, 170–73 Przewodnik
inwestycyjny, Life-Cycle, 366–67 celów inwestycyjnych, 306–
13 pul inwestycyjnych, 49–50 teoria inwestycji, patrz teoria
zamku w powietrzu; teoria firmy-fundamentu; nowa
technologia inwestycyjna inwestorzy, profesjonaliści, wyniki,
396, 398 Investors.com, 172 IPO, patrz pierwsze oferty publiczne IRA, patrz Indywidualne Konta Emerytalne
Irrational Exuberance (Shiller), 35, 80, 242, 285 „irrational exuberance”, 285 iShares, 281

Jackson, Don D., 114
Jagannathan, Ravi, 222
January Effect, 150 JDS
Uniphase, 81–82, 83 Jedi,
94 „jingle mail”, 102 Johnson
and Johnson, 124 JP Morgan,
97 rynek obligacji
śmieciovych, 320–21
Departament Sprawiedliwości,
USA, 60

Kabuto-cho (Japan's Wall St.), 76
Kahneman, Daniel, 35, 230, 233, 237–38, 243–44
Kaplan, Philip J., 85 Kennedy, John F., 159, 336 Keynes,
John M., 33–34, 54, 57, 66, 169, 189, 250 Kindleberger,
Charles, 242

Kolegium Królewskie, 33

Kipling, Rudyard, 79

Kirby, Robert, 227

Kleiner Perkins, 87

Kriezer, Lloyd, 168

Krzelman, Todd, 86

Sześcienny, Jeffrey, 242, 253

La Crosse i Minnesota Steam Packet Company, 120–21

La Rochefoucauld, 109, 409

Prawo, Jan, 42

Lay, Ken, 94–95

Le Bon, Gustaw, 37

Bracia Lehman, 152

Leinweber, Dawid, 148

Letterman, David, 252

dźwignia, 39, 104

Liberty University, 74

fundusze cyklu życia, 370

Life-Cycle Investment Guide, 366–67 cykle

życia korporacji i branż, 120–21 ubezpieczenia na życie, 26, 295–96

Lintner, John, 209

Litton Industries, 64

Lo, Andrew, 139, 286 opłaty

za doładowanie, 317, 400

pożyczek:

w bańce mieszkaniowej, 98–104

luźniejsze standardy dla, 100–101, 104

Więzienie Federalne Lompoc, 74

Długoterminowe zarządzanie kapitałem, 249

aversja do strat, 231, 243–45, 256 „stracona

dekada”, 206–7, 331, 411

Lucenta, 83, 90, 166

Lynch, Peter, 132, 176, 184

Macaulay, Thomas B., 329

Mackay, Charles, 38–39

MacKinlay, A. Craig, 139 Madoff,

Bernard L., 258–59 Magee, John,

112, 113 Magellan Fund, 131,

176, 184 Making It in America

(Minkow), 73 Malkiel Step, 380, 401–5

zarządzanie, analitycy bezpieczeństwa i

169–70 menedżerowie, pieniądze, 326 Manhattan,

119 Man Nobody Knows, The (Barton), 48 krańcowe

stawki podatkowe, 311–13

kupowanie marży, 49, 52, 216
manipulacja rynkiem, 49–50, 57–58, 59
matryce rynkowe, 63 ryzyko rynkowe, zob .
systematyczne ryzyko rynkowe, 158, 258
Markowitz, Harry, 197, 200, 202, 209, 243
Marksizm , 29 Master Trader (Birinyi), 157
Mates, Fred, 176 Mates Investment Fund, 176
Mayer, Martin, 66 McDonald's, 68, 69 media,
254 bańka internetowa i 91–93 Meeker, Mary,
88, 89 fuzje, patrz konglomeraty Merrill Lynch,
88, 151–52, 172, 219 Michelin, 401 Michigan,
University of, 157 Milkrishnamurthi, Sudhir,
163 milioner, wynalazek słowa, 43 „udział
umysłu”, 89–90 Minkow, Barry, 73–75,
166 Minnesota, University of, 222 Minnie Pearl,
68 Mississippi Company, 42–43, 47 MIT
(Massachusetts Institute of Technology), 163
nowoczesna teoria portfela (MPT), 189–90, 196–
204, 209, 211, 229 w zastosowaniu do sceny
międzynarodowa, 201–8 dywersyfikacja i, 201–
8 wynalezienie, 197 matematyka, 197–98
modułowe elementy konstrukcyjne, 63–64
Money Game, The („Smith”), 109 fundusze
rynków pieniężnego, 298, 300, 308 , 414 ryzyka,
308 podatków-e xempt, 300, 414 Montgomery
Ward, 48, 53 Montier, James, 284 Moody's,
ratingi obligacji wg, 318 Morgan, JP, 306 Morgan
Stanley, 88, 90, 170 Morgan Stanley Capital International (MSCI):

Indeks rynków wschodzących, 204–8, 386,
388 Indeks papierów wartościowych Europy, Australazji i Dalekiego Wschodu
(EAFE), 202–4, 386 US Broad Market Index, 385, 386 Morgenstern, Oskar, 35,
307 Morley, J. Kenfield , 291 Morningstar Service, 219, 400–401 hipoteki:

zakłady, 99–100
niewypłacalność, 102
ubezpieczone przez rząd, 317
w bańce mieszkaniowej, 98–99
Mother's Cookie Corp., 58 Motorola, 166
MPT, patrz nowoczesna teoria portfela
MSCI, patrz Morgan Stanley Capital
International Muhammad Ali Arcades International, 71
Municipal obligacje, ulgi podatkowe, 311–12, 317–19 fundusze inwestycyjne, 93, 180–81, 184, 297, 357, 367, 382, 383

zamknięte, 401–7
mentalność stadna menedżerów, 242 indeks rynkowy vs., 175 rynek pieniężny, patrz fundusze rynku pieniężnego bez obciążenia, 391, 400 otwarte, 402 wyniki, 65–68, 174–82, 398–400 nieruchomości, informacje o, 416 ryzyko, 310, 398–400 „inteligentna beta” i, 270–71, 273, 274 indeks zarządzany podatkami, 390–92 najlepsze wyniki, wybór, 399–400, 401 wartość vs. wzrost, 242–43, 254 vs. Standard & Poor's 500, 179, 181 zobacz też fundusze specjalne

Nagel, Stefan, 250
NASDAQ, 80–81, 82, 109, 128, 254
Kasa Krajowa, 48, 53 Zmiany dochodu narodowego, jako element ryzyka systematycznego, 224
National Student Marketing (NSM), 67–68, 69 „niegrzeczne”, 344, 411
New Economy, 241, 249
oszustwa księgowe w, 93–95
Oparte na Internetie, 79–97, 104–5
Akcie Nowej Gospodarki, 172, 177
New England Patriots, 148 nowych technologii inwestycyjnych, 26, 31, 189–228 alfa, 219
beta, patrz beta
CAPM w, patrz model wyceny aktywów kapitałowych
MPT w, patrz współczesna teoria portfela
ryzyko w, 190 nowych emisji, 257, 318 uwaga, 75 akcji internetowych, 84–87 z lat 1959–62, 57–59 z lat 80., 70–75

Newsweeka, 57
Newton, Izaak, 47
Nowojorczyk, 88
New York Post, 89
Stowarzyszenie Nauczycieli Stanu Nowy Jork, 384
Nowojorska Giełda Papierów Wartościowych (NYSE), 56, 109, 144, 151, 397
 Włamanie Babsona, spekulacje
 51–52, 48–55
New York Times, 91, 393
Sprytne pięćdziesiąt, 36, 68–70
Pożyczki NINJA, 101
Nagroda Nobla, 35, 183, 197, 209
Bezmyślny krok, 379, 380–82
Pożyczki NO-DOC, 101
pożyczek bez kapitału własnego, 100
Nieprzypadkowy spacer po Wall Street, A (Lo i MacKinlay), 139
Nortel Networks, 83, 90, 161, 166
NSM, patrz Krajowy marketing studencki
NTT Corporation, 76
jądrowa teoria wzrostu, s. 64
NYSE, patrz Giełda nowojorska

teoria losów nieparzystych, 149
Odean, Terrance, 93, 234, 246, 256
O'Higgins, Michael, 150
Pewnego razu w Golconda (Brooks), 49
akcji „jednej decyzji”, 69 brokerów
internetowych, bańka internetowa wspomagana przez 91–92 doradców inwestycyjnych online, 408
OPEC, 337
funduszy otwartych, 402
koszty operacyjne, 402 premie
opcjone, 39
O'Shaughnessy, James, 150
Outlook (S&P), 393
nadmierna pewność siebie, 231, 232–35 nadmierne obroty, 234, 255–56

Palm Pilot, 83
Paternot, Stefan, 86
Wskaźniki P/BV, patrz wskaźniki ceny do wartości księgowej
Efekt P/E, 263
Mnożniki P/E, patrz mnożniki cenowo-dochodowe
fundusze emerytalne, 167, 182, 184, 303–4
Wskaźniki P / E, patrz wyniki mnożników cen i zysków, 65–68 strategii kup i trzymaj, 158 akcji zwykłych (lata 70.), 340 akcji koncepcyjnych, 65–68

funduszy inwestycyjnych, 66, 174–82, 398–
400 a przyszłe wyniki funduszy inwestycyjnych,
399, 401 Performance Systems, 68, 69 Osobiste asystenty
cyfrowe (PDA), 83 Peters, Thomas J., 233 Pets.com, 84
Philadelphia 76ers, 145 Phillips, Don, 400 Phoenix,
University of, 169 Pittsburgh Steelers, 148 Polaroid, 68,
69, 161 schematy Ponziego:

Inwestycje internetowe as, 80, 242
z Madoff, 258–59
ZZZZ Best as, 74
zarządzanie portfelem, 66, 160–61, 164, 170, 174–84, 261, 349–50, 351, 361–62, 366–67, 389, 398
zobacz także „inteligentna beta”
Selekcja portfela (Markowitz), 197 teoria
portfela, zob . pętle pozytywnego sprzężenia
zwrotnego współczesnej teorii portfela, 80
Funt, Jan, 253
PowerShares, 270, 281
Prechter, Robert, 151–52
wartość bieżąca, 32, 125n
mnożniki cena-dywidenda, 330, 340, 341, 343
mnożnik cena-zysk (P/E), 57, 64, 65, 126, 264, 274, 336, 344 , 346-47, 394-95
spółek blue-chip, 68
załamań w latach 70., 340
dostosowanych cyklicznie (CAPE), 347, 387
spółek wzrostowych, 121–23, 130–33, 406
spółek high-tech, 81 inflacja, 64 wyniki i, 263,
396 zob. także wykonanie akcji zwykłych (lata
70.); wyniki akcji koncepcyjnych Priceline.com,
83 stabilność cen, 54 wskaźniki ceny do wartości księgowej (P/BV), akcji, 264, 270, 274 systemy
cenowo-wolumenowe, 143–44 Price Waterhouse, 153 Princeton University, 161 oceny
prawdopodobieństwa, 233–34, 238 Producenci, The, 166 wycena aktywów produktu, 72
inwestorzy profesjonalni: ograniczenia, 162–63 zachowanie maksymalizujące zysk, jako
argument przeciwko analizie technicznej, 116–17 zyski, 339 inflacja, 339 pomiar z 339 planów
podziału zysków, 304

prohibicja, 52
podatki od
nieruchomości, 314 teoria
perspektywy, 243–45 prospekty emisjne, ostrzeżenia, 59
PSI Net, 90
czynników psychologicznych w wycenie akcji, zob . teoria zamku w powietrzu; analiza techniczna
Puckle Machine Company, 45
Puerto Rico, siła
nabywcza 404, wpływ inflacji na, 28–29, 125n, 307, 315
Uniwersytet Purdue, 82

Quandt, Richard, 140
ilości, zdefiniowany, 221n
Quinn, Jane Bryant, 91 lat
Qwest, 166

Radio Corporation of America (RCA), 48, 53 kolejnictwo,
91, 96 RAND Corporation, 197 Randell, Cortes W., 66–68
zdarzenia losowe, wpływ na prognozowanie, 164–65,
176 spacer losowy: zdefiniowany, 26–28 , 139, 140
trudna akceptacja, 145–46 fundamentalne wnioski, 154
podsumowanie, 35–36 teoria błędzenia losowego, 105–6, 266–67
założenia, 190, 229, 230 analiza fundamentalna i, 182–84
przewodnik po , 291 i bańka mieszkaniowa, 105–6 fundusze
indeksowe i, 379–80 rola arbitrażu w, 248–49 półsilnej
formie EMH, 26, 182–84 silnej (szerokiej) formie EMH, 26,
182–84 technicznej analiza i, 137–41, 154–57 słaba (wąska) forma
EMH, 26, 140, 183 Raptor, 94 stopa zwrotu: po inflacji, 338
dla obligacji, 194–96, 307, 315–21, 342–43 , 344, 345 w
CAPM, 213–19 dla akcji zwykłych, 194–96, 307 złożony, 351
dywersyfikacja i, 198–200 oczekiwany, patrz oczekiwana
stopa zwrotu przyszłych wydarzeń i 30, 343–48 wysoki, dla
ponoszenia większego ryzyka , 194–96, 212–13, 350, 408 cele
inwestycyjne i, 306–13

ujemne, 196
dla nieruchomości,
313 przywrócenie
równowagi do, 360
bez ryzyka, 215–18 „małe spółki” vs. „duże spółki” oraz
265–66, 274, 276 rozkład symetryczny, 192–94 dla bonów
skarbowych, 191 , 194–96 „wartościowe” akcje i 274–75
zmienna oraz 268–70, 276 Rational Investing in
Irrational Times (Swedroe), 235 Rau, PR, 82 RCA (Radio
Corporation of America), 48, 53 nieruchomości, 309, 313–15,
344, 416 zalety, 313–15 wzrost i spadek w języku japońskim, 76–
78 komercyjny, 313–15 wewnętrzna wartość, 31 niechęć do strat
w sektorze mieszkaniowym, 246–47 zwrot z inwestycji, 313–15,
338 ryzyka, 309, 310 patrz także bańska mieszkaniowa
Real Estate Investment Trusts (REIT), 310, 314–15, 366,
367, 386, 389

wybór, 314–15
pułapki, 315
przywracanie równowagi, 359–61, 370,
378, 410 recesja, 100, 124, 126, 199, 338
międzynarodowy, 98, 100, 204,
207 system relatywnej siły, 143 miara
„względnej zmienności”, 125 wypożyczanie,
kupowanie vs., 314 heurystyka
reprezentatywna, 237–38 wymagane
minimalne dystrybucje (RMD), 375, 378 Research
Affiliates, 271, 278–79 Research Affiliates Fundamental
Index (RAFI), 271, 272, 277, 278–80 obszar oporu, 116, 117, 142 poziom
oporu, 113, 116 plany emerytalne, 246–48, 292, 293, 296, 300–304 , 316, 320,
367, 370–78, 390 rewizjoniści, 40, 54 ryzyko, 39, 229, 256, 264, 350, 351, 354,
408 teoria cen arbitrażowych i, 223–25 założenie, 190 stosunek do, 311 , 349, 350, 361–
63, 364 beta jako miara, patrz beta obligacji, 306–7, 318 zdolność do, 349, 350, 361–
63, 364 akcji zwykłych, 195–96, 307, 309, 313 , 341, 342 zdefiniowane, 191 jako
rozproszenie zwrotów, 191–96 Fama-francuski model trójczynnikowy dla, 225–
26, 270–71, 272, 274, 280 przetrwanie finansowe jako czynnik, 311, 361–63

złota, 309
zapasów wzrostowych,
130 w bańkach
mieszkaniowych, 100 na scenie
międzynarodowej i, 201–8 niechęć
do strat i, 243–45 pomiar, 123–25, 191–96, 209–28,
408 modelowanie, zob . model wyceny aktywów
funduszy inwestycyjnych, 310 w nowej technologii
inwestycyjnej, 190 dywersyfikacja portfela i 198–200
premie, 341n czynnik psychologiczny jako czynnik,
311 inwestycje w nieruchomości, 310 przywracanie
równowagi i 359–61 redukcja, 196–200, 210–19, 380
kont oszczędnościowych, 308 bonów
sześciomiesięcznych, 308 śpiących na skali, 308–9
funduszy „smart beta” oraz 260–61, 272, 279, 280,
283 utrzymanie mocy i, 352–55 systematyczne
(rynek), patrz beta; ryzyko systematyczne ogółem,
210–13 skarbowych papierów wartościowych, 308,
319–20 niesystematyczne, 210–15

Rolka, Ryszard, 222, 285
Ross, Stephen, 223
Rotha IRA, 303, 378
Rothschild, Nathan, 183
okrągłe partie, 149
Royal Dutch Petroleum, 251
zasada 72, 120
Indeks Russella, 266, 276, 278–79, 280, 281, 282, 385, 386

Louis Rams, 148 pensji,
w wysokich finansach, 109
Salomon Smith Barney, 88, 172
Samuelson, Paul, 183, 354n, 384
Sandretto, Michael, 163 Santayana,
George, 35 Sarbanes-Oxley, 172–73
Savannah i St. Paul Steamboat Line,
121 planów „Save More Tomorrow”, 247
saveforcollege.com, oszczędności 305 n,
posiadanie domu 364–66 i 314 rachunków
oszczędnościowych, ryzyko, 308 obligacji
oszczędnościowych, USA, 315 Schwed,
Fred, Jr., 118 papierów wartościowych :

zabezpieczone, 99 o

stałym oprocentowaniu, 126

Komisja Papierów Wartościowych i Giełd (SEC), 59, 65, 89, 167, 173, 185, 259
wersja beta zatwierdzona przez, 218 Rozporządzenie FD (Fair Disclosure),
183 Analiza bezpieczeństwa (Graham i Dodd), 32, 105 analitycy
bezpieczeństwa, 159 –85 porady i, 172 konflikt interesów z bankowością
inwestycyjną, 164, 170–73 gwiazdy badania rynku kapitałowego i, 159 mody i, 75
prognozowanie trudności, 164–74 prognozowanie przyszłych zysków jako
raison d'être, 160–63 bańka internetowa wspierane przez, 88–89 utrata
najlepszych, 164, 170 metamorfoza, 159 okazjonalna niekompetencja, 162–
63, 164, 168–70, 173 kara za selekcję, 243, 254 samozatrudnienie, 304
rekомendacje sprzedawy vs. kupna, stosunek 171–72 Seybun, H. Negat,
157 Shakespeare, William, 219 Sharpe, William, 209 Shell Transport, 251
Shields, Brooke, 70 Shiller, Robert, 35, 80, 242, 253, 267, 285, 347 krótki
sprzedaż, 51, 250–51 Shoven, John, 390 Siegel, Jeremy, 292 podobieństwo,
237 domy jednorodzinne, 313–14 certyfikaty półroczne, ryzyko, 308 Skilling,
Jeff, 95 efekt małej firmy, 266 „inteligentny fundusze beta”, 27, 223, 260–88

DFA i 270–71, 272, 273, 277–78

EMH i 284–87

równoważonych portfeli oraz 271, 280

ETF i 264, 266, 268, 271, 273, 274, 275, 276, 278, 280, 281, 282–83, 421 nadwyżki
zwrotów i 279–80, 281, 283 niepowodzenia, 260, 271–73, 278

Model Famy-French i, 270–71, 272, 274, 280

implikacje, 282–87 strategii o niskiej zmienności i,
268–70, 281, 282 koszty zarządzania i, 273 strategie
momentum i, 266–68, 281–82 fundusze wspólnego
inwestowania i 270–71, 273, 274, 421

RAFI i 271, 272, 277, 278–80

przywracanie równowagi i 272–73

powroty i 268–70, 272

powrót do średniej i, 266-68, 273, 276
ryzyko i, 260-61, 271-73, 279, 280, 283
portfele „małej kapitalizacji” vs. efektywność podatkowa i, 261, 280,
283 nachylenie (smakowanie) portfela oraz, 261-71, 274-77, 282
wartość i, 262-64, 273, 274-77, 283 „wartość” a „wzrost” oraz, 261-
62, 273, 274-75, 283 zmienna i, 262, 265-70, 276 Smith, Adam,
239 „Smith, Adam”, 109, 155 Social Security, 372 Sony, 69 Soros,
George, 284 Bańska z Morza Południowego , 36, 41-47, 67, 84 South
Sea Bubble, The (Carswell), 42 South Sea Company, 41-47 Space-Tone, 58
SPDR (Spiders), 281, 391 spekulacje, 37-78 finanse behawioralne, 234
inwestycje vs., 28 na japońskim rynku nieruchomości, 76-78 na japońskim
rynku akcji, 76-78 Spitzer, Eliot, 89, 172 stagflacja, 192 Standard and Poor's
500-Stock Index, 66, 153, 175, 180, 204-7, 222, 270, 273, 340, 344, 352,
380-82,

385-86

beta, 210-11
ratingi obligacji, 318
funduszy indeksowych i, 193-94,
381, 391 vs. wyniki Morgan Stanley EAFE, 202-4 vs.
wyniki funduszy inwestycyjnych, 179, 181 odchylenie
standardowe, 191, 192- 94, 212 start-upów, Internet, 84-87
State Street Global Advisors, 381 podatki stanowe, 305
Statman, Meir, 229 stronniczość status quo, 247 Stein,
Jeremy, 242, 253 Stengel, Casey, 169 Stern, Howard, 92
Stigler, George J., 209 Stiglitz, Joseph, 287 wykresy giełdowe,
110-18, 136, 154 pułapki na niedźwiedzie w, 114 kanały w,
113 konstrukcja, 111-13, 118, 138-39 formacja głowy z
ramionami w, 113- 14, 139, 144 informacje uzyskane z, 110-
15 formacja odwróconej miski w, 111

formacja proporczyka w,
111 uzyskana z rzutów monetą, 138–39
trendy ujawnione przez, 112–15, 134–41,
144–45 giełda: lata 80., 341–43 opcje kupna w, 39
efektywność, zob . teoria rynków
wschodzących vs., 204–8 gorące smugi, 235–
36 japoński, boom i spadek, 76–78 japoński,
upadek i korekta (1992), 77 język, 134 pęd,
136–37, 161, 266–68 krach P/E w (1970), 341,
343 racjonalność, 229–32 powrót do średniej,
266–68 razem, 222, 386, 387, 410 podstawowa
racjonalność, 128, 359 zob. także NASDAQ;
Krach na giełdzie w Nowym Jorku (1929–32),
52–54, 57 krach na giełdzie (1987), 125, 196
wskaźnik krawędzi i 147–48 guru giełdy oraz
152–53 krach na giełdzie (2000s), 25, 97–104,
307, 364 zwroty z giełdy, 150 opcje na akcje,
menedżerowie i, 332 ceny akcji: zachowanie,
266 przewidywalność, 237–38 akcje, 359–61,
376–77 „duża kapitalizacja”, 68–69 blue-chip, patrz
akcje blue-chip obligacje vs., 125, 208, 354–55
roszczenia reprezentowane przez, 339 wspólne,
patrz koncepcja akcji zwykłych, patrz koncepcja
akcji future of, 345–48 high-beta, 223 okres
utrzymywania, 350, 352–55 spółek internetowych,
patrz Internet low-beta, 223 „jedna decyzja”, 69
stosunek ceny do wartości księgowej, 264
prognozowanie zwrotów dla indywidualnych, 347–48
zwrot z inwestycji, 344 –46, 351, 353 zwrot z lat 80.,
341, 342 małe, 310 Akcje na długie okres (Siegel), 292
wycena akcji:

ocena poziomów 329–36

wypłata dywidendy i 123, 126
od lat 60. do 90., 56–79 przyszłe
oczekiwania i 31–33 w
perspektywie historycznej, 35–36, 37–55, 329
bańka internetowa i 81–83, 89–90 mnożniki
ceny i dywidendy w, 330–32, 341, 344 teorie,
30–33, 394 zmienności i, 129 zlecenie stop-loss,
142 strukturyzowane wehikuły inwestycyjne
(SIV), 100 Stuff Your Face, Inc., 70 krok gracza
zastępczego, 379, 398–400 Sullivan, Arthur, 134
Sunbeam, 167 wskaźnik Super Bowl, 148 obszar
wsparcia, 116, 142 poziomy wsparcia, 116 SwapIt.com,
85 Swedroe, Larry, 235–36 swingi, 210–11 synergizm,
60–66 ryzyko systematyczne , 211–15 beta jako miara,
patrz zdefiniowana beta, 210–11 elementów innych niż
beta, 224–26

przejęcia, 25
TAO, 398
podatki, 255, 256, 311–13, 367
 i renty, 375 unikanie,
 300–305 zyski kapitałowe,
 158, 246, 331, 382–83 majątek, 305
 darowizna, 305 dochód, 158, 292 ,
 298, 300, 311–13, 317–18, 320, 339,
 365n, 378 overtrading i, 255 majątek, 314 plany emerytalne i, 293,
 300–304 stan, 305 analiza techniczna, 26, 110–33, 134– 58, 408
 strategia kup i trzymaj w porównaniu z teorią zamku w powietrzu
 140, 143, 158 i zdefiniowaną 110, 132–33, 134, 110 zastosowaną
 analizą fundamentalną, 130–33 analizą fundamentalną vs., 110–11,
 118–19 guru, 151–54 implikacje dla inwestorów, 158 ograniczenia, 116–17,
 135–36, 154–58, 160 teoria błędzenia losowego i 137–41, 154–57

uzasadnienie dla,

115-16 typów systemów,

141-51 patrz też czartyści;

wykresy giełdowe Analiza techniczna trendów giełdowych

(Magee), 113, 144 firmy telekomunikacyjne, 90, 95

Teledyne, Inc., 64 Telegraph, 173 telewizja, bańska

internetowa i, 92 term4sale.com, 296 obligacje terminowe,

317 Texas Instruments, 57 Thaler, Richard, 247-48

theGlobe.com, 86 Theory of Investment Value, The

(Williams), 31 Thorp, Edward O., 156n 3Com, 83 Czas, 97

kara czasowa, 242-43, 254, 255 Fundusze indeksowe

Total Bond Market, 386 całkowita kapitalizacja, 261, 271,

265 Total Stock Market Portfolio, 261, 386, 387, 391, 410

Total World index fundusze, 391 obrót, limitowanie, 395-

98 transz, 99 Skarb, USA, 316, 319, 344 -45, 352, 353 bony

skarbowe, 152, 293, 298, 299

stopa zwrotu, 194-96, 351

treasurydirect.gov, 300 Skarbowe

papiery wartościowe chroniące przed inflacją (TIPS), 306, 308, 316, 319-20, 386

trendy, 113-15, 144-45 utrwalanie, 115 Tri-Continental Corporation, 54

„tronikowy” boom, zobacz nowe numery, z lat 1959-62 T. Rowe Price,

370 Truman, Harry S., 335 Trump, Donald, 171 Trump's Taj Mahal, 171 czesne,

362 szal na cebulki tulipanów, 35-36, 37, 38-41, 79, 96, 239, 406 koszty obrotu,

401 Tversky, Amos, 230, 237-38, 243-44 Twain, Mark, 37, 349 Tyco, 95

underwriterzy, 59, 171

bezrobocie, 338

niesystematyczne ryzyko,

210-15 USA Today, 152 US

Steel, 52

przemysł użyteczności publicznej, 163, 164–65

valic.com, 375

wskaźników wyceny, dla firm internetowych, 89–90

Value Line, 219 Value Line Investment Survey, 393 akcje

wartościowe, akcje wzrostowe vs., 261–62, 273, 274–75

wygrane wartościowe, 262–64 Vanguard Group spółek inwestycyjnych, 264, 297, 305, 357, 358, 370, 373, 375, 390,

391, 400, 401 Vanguard Index Trust, 357, 358, 381 Vanguard Total Stock Market Index Fund, 411 rent zmiennych, 373

wariancji, 191–96, 353 Różnorodność, 53 Wojna w Wietnamie, 334, 336, 337 „żmije”, 391 Vogue, 148 zmienność, 92–93, 202–4, 262, 268–70, 276 Volcker, Paul, 337

Wall Street Journal, 91, 95, 175, 179, 393 Walt

Disney, 68, 69 Wang, Zhenyu, 222 sprzedaż

prania, 50 Waterman, Robert H., 233 Wealthfront,

408 Weiss Research, 296 Westinghouse, 52

Gdzie są klienci Jachty? (Schwed), 118 Wiggin,

Albert, 51 Wilde, Oscar, 25 Williams, John B., 31–

32 Wilshire 5000 Index, 385, 386 Winning the Loser's Game (Ellis), 252 Wired, 91 WorldCom,

89, 90, 95 , 256 II wojna światowa, 322, 336 relacja końcowa, 325–26

Ksero, 68, 161, 166

Yahoo!, 83, 118

Yale University, 31, 52, 151 YAO,

397 Youngman, Henny, 371

młodych rewolwerowców, 66, 67

ZZZZ Najlepszy, 73–75, 166

Copyright © 2015, 2012, 2011, 2007, 2003, 1999, 1996, 1990, 1985, 1981,
1975, 1973 by WW Norton & Company Inc.

Artykuł na stronie [312](#) zatytułowany „Czerwone twarze w parku” ukazał się dzięki uprzejmości Thomson Reuters.

Wszelkie prawa zastrzeżone. Ponowne publikowanie lub redystrybucja treści Thomson Reuters, w tym za pomocą ramek lub podobnych środków, jest wyraźnie zabroniona bez uprzedniej pisemnej zgody Thomson Reuters. Thomson Reuters i jego logo są zastrzeżonymi znakami towarowymi lub znakami towarowymi grupy firm Thomson Reuters na całym świecie.
© Thomson Reuters 2009. Dziennikarze Thomson Reuters podlegają Podręcznikowi redakcyjnemu, który wymaga rzetelnej prezentacji i ujawnienia istotnych interesów.

Wszelkie prawa zastrzeżone

Aby uzyskać informacje o pozwoleniu na powielanie fragmentów tej książki, napisz
do Permissions, WW Norton & Company, Inc., 500 Fifth Avenue, New York,
NY 10110

Aby uzyskać informacje na temat specjalnych rabatów na zakupy hurtowe, skontaktuj
się z WW Norton Special Sales pod adresem specialsales@wwnorton.com lub 800-233-4830

Projekt książki autorstwa Chrisa Welcha
Kierownik produkcji: Julia Druskin

Biblioteka Kongresu skatalogowała wydanie drukowane w następujący sposób:

W przeciwnieństwie do Burtona Gordona.
Losowy spacer po Wall Street: sprawdzona strategia udanego
inwestowania / Burton G. Malkiel. — [Wydanie poprawione i zaktualizowane]. stron cm
Zawiera indeks.

ISBN 978-0-393-24611-7 (oprawa twarda)
1. Inwestycje. 2. Zapasy. 3. Spacery losowe (matematyka) I. Tytuł.
HG4521.M284 2015
332,6 — dc23
2014041927

ISBN 978-0-393-24895-1 (e-book)

WW Norton & Company, Inc.
500 Piąta Aleja, Nowy Jork, NY 10110
www.wwnorton.com

WW Norton & Company Ltd.
Castle House, 75/76 Wells Street, Londyn W1T 3QT

Spis treści

Tytuł

Spis treści

Przedmowa

Część pierwsza: Akcje i ich wartość 1.

Mocne fundamenty i zamki w powietrzu

Co to jest losowy spacer?

Inwestowanie jako sposób na życie

dzisiaj Inwestowanie w teorię Teoria

firmy-fundamentu Teoria zamku w

powietrzu Jak przeprowadzić przypadkowy

spacer 2. Szaleństwo tłumów Szaleństwo na punkcie

tulipanów Bańska na Morzu Południowym Powstaje Wall Street

Jakie Posłowie

3. Bańki spekulacyjne od lat sześćdziesiątych do dziewięćdziesiątych

Poczytalność instytucji Szybkie lata sześćdziesiąte Nowa

„nowa era”: szaleństwo wzrostu akcji/nowych emisji

Synergia generuje energię: konglomerat Boom na rynku: bańska

koncepcja Akcje Świecka pięćdziesiątka Szalone lata

osiemdziesiąte Powrót nowych wydań Koncepcje znów zwyciężają:

bańska biotechnologiczna ZZZZ Najlepsza bańska ze wszystkich

Co to wszystko znaczy?

Japoński jen na ziemię i akcje

4. Wybuchowe bańki z początku XXI wieku

Bańska internetowa

Bańska high-tech na szeroką skalę

Jeszcze jedno szaleństwo związane z nowymi wydaniami

Analitycy ds.

bezpieczeństwa TheGlobe.com w

góre \$ Nowe wskaźniki wyceny

Pisze o oszustwach medialnych

wślizgujących się na rynek i duszących je Czy

powinniśmy byli znać niebezpieczeństwa?

Bańska mieszkaniowa w USA i krach na początku XXI wieku

Nowy system bankowy

Luźniejsze standardy udzielania pożyczek

Bańska mieszkaniowa

Bańki i aktywność gospodarcza

Czy to oznacza, że rynki są nieefektywne?

Część druga: Jak profesjonalisi grają w największą grę w mieście 5.

Analiza techniczna i fundamentalna Analiza techniczna a analiza

fundamentalna Co mogą Ci powiedzieć wykresy?

Uzasadnienie metody tworzenia wykresów

Dlaczego tworzenie wykresów może nie działać?

Od czartysty do technika Technika

analizy fundamentalnej Trzy ważne zastrzeżenia

Dlaczego analiza fundamentalna może nie działać?

Korzystanie z analizy fundamentalnej i technicznej razem

6. Analiza techniczna i teoria błędzenia losowego Dziury w ich

butach i niejasności w ich prognozach Czy na giełdzie panuje impet?

Czym właściwie jest spacer losowy?

Niektoře bardziej rozbudowane systemy techniczne

System filtrów Teoria Dowa System

siły wzajemnej Systemy cena-wolumen

Odczytywanie wzorców wykresów

Losowość jest trudna do zaakceptowania

Zestaw innych teorii technicznych,

które pomogą Ci stracić pieniądze

Wskaźnik Hemline Wskaźnik Super Bowl Nieparzysty lot Psy teorii Dow

Efekt stycznia

Jeszcze kilka guru rynku
technicznego systemów

Dlaczego technicy wciąż są zatrudniani?

Ocena konsekwencji kontraktu dla
inwestorów 7. Jak dobra jest analiza

fundamentalna? Hipoteza rynku efektywnego

Poglądy z Wall Street i środowiska akademickiego Czy

analitycy ds. bezpieczeństwa są zasadniczo jasnowidzami?

Dlaczego Kryształowa Kula jest zachmurzona

1. Wpływ zdarzeń losowych 2. Generowanie

wątpliwych zarobków za pomocą „kreatywnych” procedur księgowych 3.

Błędy popełniane przez samych analityków 4. Utrata najlepszych

analityków na rzecz działu sprzedaży, zarządzania portfelem lub funduszy

hedgingowych 5. Konflikty interesów pomiędzy Departamentami

Bankowości Badawczej i Bankowości Inwestycyjnej

Czy analitycy bezpieczeństwa wybierają zwycięzców? Wyniki funduszy inwestycyjnych

Północne i mocne formy hipotezy efektywnego rynku (EMH)

Uwaga dotycząca handlu o wysokiej częstotliwości (HFT)

Część trzecia: Nowa technologia inwestycyjna

8. Nowy but do chodzenia: nowoczesna teoria portfela Rola ryzyka

w definiowaniu ryzyka: rozproszenie zwrotów

Ilustracja: oczekiwany zwrot i wariancja miary nagrody

i ryzyka Dokumentowanie ryzyka: badanie długoterminowe Zmniejszanie

ryzyka: nowoczesna teoria portfela (MPT)

Dyweryfikacja w praktyce 9.

Czerpanie zysków poprzez zwiększenie ryzyka Beta

i ryzyka systematycznego Model

wyceny kapitału i aktywów (CAPM)

Spójrzmy na zapisy Ocena

dowodów Kwantowe poszukiwanie

lepszych miar ryzyka: teoria cen arbitrażowych

Podsumowanie trójczynnikowego modelu Famy-

Francuza A 10. Finanse behawioralne

Irracyjonalne zachowania inwestorów indywidualnych

Nadmierna pewność

siebie Stronnicze osady

Hodowanie niechęci do
strat Duma i żał Finanse

behawioralne i

oszczędności Granice arbitrażu Jakie

wnioski płyną z finansów behawioralnych
dla inwestorów?

1. Unikaj zachowań stadnych 2.

Unikaj overtradingu 3. Jeśli

handlujesz: sprzedawaj przegranych, a nie zwycięzców 4.

Inne głupie sztuczki inwestorów

Czy finanse behawioralne uczą sposobów na pokonanie rynku?

11. Czy „inteligentna beta” jest naprawdę inteligentna?

Co to jest „inteligentna beta”?

Cztery smaczne smaki: ich zalety i wady 1. Wartość

wygrywa 2. Mniejsze jest lepsze 3.

Momentum i powrót do średniej 4. Niska

zmienna może przynieść wysokie zyski Mieszane

smaki i strategie Fundusze „Smart Beta” oblały test ryzyka

Ocena „Smart Beta”

Jak dobrze sprawdziły się faktory tilty w praktyce?

Wartość i rozmiar przechyła

mieszane strategie hybrydowe

Research Affiliates Fundamental Index™ (RAFI)

Równie ważone strategie portfelowe

Inne przechyły czynników

Strategie o niskim poziomie beta (niskiej zmienności).

Strategie momentum

Implikacje dla inwestorów

Implikacje dla zwolenników efektywnych rynków

Indeksowanie ważne wielkimi literami pozostaje na szczycie klasy

Część czwarta: Praktyczny przewodnik dla przypadkowych spacerowiczów i innych inwestorów

12. Podręcznik fitness dla przypadkowych spacerowiczów i innych inwestorów

Ćwiczenie 1: Zbierz niezbędne zapasy Ćwiczenie 2: Nie daj się złapać z pustymi rękami: Zabezpiecz się rezerwami gotówki i ubezpieczeniem
Rezerwy gotówki Ubezpiecz odroczone renty zmienne Ćwiczenie 3: Bądź konkurencyjny — pozwól Rentowność Twoich rezerw gotówkowych Nadążaj za inflacją Fundusze inwestycyjne rynku pieniężnego
(fundusze pieniężne)

Bankowe Certyfikaty Depozytowe (CD)

Banki internetowe

Bony skarbowe

Zwolnione z podatku fundusze rynku pieniężnego

Ćwiczenie 4: Naucz się unikać poborcy podatkowego

Indywidualne Konta Emerytalne

Rotha IRA

Plany emerytalne

Oszczędzanie na studia: tak proste jak 529

Ćwiczenie 5: Upewnij się, że but pasuje: zrozum swoje

Cele inwestycyjne

Ćwiczenie 6: Rozpocznij spacer we własnym domu — wynajmowanie

Prowadzi do zwiotczających mięśni inwestycyjnych

Ćwiczenie 7: Jak zbadać promenadę przez Bonda

Kraj 315

Obligacje zerokuponowe mogą być przydatne do finansowania przyszłości
Zadłużenie

Fundusze obligacji bez obciążenia mogą być odpowiednimi pojazdami
Inwestorzy indywidualni

Obligacje zwolnione z podatku są przydatne w przypadku wysokiego przedziału
Gorące

WSKAZÓWKI dla inwestorów: Obligacje

indeksowane do inflacji Czy warto być ćpunem na rynku obligacji?

Obligacje

zagraniczne Ćwiczenie 7A: Wykorzystanie substytutów obligacji dla części

zagregowanego portfela obligacji w czasach represji finansowych Ćwiczenie 8:

Przechodzenie na palcach przez pola złota, przedmioty kolekcjonerskie i inne
inwestycje Ćwiczenie 9: Pamiętaj, że koszty inwestycji nie są przypadkowe;

Niektóre są niższe niż inne

Ćwiczenie 10: Unikaj zapadisk i przeszkodek: dywersyfikuj etapy inwestycji

Ostateczna weryfikacja 13. Utrudnianie wyścigu finansowego: elementarz w zrozumieniu i prognozowaniu zwrotów z akcji i obligacji Co decyduje o zwrocie z akcji i obligacji?

Cztery historyczne epoki zwrotów na rynkach finansowych

Era I: Wiek komfortu Era II: Wiek niepokoju Era III: Wiek

entuzjazmu Era IV: Wiek rozczarowania Rynki od 2009 do

2014 Handicapping Przyszłe zwroty 14. Cykl życia

Przewodnik po inwestowaniu Pięć zasad alokacji aktywów

1. Ryzyko i zysk są ze sobą powiązane

2. Rzeczywiste ryzyko inwestowania w akcje i obligacje zależy od długości czasu utrzymywania

Inwestycja

3. Uśrednienie kosztu dolara może zmniejszyć ryzyko inwestowania w akcje i obligacje 4. Przywrócenie równowagi może zmniejszyć ryzyko inwestycyjne i potencjalnie zwiększyć zwrot z inwestycji 5.

Rozróżnienie między nastawieniem do ryzyka a zdolnością do podejmowania ryzyka Trzy wskazówki dotyczące dostosowywania planu inwestycyjnego uwzględniającego cykl życia

1. Konkretnie potrzeby wymagają dedykowanych konkretnych aktywów 2. Uznaj swoją tolerancję na ryzyko 3. Stałe oszczędzanie w regularnych kwotach, bez względu na to, jak małe, opłaca się Przewodnik po inwestycjach w cykl życia

Fundusze w cyklu życia Zarządzanie inwestycjami po przejściu na emeryturę

Nieodpowiednie przygotowanie do emerytury

Inwestowanie w renty emerytalne

typu „zrób to sam” 15.

Trzy gigantyczne kroki w dół Wall

Street

Krok bez zastanowienia: Inwestowanie w fundusze indeksowe

Rozwiążanie funduszu indeksowego: podsumowanie

Szersza definicja indeksowania

Okręślony portfel funduszu indeksowego

ETF i podatki

Krok „zrób to sam”: potencjalnie przydatne zasady kompletacji akcji

Zasada 1: Ogranicz zakupy akcji do spółek, które wydają się być w stanie utrzymać ponadprzeciętny wzrost zysków przez co najmniej pięć lat

Zasada 2: Nigdy nie płaci za akcje więcej, niż może to być rozsądnie uzasadnione solidnymi podstawami wartości

Zasada 3: Pomaga kupować akcje z rodzajami przewidywanych wzrostów, na których inwestorzy mogą budować zamki w powietrzu

Zasada 4: Handluj jak najmniej

Krok gracza zastępczego: zatrudnienie profesjonalisty z Wall Street

Piechur

Serwis informacyjny funduszy inwestycyjnych Morningstar

Krok Malkiela

Paradoks

Doradcy Inwestycyjni

Kilka ostatnich refleksji na temat naszej wędrówki

Ostatnie słowo

Książka adresowa Random Walker i przewodnik po funduszach inwestycyjnych i

fundusze ETF

Podziękowania z poprzednich wydań

Indeks

prawa autorskie