

18. A tizenkét legbutább állítás a részvényárakról

Újra és újra elképedek azokon a közkézen forgó magyarázatokon, amelyek a részvények viselkedéséről szólnak, és amelyek gyártásában egyformán jeleskednek az amatőrök és hivatásos befektetők. Nagy előrelépést értünk el a tudatlanság és babona visszaszorításában az orvoslás és a meteorológia területén. Csak nevetünk öseinken, akik a rossz termésért a gabona isteneit hibáztatták, és azon tűnődünk: egy olyan okos ember, mint Püthagorasz, hogyan hihette, hogy gonosz szellemek rejtőznek a rendetlen ágyneműben. Ugyanakkor készségesen elhisszük, hogy valami köze lehet a részvényárakhoz annak, ki nyeri a focikupát.

Amikor egyetemi tanulmányaim közben nyári munkán voltam a Fidelitynél, akkor döbrentem rá először, a téma legkiválóbb professzorai ugyanolyan tévedésekben élnek a részvényekkel kapcsolatban, mint Püthagorasz az ágyneművel. Azóta folyamatosan hallok elméleteket, amelyek az elsőtől az utolsóig félrevezetőek, mégis eljutnak a nagyközönséghez. A legendák és téves elképzelések száma végtelen, de néhányat leírtam közülük. Ez lesz a tizenkét legbutább dolog, amit az emberek gondolnak a részvényárakról, ezeket abban a reményben írom le, hogy ki tudom űzni őket olvasóim fejből. Némelyik valószínűleg ismerősen hangzik.

HA MÁR ILYEN MÉLYRE ESETT,
NEM ESHET SOKKAL MÉLYEBBRE

Ez az egyik legjobb! Lefogadom, a Polaroid-részvények tulajdonosai éppen ezt ismételték magukban, amikor az árfolyam hosszú ereszkedésének harmadához ért a 143 1/2-es csúcsról. A Polaroid stabil társaság volt, és igazi blue chip hírében állott, így amikor a nyereség és az eladások – mint arról már beszámoltam – összeomlottak, sokan nem vették figyelembe, valójában mennyire túlárzott volt ez a papír. Ehelyett egyfolytában azzal biztatták magukat, ha már ilyen mélyre esett, nem eshet sokkal mélyebbre. És valószínűleg bedobták a „jó vállalatok mindig magukhoz térnek”, a „tőzsdén türelemre van szükség” és az „értelmetlen elijeszteni magunkat egy jó dologtól” fordulatokat is.

Kétségtelen, hogy egyre csak ezeket a mondatokat lehetett hallani a befektetők háza táján és a bankok portfólióosztályain, miközben a Polaroid-részvény 90, majd 80 dollárra süllyedt. Amikor az árfolyam 75 dollár alá ért, a „nem mehet sokkal lejjebb” frakció valószínűleg kisebb tömeggé vált, 50 dollárnál pedig már minden második kitartó Polaroid-tulajdonos ezt hajtogatta.

Újabb tulajdonosok mindeközben az alapján az elmélet alapján vásárolták a részvényt, hogy az tényleg nem eshet sokkal mélyebbre. Bizonyára megbánták ezt a döntésüket, mert a Polaroid tényleg sokkal mélyebbre esett. Ez a nagyszerű részvény 143 1/2 dollárról 14 1/8-ra esett kevesebb, mint egy év leforgása alatt, a „nem mehet sokkal mélyebbre” fordulat csak ezen a ponton vált igazgá. Ennyit a „nem mehet mélyebbre” elméletről.

Egyszerűen nincs olyan szabály, amelyből megállapítható lenne, hogy elméletileg milyen mélyre eshet egy részvény. Én magam ezt a leckét 1971-ben tanultam meg, a Fidelity lelkes, de még kissé tapasztalatlan elemzőjeként. A Kaiser Industries 25 dollárról már 13-ra esett. Az én ajánlatomra a Fidelity 5 millió részvényt vásárolt – ez volt az amerikai tőzsde történetének egyik legnagyobb vásárlási tétele – amikor a részvény elérte a 11 dollárt. Én magabiztosan állítottam, lehetet-

len, hogy a papír 10 dollár alá essen. Amikor elérte a 8 dollárt, felhívtam az édesanyámat, és szóltam neki, menjen Kaiser-részvényt venni, mert teljesen elképzelhetetlen, hogy 7,50 alá süllyedjen. Szerencsére ő nem hallgatott rám. Elborzadva néztem, ahogyan a Kaiser árfolyama 7, 6, majd 4 dollárra olvadt 1973-ban, amikor végre bebizonyította, nem csúszhat már sokkal mélyebbre.

A Fidelity portfóliómenedzserei tartották az 5 millió részvényt azon elmélet alapján, miszerint ha a Kaiser jó vásár volt 11 dolláron, kétség sem férhet hozzá, hogy potom áron van 4 dollárért. Mivel én voltam az az elemző, aki a részvényt ajánlotta, folyamatosan meg kellett nyugtatnom őket, hogy a Kaiser mérlege jó. Tulajdonképpen valamennyiünket felvidített, amikor felfedeztük: mivel csak 25 millió részvénye van forgalomban, a 4 dolláros áron az egész vállalatot meg lehetne venni 100 millió dollárért. Ugyanezért az összegért 4 Boeing 747-est lehetett volna vásárolni akkoriban. Ma viszont csak egy hajtómű nélküli gépet kapnánk érte.

A tőzsde annyira lenyomta a Kaiser árfolyamát, hogy ez a hatalmas vállalat – ingatlanaival, alumínium-, acél- és cementgyáraival, bányáival, hajóépítő, üvegszál-technológiai mérnöki és médiavállalkozásaival együtt (a dzsipekről nem is szólva) annyit ért, mint négy repülőgép. Annyira kevés adóssága volt, hogy még ha a vagyonaért felszámolták volna, számításaink szerint akkor is 40 dollárt jutna részvényenként. Manapság már rég lecsapott volna rá egy hiéna és fölvasárolja.

Hamarosan a Kaiser Industries tényleg 30 dolláros részvényenkénti árfolyamra ugrott föl, de csak miután az árfolyam 4 dollárig való süllyedésével kigyógyított engem minden további ilyen kijelentésből: valószínűleg ennél mélyebbre már nem eshet.

MINDIG MEGÁLLAPÍTHATÓ, HOGY AZ ÁRFOLYAM MIKOR ÉRI EL MÉLYPONTJÁT

A fenekezés nem csak a horgászok, de a befektetők között is népszerű időtöltés, itt azonban inkább az „emberünk” akad

a horogra. Ha a mélypontját akarjuk megfogni egy eső részvénynek, az olyan, mintha egy kést próbálnánk elkapni zuhanás közben. Általában jobb megvárni, míg a kés földet ér, majd befűrődve egy darabig még rezeg, megfogni csak ezután szabad. Ha egy gyorsan zuhanó részvényt ragadunk meg, az is fájdalmas meglepetéseket okozhat, mert elkerülhetetlenül rossz helyre nyúlunk.

Ha egy fordulóponton lévő vállalat megvásárlása felől tájékozódunk, értelmesebb okot kell keresnünk annál, mint hogy az árfolyam már olyan mélyre süllyedt, hogy innen csakis fölfelé mehet. Például észrevevesszük az üzletmenet éledését, ekkor ellenőrizzük a mérleget, és azt látjuk, a vállalatnak részvényenként 11 dollár készpénze van, az árfolyam pedig 14 dollár.

Még ilyen esetben sem biztos azonban, hogy a mélypontra kaptuk el az árfolyamot. Általában az történik, hogy még jól kirezgi magát, mielőtt újra elindulna fölfelé. Ez a folyamat gyakran 2-3 évig tart, néha még tovább is.

HA MÁR ENNYIRE FÖLMENT, HOGYAN MEHETNE MÉG MAGASABBRA?

Így is van, kivéve, ha a Philip Morrisról vagy a Subaruról van szó. Azt is említettem már, hogyan tehetett volna bennünket milliommossá a Subaru, ha autó helyett részvényt vásárolunk.

Ha az 1950-es években veszünk Philip Morrisset a részvényenkénti 75 centes árnak megfelelő árfolyamon, lehet, hogy késztetést érziünk arra, hogy részvényenként 2,50-ért eladjuk 1961-ben azon az alapon, hogy ez a részvény már nem mehet magasabbra. Tizenegy évvel később, amikor a részvény árfolyama az 1961-es ár hétszerese és az 1950-es évekbeli ár huszonháromszorosa lett, megint csak arra a következtetésre juthattunk, hogy a Philip Morris nem emelkedhet magasabbra. De ha ekkor eladunk, elmulasztjuk a következő hétputtonost a korábbi huszonhárom puttonyos fölött.

Ha valakinek sikerült egész idő alatt kitartania a Philip Morris mellett, megélhette, hogy a 75 centes részvény 124,50-esként ragyog, és egy 1000 dolláros befektetés eredménye

166 ezer dollár. Ez az összeg pedig még nem tartalmazza azt a 23 ezer dollárnyi osztalékot, amelyet időközben fölvehetett.

Ha föltettem volna magamnak a kérdést, hogyan mehetne még magasabbra ennek a részvénynek az árfolyama, soha nem vásároltam volna meg a Subarut, miután egyszer már a hússzorosára emelkedett. Én azonban az alapokat ellenőriztem, megláttam, hogy a Subaru még mindig olcsó, megvettem a részvényt, és hétszeres hasznot tettem zsebre.

A lényeg, hogy nincs mesterséges felső határa annak, milyen magasra emelkedhet egy részvény árfolyama, és ha a történet még mindig jó, a nyereség tovább növekszik, az alapok nem változtak, akkor a „hogyan mehetne még magasabbra” szörnyű ok arra, hogy elforduljunk egy részvénytől. Szégyelljék magukat mindazok a szakértők, akik azt tanácsolják az ügyfeleiknek, hogy automatikusan adjanak el, amikor megduplázták a pénzüket. Ezzel a módszerrel soha nem szerezhetünk tízputtonyost.

Az olyan részvények, mint a Philip Morris, a Shoney's, a Masco, a McDonald's és a Stop & Shop évről évre áttörtek ezen a „nem mehet följebb” határon.

Őszintén szólva, soha nem voltam képes megjósolni, melyik részvény fog a tízszeresére és melyik az ötszörösére emelkedni. Addig próbálok ragaszkodni hozzájuk, amíg a történet romlatlan, és reménykedem a kellemes meglepetésekben. A társaság sikere nem meglepetés, de hogy mit hoz egy részvény, az gyakran annak nevezhető. Emlékszem, hogy a Stop & Shopot konzervatív, osztalékfizető részvényként vásároltam, és aztán ahogy a működése egyre javult, rájöttem, hogy egy gyors növekvő van a kezemben.

CSAK 3 DOLLÁR RÉSZVÉNYENKÉNT, AKKOR MIT VESZÍTHETEK?

Vajon hányszor hallottuk már ezt a fordulatot? Lehet, hogy mi magunk is mondtuk. Rábukkanunk egy részvényre, amelynek három dollár darabja, és máris erre gondolunk: sokkal biztonságosabb, mint egy 50 dolláros részvényt venni.

Húsz évet húztam le a szakmában, amikor végre derengeni kezdett, hogy mindegy, 50 vagy 1 dollárért veszek részvényt, mert ha lenullázódik, így is, úgy is mindent elveszíték. Ha részvényenként 50 centre esik, akkor az eredmény egy kissé más lesz. Az a befektető, aki 50 dollárért vette a részvényt, befektetésének 99 százalékát veszítette el, az pedig, aki 3 dollárért, a 83 százalékát, de ebben mi a vigasztaló?

A lényeg, hogy egy pocsek olcsó részvény épp olyan kockázatos, mint egy pocsek drága részvény, ha az ára leesik. Ha 1000 dollárt fektettünk egy 43 dolláros és egy 3 dolláros részvénybe, és mindkettőnek nullára esik az ára, pontosan ugyanannyit veszítünk mindkettővel. Mindegy, az árfolyam milyen szintjén vásároljuk, a rossz részvény választásának végső egyenlege mindig ugyanaz a 100 százalékos veszteség.

Mégis biztos vagyok benne, vannak olyan vásárlók, akik nem tudnak ellenállni egy 3 dolláros potomságnak, és ezt mondják magukban: „Mit veszíthetek?”

Érdemes megjegyezni, hogy a hivatásos rövidre eladók, akik hasznot húznak azokból a részvényekből, amelyeknek csökken az árfolyama, általában a mélypont közelében szereznek pozíciókat, és nem a csúcson. Ezek az eladók szeretnek addig várni, míg egy vállalat annyira nyilvánvalóan küszködik, hogy a csőd már bizonyosra vehető. Nem zavarja őket, hogy 8 vagy 6 dolláros részvényenkénti áron jutnak hozzá 60 helyett, mert amikor a részvény tönkre megy, mindkét esetben ugyanazt a nyereséget zsebelhetik be.

Na és vajon kinek adnak el, amikor a részvény 8 vagy 6 dolláron áll? Azoknak a szerencsétlen befektetőknak, akik ezt hajtogatják magukban: „Hogyan veszíthetnék?”

VÉGÜL MINDIG MAGUKHOZ TÉRNEK

Mint ahogyan a vizigótok, a piktek és Dzsingisz kán is újra lovagolni fog. Mindenki azt mondta, hogy az RCA vissza fog térni, de a 65 év alatt eddig nem tette meg. Pedig világhírű, sikeres vállalat volt. A Johns-Manville is egy olyan világszerette ismert vállalat, amely még nem tért vissza, és ha tekintetbe vesszük az azbeszttel kapcsolatban vele szemben benyúj-

tott keresetek számát, egyértelmű a válasz, hogy nem is fog. Több százmillió új részvény kibocsátásával a vállalat egyébként is fölhígította nyereségét éppúgy, mint a Navistar.

Bárcsak emlékeznek a nevekre, akkor egy sokkal hosszabb listát tudnék összeállítani a kisebb és kevésbé ismert nyilvános részvénytársaságokról, amelyeknek a rövidítése örökre eltűnt az árfolyamkijelző számítógépekről. Valószínűleg valamennyien befektettünk egy-két ilyenbe – nem szeretném azt gondolni, hogy én voltam az egyetlen. Ha végiggondoljuk a csődbe ment vállalatok ezreit, plusz azokat a fizetőképes vállalatokat, amelyek sose nyerik vissza korábbi prosperitásukat meg azokat, amelyeket mindenkori csúcs árfolyamuknál jóval alacsonyabb áron vásároltak föl, már derengeni kezd a „mindig visszajönnek” kezdetű érvelés minden gyengésége.

Az egészségmegőrzési szervezetek, a hajlékonylemezek, a duplavastag kötőfonal, a digitális karórák és a mobilotthon részvények mindmostanáig nem tértek vissza.

MINDIG PIRKADAT ELŐTT VAN A LEGSÖTÉTEBB

Nagyon is emberi dolog azt hinni, hogy a dolgok, amelyek kicsit elromlottak, már nem romolhatnak tovább. 1981-ben 4520 működő olajfúró torony volt az USA-ban, számuk 1984-re 2200-ra csökkent. Akkor sokan vásárolták olajkutató társaságok részvényeit abban a hiszemben, hogy túl vagyunk a legrosszabbon. Két évvel ezután azonban már csak 686 működő torony volt, és ma is kevesebb van, mint ezer.

Akik a vasúti szállítások alapján fektettek be, elámultak, amikor a forgalom az 1979-ben kiszállított 95 650 egységet tartalmazó csúcsértékről 1981-ben 44 800-as mélypontra esett. Ez volt a legalacsonyabb eredmény tizenhét év távlatában, senki nem tudta elképzelni, hogy ez még sokkal rosszabb is lehet, amíg 1982-ben 17 582 egységre, majd 1983-ban 5700-ra esett vissza a szállítás. Ez nem kevesebb, mint 90 százalékos csökkenés volt a valamikor oly pezsgő iparágban.

Néha a legsötétebbet valóban pirkadat követi, máskor azonban csak a koromsötét.

AMIKOR ÚJRA ELÉRI A TÍZ DOLLÁRT, AKKOR FOGOM ELADNI

Tapasztalatom szerint nincs az a letaposott, viharvert részvény, amely visszatérne arra a szintre, amelyen eldöntöttük, hogy eladnánk. Tulajdonképpen abban a pillanatban, amikor kimondjuk, hogy „ha még egyszer eléri a tíz dollárt, eladom”, valószínűleg arra kárhozzátjuk a részvényt, hogy évekig ingadozzon egy kicsivel 9 dollár 75 cent alatt, mielőtt lebukna 4 dollárra az 1 dolláros végső landolás közben. Ez az egész fájdalmas folyamat akár egy évtizedig is eltarthat, nekünk pedig egész idő alatt el kell viselnünk egy olyan befektetést, amit már rég nem is szeretünk, csupán azért, mert egy belső hang azt mondja, 10 dollárt csikarjunk ki belőle.

Valahányszor úgy érzem, ebbe a hibába fogok esni, arra emlékeztetem magam, ha nem bízom annyira a vállalatban, hogy további részvényeket vásároljak, akkor azonnal el kell adnom.

MIÉRT AGGÓDNÉK? A KONZERVATÍV RÉSZVÉNYEK NEM NAGYON INGADOZNAK

A konzervatív befektetők két generációja nőtt fel azon az ideán, hogy nem lehet hibázni a közszolgáltatók részvényeivel. Ezeket az aggodalomtól megkímélő részvényeket egyszerűen csak el kell helyezni egy bank páncéltermében, és készpénzre váltani az osztalék fejében érkező csekkeket. Aztán hirtelen jöttek a nukleáris problémák és a szolgáltatás díj megszabásának kérdései, és az olyan részvények értéke, mint a Consolidated Edison, 80 százalékkal csökkent. Aztán éppen ilyen hirtelen a Con Edison többet nyert vissza, mint amennyit elveszített.

A költséges nukleáris erőművek okozta gazdasági és szabályozási problémák miatt az úgynevezett stabil közszolgáltató szektor éppen olyan bizonytalanná és becsapóssá vált, mint a takarékpénztári terület vagy a számítógépes részvények. Ma vannak olyan áramszolgáltatók, amelyek föl- vagy

lefelé tízputtonyosok voltak, illetve lehetnek. Lehet nagyot nyerni és nagyot veszíteni attól függően, hogy mennyire szerencsésen vagy óvatosan választjuk meg a közüzemi vállalatot.

Azok a befektetők, akik nem ismerték fel azonnal ezt az új helyzetet, bizonyára szörnyű anyagi és lélektani büntetésben részesültek. Úgynevezett óvatos befektetésük a Public Service of Indiana, a Gulf States Utilities vagy a Public Service of New Hampshire vállalatokba olyan kockázatosnak bizonyult, mintha ismeretlen induló biogenetikai cég szórólapja alapján választottak volna, vagy még kockázatosabbnak, hiszen nem voltak tudatában a veszélynek.

A vállalatok dinamikusak és a kilátások változnak. Egyszerűen nincs olyan részvény, amelynek megvásárlása után megengedhetnénk magunknak, hogy nem veszünk róla tudomást.

TÚL SOKÁIG TART, MIRE EGYÁLTALÁN TÖRTÉNIK VALAMI

Van valami, ami biztosan megtörténik: ha lemondunk egy részvényről, mert belefáradunk abba, hogy valami csodálatos eseményre várjunk, akkor valami csodálatos történet fog elkezdődni, mindjárt másnap, hogy megszabadultunk tőle. Ezt hívom én a befektetés feladása utáni virágzásnak.

A Merck mindenkinek próbára tette a türelmét. Ez a részvény nem mozdult semerre 1972-től 1981-ig, bár a nyereség folyamatosan nőtt, átlagosan évi 14 százalékkal. Aztán mi történt? A négyszeresére emelkedett a következő öt évben. Isten tudja, hány elégedetlen befektető szállt ki a Merckből, mert belefáradt a várakozásba, vagy mert több „akcióra” vágott. Ha nyomon követték volna a történetet, nem adtak volna el.

Az Angelica Corporation vállalati egyenruhagyártó részvénye alig mozdult 5 centet 1974–79 között. Az American Greetings nyolc évig dögglődött, a GAF Corporation tizenegyig, a Brunswick végig az 1970-es években, a SmithKline

(a Tagamet előtt) az 1960-as és 1970-es évek egy-egy fél évtizedében, a Harcourt Brace Nixon, Carter és az első Reagan-kormányzat alatt, a Lukens pedig 14 évig volt mozdulatlan.

Ragaszkodtam a Merckhez, mert hozzá vagyok szokva, hogy nem teszek le egy részvényről, ha az ár nem mozdul semerre. Az általam vásárolt részvényekkel a legtöbb pénzt a harmadik vagy negyedik évben keresem – a Merckkel egyszerűen csak egy kicsit tovább tartott. Ha minden rendben van a vállalattal, és az, ami eredetileg vonzott hozzá, nem változott, akkor biztos vagyok benne, hogy türelmem előbb vagy utóbb elnyeri jutalmát.

Ha egy részvény évekig nem mozdul semerre, amit én „a szikla EKG-görbéjének” hívok, az tulajdonképpen kedvező jel. Valahányszor a szikla EKG-ját látom annak a részvénynek a grafikonján, amely már fölkelte érdeklődésemet, úgy tekintek rá, mint határozott jelzésre, hogy a következő jelentős elmozdulás fölfelé lesz.

Figyelemre méltó türelemre van szükség ahhoz, hogy kitartsunk egy olyan vállalat részvénye mellett, amely bennünket izgalomba hoz, de látszólag mindenki mást hidegen hagy. Az ember kezdi azt gondolni, mindenki másnak igaza van, ő pedig téved. De ott, ahol az alapok biztatóak, a türelem gyakran rózsát terem: a Lukens-részvény a hatszorosára emelkedett a tizenötödik évben, az American Greetings hatputtonyos lett hat év alatt, míg az Angelica hétputtonyos lett négy, a Brunswick hatputtonyos öt, a SmithKline pedig háromputtonyos két év alatt.

**NÉZZÉTEK, MENNYIT VESZTETTEM:
NEM VETTEM MEG EZT A RÉSZVÉNYT**

Mindannyian sokkal gazdagabbak lennénk ma, ha minden pénzünket a Crown, Cork and Sealbe fektettük volna (a felaprózáshoz korrigált) 50 centes részvényenkénti áron. De most, hogy ezt tudjuk, nyissuk ki a pénztárcánkat, és ellenőrizzük a legfrissebb bankszámlakivonatunkat. Azt vesszük észre, még mindig ott van a pénzünk. Lényegében egyetlen

centtel sem lettünk szegényebbek, mint egy másodperccel ezelőtt voltunk, amikor rájöttünk, mekkora vagyontól estünk el a Crown, Cork and Seal kihagyásával.

Lehet, hogy nevetségesnek tűnik ennek az említése, de tudom, hogy befektetőtársaim közül sokan minden nap azzal kínozzák magukat, hogy végigböngészik a „tíz legnagyobb nyertes a New York-i tőzsdén” című rovatot, és elképzelik, mennyi pénzt veszítettek azzal, hogy nem vettek belőlük. Ugyanez történik a baseball kártyákkal, az ékszerekkel, bútorokkal és házakkal.

Nem termékeny hozzáállás a tőzsdei befektetésben úgy tekinteni mások nyereségére, mint a saját veszteségünkre. Valójában ez csakis a teljes megbolonduláshoz vezethet. Minél több részvényről tudunk, annál több nyertesről derül ki, hogy kihagytuk, és nem kell sok hozzá, hogy milliárdok és ezermilliárdok elvesztéséért kezdjük okolni magunkat. Ha pedig teljesen kiszállunk a részvényekből, és a piac egy nap alatt 100 pontot emelkedik, utána úgy ébredünk, hogy ezt motyogjuk magunkban: „épp most szenvedtem el egy 110 milliárd dolláros veszteséget”.

Az ilyenfajta gondolkodásban az a legrosszabb, hogy arra indítja az embert, próbálja utolérni a dolgokat olyan részvények vásárlásával, amelyeket nem kellene megvásárolnia, ha attól akarja megvédeni magát, hogy még többet veszítsen, mint amit már „elveszített”. Ennek általában valóságos veszteség az eredménye.

EZT KIHAGYTAM, A MÁSODIKAT MAJD ELKAPOM

Az a probléma, hogy a „második” ritkán jön be, ahogy azt korábban már bemutattuk. Ha kihagytuk a Toys 'R' Ust, ezt a nagyszerű vállalatot, amely egyre csak emelkedett, és azután Greenman Brotherst vásároltunk, egy közepes vállalatot, amelyiknek a részvénye esett, csak tetéztük a hibánkat. Tulajdonképpen elkövettünk egy hibát, ami nem került semmibe (ne felejtjük el, hogy azzal, hogy nem vettünk Toys 'R' Ust, nem veszítettünk egy fillért sem), és egy olyan hibává alakítottuk, amely viszont sokba került.

Ha elmulasztottunk Home Depot-t vásárolni alacsony áron, és azután bevásároltunk a Scotty'sból, a „második” Home Depot-ból, akkor megint csak hibát követtünk el, mert a Home Depot a huszonötszörösére emelkedett tőzsdei forgalomba kerülése óta, a Scotty's pedig csak 25-30 százalékkal emelkedett, így gyengébb teljesítményt nyújtott, mint az azonos időszakra vetített piaci átlag.

Ugyanez történt, ha lemaradtunk a Piedmontról, és People's Express-t vettünk vagy kihagytuk a Price Clubot, de megvettük a Warehouse Clubot. Alegtöbb esetben jobb az eredeti jó vállalatot megvásárolni magasabb áron, mintsem a „másodikra” nyergelni potom áron.

A RÉSZVÉNY ÁRA EMELKEDETT, TEHÁT BIZTOSAN IGAZAM VAN, VAGY... A RÉSZVÉNY ÁRA ESETT, TEHÁT BIZTOSAN TÉVEDTEM

Ha egyetlen nagy téveszmét kellene kiválasztanom a befektetéssel kapcsolatban, arra szavaznék, hogy ha egy részvény ára emelkedik, akkor jól fektettünk be. Gyakran megnyugszunk, amikor legfrissebb vásárlásunk értéke 5 dollárról 6-ra emelkedik, mintha ez bölcsességünk bizonyítéka volna. Semmi nem állhatna távolabb az igazságtól. Természetesen ha gyorsan eladnánk ezen a magasabb áron, szép hasznot vághatnánk zsebre, de a legtöbben nem adnak el ezek között a kedvező körülmények között. Ehelyett arról győzik meg magukat, hogy a magasabb ár annak bizonyítéka, érdemes volt befektetni, és kitartanak a részvény mellett mindaddig, amíg az alacsonyabb ár meg nem győzi őket, hogy ez a befektetés mégsem ér semmit. Ha választhatnak, tartják a részvényeket, amelyek 10-ről 12 dollárra emelkednek, és megszabadulnak azoktól, amelyek 10-ről 8-ra esnek, miközben azt mondogatják maguknak, hogy „megtartották a nyerteseket és lerázták magukról a veszteseket”.

Eppen ez történhetett valamikor 1981-ben, amikor úgy tűnhetett, hogy sokkal kellemesebb a Zapata olajrészvénybe fektetni, mint az Ethyl Corporationbe, ugyanis fő termékü-

ket, az ólomtartalmú benzinadalékokat betiltotta az EPA (Environmental Protection Agency), az Egyesült Államok Környezetvédelmi Hivatala. Ugyanakkor a „jobbik” részvény 35 dollárról 2-re bukott le, és ezt a nagy merítőkánállal sem lehetett volna kimenteni. Eközben az Ethyl kitűnő eredményeket ért el speciális vegyipari üzletágában, javította tengerentúli szereplését, és gyors, töretlen fejlődést mutatott biztosítási vállalkozásában. Az Ethyl-részvény 2 dollárról fölment 32-re.

Tehát amikor ezt mondják: „Nézzétek, két hónap alatt húsz százalékot emelkedett, úgyhogy tényleg egy nyertest választottam ki”, vagy hogy „Szörnyű, két hónap alatt húsz százalékot esett, úgyhogy tényleg egy vesztest választottam ki”, összekeverik az árat és a kilátásokat. Hacsak nem rövid távú nyereséghajhászok vagyunk, akik a 20 százalékos nyereségre hajtanak, ez a rövid távú diadal nem jelent semmit.

Az, hogy egy részvény ára följebb vagy lejjebb megy, miután megvásároltuk, semmi mást nem jelent, mint hogy valaki többet – vagy éppen kevesebbet – volt hajlandó fizetni ugyanazért az áruért.