Fondiinvestorid on kindlad, et nad suudavad järjekindlalt välja sõeluda paremaid fondijuhte. *Nad eksivad*.

Vastupidi – neil, kes investeerivad ja seejärel mängust lahkuvad ega tee kunagi ühtki ülearust kulutust, on määratult suuremad šansid edu saavutada. Miks? Lihtsalt sellepärast, et neil on osalus *ettevõtetes* ja ettevõtted kui terviklik rühm teenivad oma kapitalilt märkimisväärset tootlust, maksavad omanikele dividendi ja reinvesteerivad ülejäägi tulevasse kasvu.

Jah, palju ettevõtteid läheb pankrotti. Kui firma äriidee on nõrk, strateegia jäik või juhatus saamatu, siis varem või hiljem langetakse *loova hävituse* ohvriks, aga see on kapitalistliku konkurentsi põhitunnus ning sellise firma asemele tulevad alati teised.[3] Tervikuna on ettevõtted meie aktiivses majanduses pika ajaga siiski kasvanud. Alates 1929. aastast näiteks on USA sisemajanduse kogutoodang kasvanud nominaalselt 6,2 protsenti aastas. Meie ettevõtete maksueelse kasumi kasvumäär on olnud 6,3 protsenti aastas. SKT ja ette-

3 „Loova hävituse" formuleeris Joseph E. Schumpeter 1942. aastal oma raamatus „Kapitalism, sotsialism ja demokraatia".

võtete kasumikasvu korrelatsioon on 0,98. (Ideaalne oleks 1,0.) Ma eeldan, et see pikaajaline suhe jääb püsima ka eelseisvaiks aastaiks.



Lahkuge kasiinost ja lõplikult!

See raamat püüab teile näidata, miks peaksite lõpetama finantsturu krupjeede nuumamise. Miks siis? Sest viimase aastakümne jooksul on nad teie ja kõigi teie kaasinvestorite käest endale krahmanud ligikaudu 565 miljardit dollarit aastas. See raamat ütleb ka, kui lihtne on neid krupjeesid vältida: ostke lihtsalt S&P 500 või kogu aktsiaturu indeksifondi. Siis, kui olete oma aktsiad soetanud, lahkuge kasiinost ja lõplikult. Lihtsalt hoidke oma portfelli igavesti. See on see, mida teeb traditsiooniline indeksifond.



Lihtne, aga mitte kerge.

See investeerimisfilosoofia pole üksnes lihtne ja elegantne. See põhineb aritmeetikal, mida ei saa ümber lükata. Seesugust distsipliini ei ole muidugi

kerge järgida. Kuni me investoritena kiidame heaks tänapäeva finantsturgude kirevat süsteemi, seni me ka tunneme elevust (ükskõik kui kulukat) aktsiate ostmisest ja müümisest; kuni me ei mõista, et on olemas parem moodus, seni tundub selline filosoofia instinktiivselt vastuvõetamatu. Ma palun teil siiski hoolikalt seedida selle taskuraamatu erapooletut sõnumit. Kui te seda teete, tärkab ka teis soov indeksirevolutsiooniga ühineda ning investeerida uuel, „ökonoomsemal, efektiivsemal ja koguni ausamal viisil";[4] produktiivsemal moel, mis seab esiplaanile teie endi huvid.

Thomas Paine ja *terve mõistus*.

Minu lootus, et üksik raamat võiks süüdata investeerimisrevolutsiooni sädeme, võib tunduda õhkõrn. Uusi ideid, mis seni kehtinud tavatarkusele vastu astuvad, võetakse alati vastu umbusu ja pahameele või isegi hirmuga. 240 aastat tagasi seisis sama katsumuse ees Thomas Paine, kelle 1776. aasta traktaat „Terve

4 „Ökonoomne", „efektiivne" ja „aus" on sõnad, mida kasutasin 1951. aastal Princetoni ülikooli väitekirjas „Investeerimisfirma majanduslik roll". Mõni põhimõte on igavene.

mõistus“ aitas sütitada Ameerika revolutsiooni. Paine kirjutas seal järgmist.

> Vahest pole järgmistel lehekülgedel kirjeldatud tundmused veel piisavalt moes, et pälvida üldist heakskiitu. Pikaajaline harjumus mitte pidada mõnda asja valeks loob sellele pinnapealse õigsuse mulje ning kutsub kõigepealt esile kohutava kisa selle tava kaitseks. Lärm vaibub siiski peatselt. Aeg on tõhusam usupööraja kui mõistus ... Ma ei esita siin midagi muud peale lihtsate tõsiasjade, puhaste argumentide ja terve mõistuse.

Nagu me nüüd teame, jäid Thomas Paine'i võimsad ja selgesõnalised argumendid lõpuks peale. Ameerika revolutsioon tõi kaasa Ameerika Ühendriikide põhiseaduse, mis tänapäevani paneb paika meie valitsuse ja kodanikkonna kohustused, meie ühiskonna põhikoe.

Samamoodi usun, et tulevikus jäävad investorkonnas peale ka minu esitatud lihtsad tõsiasjad, puhtad argumendid ja terve mõistus. Indeksirevolutsioon aitab üles ehitada meie riigile uut ja tõhusamat investeerimissüsteemi, mis teenib esmajärjekorras just investorite huve.

Struktuur ja strateegia.

Võiks arvata, et olles 1974. aastal asutanud Vanguardi ja 1975. aastal maailma esimese indeksifondi, on mul isiklik huvi teid oma seisukohtades veenda. *Muidugi on!* Aga mitte sellepärast, et ise rikastuda. Ma ei teeni sellega sentigi. Ma tahan teid veenda hoopis sellepärast, et need kaks nurgakivi, millele Vanguard aastate eest rajati – meie tõeliselt ühine osakuomanikele kuuluv fond ja meie indeksiinvesteeringute strateegia –, rikastavad pikas perspektiivis *teid*.

Pole vaja ainuüksi minu sõnu uskuda!

Indeksiinvesteeringute alguspäevil olin ma hüüdja hääl kõrbes. Leidus aga siiski üksikuid teraseid ja auväärseid uskujaid, kelle ideed innustasid mind oma missiooni jätkama. Tänapäeval toetavad indeksifondide kontseptsiooni paljud meie targimad ja edukaimad investorid. Teadlaskonnas on idee omaks võetud juba peaaegu ühel häälel. *Pole vaja siiski ainuüksi minu sõnu uskuda*. Kuulake ka neid sõltumatuid

eksperte, kellel pole mingeid muid huve kui investeerimisest tõe väljaselgitamine. Mõnda neist võite kuulda selle peatüki lõpus.

Kuulake näiteks heakskiitu Nobeli majandusauhinna laureaadilt, Massachusettsi tehnoloogiainstituudi majandusprofessorilt Paul A. Samuelsonilt, kelle mälestusele on see raamat pühendatud: „Bogle'i põhjendatud ettekirjutused võimaldavad meie, säästjate seast mõnel miljonil kahekümne aasta pärast saada oma linnajao naabrite kadeduse sihtmärgiks – kui oleme samal ajal kõigi nende sündmusrohkete aegade jooksul säilitanud oma unerahu."

Meie finantssüsteemi parandamine võtab kaua aega. Selle muutuse pikaldane kulg ei pea takistama teid ise oma huvide eest hoolt kanda. Te ei pea finantssüsteemi kulukates narrustes kaasa lööma. Kui te otsustate mängida võitjate mängu ja omada osalust ettevõtetes ning hoiduda turu ületamise püüdluste miinussumma mängust, võite esimese asjana kasutada omaenda kainet mõistust, teha süsteem endale selgeks ja likvideerida kõik ülearune kulu.

Siis on teile garanteeritud õiglane osa sellest, mida meie ettevõtted lahkesti heaks arvavad meile eelseisvail aastail pakkuda, nagu see aktsia- ja võlakirjaturul peegeldub. (Hoiatus: te saate õiglase osa ka võimalikust vahepealsest negatiivsest tootlusest.) Kui te neid

tõsiasju mõistate, võite veenduda, et kõige alus ongi üksnes terve mõistus.

„Aruka investori taskuraamatu“
10. aastapäeva väljaanne.

Kui „Aruka investori taskuraamat“ kümme aastat tagasi ilmus, lootsin, et see aitab investoritel saada oma õiglase osa tootlusest, mida meie finantsturud pakuvad – ükskõik kas positiivsest või negatiivsest.

Algupärane 2007. aasta taskuraamat oli minu esimese raamatu, 1994. aastal ilmunud raamatu „Bogle investeerimisfondidest: aruka investori uued perspektiivid“ otsene järeltulija. Mõlemad raamatud argumenteerivad indeksiinvesteeringute kasuks ja mõlemast on saanud kõigi aegade edukamad investeerimisfondideteemalised raamatud, mida investorid on ostnud kokku üle poole miljoni eksemplari.

Ligemale veerandsaja aasta jooksul, mis on möödunud minu esimese raamatu avaldamisest, on indeksifondid end kehtestanud. Indeksifondide vara on kasvanud 168 korda, 28 miljardilt dollarilt 2017. aasta keskpaigaks 4,6 triljoni dollarini. Ainuüksi viimasel kümnendil on investorid lisanud aktsia-

indeksifondidesse 2,1 triljonit ja võtnud aktiivselt juhitud aktsiafondidest välja üle 900 miljardi dollari. Selline tohutu kolme triljoni dollarine pööre investorite eelistustes ei kujuta endast midagi vähemat kui investeerimisrevolutsiooni.

Tagasi vaadates tundub selge, et minu 1975. aastal asutatud esimene teedrajav indeksifond lõi sädeme, millest lahvatas indeksirevolutsiooni leek. Samuti paistab õigustatud järeldus, et minu raamatud, mida on hinnanguliselt lugenud poolteist miljonit inimest, andsid järgnenud võimsale revolutsioonile tublisti hoogu.

Indeksifondide loov hävitus on investoritele laias laastus kasuks tulnud. Seda „Aruka investori taskuraamatu" 10. aastapäeva väljannet lugedes veendute, et see jääb vankumatult truuks oma eelkäijate mõistlikele põhimõtetele, lisades nende põhimõtete elluviimisele keskenduvad uued peatükid dividendidest, vara jaotamisest ja pensioni planeerimisest.

Õppige! Nautige! Tegutsege!

John C. Bogle

Valley Forge, Pennsylvania
1. septembril 2017

Pole vaja ainuüksi minu sõnu uskuda

Charles T. Munger, Warren Buffetti äripartner Berkshire Hathaways, sõnastab seda nii: „Rahahalduse üldised süsteemid nõuavad [tänapäeval], et inimesed teeksid näo, justkui tegeleksid nad millegagi, millega nad tegelda ei saa, ja justkui huvitaks neid miski, mis neid tegelikult ei huvita."

„[See on] naljakas asi, sest netoarvestuses ei anna kogu investeerimishaldus ostjatele tervikuna mingit lisaväärtust. *Nii see lihtsalt peab toimima*. Investeerimisfondid võtavad kaks protsenti aastas ja maaklerid jooksutavad inimesi ühest fondist teise, mis läheb maksma veel kolm-neli protsendipunkti. Vaene lihtinimene saab professionaalidelt kohutavalt halva toote. See on minu arvates jälk. Palju parem oleks osaleda sellises süsteemis, kus väärtus jõuab inimesteni, kes toote ostavad."

* * *

William Bernstein, investeerimisnõustaja (ja neuroloog), „Investeerimise nelja tugisamba“ autor ütleb: „Niigi on halb, et peate osa saama tururiskist. Ainult narr võtab veel lisariski ja tekitab endale suurema kahju sellega, et ei hajuta oma munakorvi korralikult. Vältige probleemi – ostke hästi juhitud indeksifondi ja olge kogu turu omanik.“

* * *

Nõnda sõnastab Londoni väljaanne Economist: „Tõsi on, et fondijuhid on pakkunud rahas mõõdetuna enamasti ülimalt nigelat väärtust. Turu keskmise ajutisele ületamisele järgneb peaaegu alati turule allajäämine. Pika perioodi jooksul pole õieti ükski fondijuht turu keskmist ületanud ... Ja kogu selle aja kasseerivad nad klientidelt kopsakat tasu õiguse eest nende raha maha mängida ... [Üks] konkreetne õppetund … on indekseeritud investeeringute tulusus … te ei leia tõenäoliselt kunagi fondijuhti, kes järjepidevalt turgu

ületaks. Parem on investeerida indeksifondi, mis tõotab turu tootlust, aga märkimisväärselt väiksema tasu eest.“

* * *

Tõepoolest on hämmastav, et nii paljud teadusmaailma hiiud ja juhtivad investorid, kes teadaolevalt on turgu ületanud, kinnitavad ja kiidavad indeksiinvesteeringute voorusi. Tehku nende kaine mõistus ehk minu omast enamgi teid kõiki targemateks investoriteks.

MÄRKUS. „Aruka investori taskuraamatu“ lugejad, kes tahaksid pöörduda iga peatüki lõpus, alajaotuses „Pole vaja ainuüksi minu sõnu uskuda“ ja mujal tekstis esitatud tsitaatide ning ulatuslike andmete allikate juurde, leiavad vajalikud viited minu veebilehelt www.johncbogle.com. Mul ei tuleks mõttessegi selle raamatukese väärtuslikku leheruumi mahuka bibliograafia alla matta, nii et palun vaadake julgesti mu veebilehte.



Mõistujutt

Perekond Gotrocks

Veel enne, kui hakkate mõtlema indeksifondidest – investeerimisfondidest kõige algsemal kujul ehk neist, kes lihtsalt ostavad sisuliselt kõiki USA aktsiaturu aktsiaid ja hoiavad neid igavesti –, peate mõistma, kuidas aktsiabörs tegelikult toimib. Võib-olla see rahvapärane mõistujutt, minu versioon Berkshire Hathaway juhi Warren Buffetti räägitud loost ettevõtte 2005. aasta aruandes, seletab meie tohutu ja keerulise finantsturgude süsteemi tobedust ja viljatust.

Elas kord …

Rikkale suguvõsale nimega Gotrocks[5], mis koosnes eri põlvkondade vendadest, õdedest, tädidest, onudest ja nõbudest, kuulus sada protsenti kõigist Ameerika Ühendriikides emiteeritud aktsiaist. Igal aastal kogusid nad oma investeeringult saaki: kogu kasumikasvu, mille need tuhanded ettevõtted genereerisid, ning kõiki dividende, mida need välja maksid.[6] Kõigi pereliikmete jõukus kasvas ühesuguses tempos ja kõik elasid omavahel rahus. Nende investeeringuilt kuhjus aastatega päratu rikkus. Gotrocksid mängisid plusssumma mängu.

Mõne aja pärast ilmus aga lavale paar libeda jutuga Abilist, kes tegid „nutikamatele" Gotrocksi nõbudele selgeks, et nood võiksid teenida oma sugulastest rohkem. Abilised veensid nõbusid oma aktsiaid osas ettevõtetes teistele pereliikmetele maha müüma ja ostma

---

5 *Got rocks* on ingliskeelne väljend inimese kohta, kel on palju raha ja kes ei häbene seda välja näidata. Eesti keelest sobiks vasteks ehk väljend „püstirikas", eesti kultuurist aga „Tõe ja õiguse" Kassiaru Jaska, kes käis mööda kõrtsi paljajalu, varbavahed sajalisi täis. USA popkultuuris on mitu Gotrocksinimelist tegelast, näiteks rikkur onu Robert McPardi üks vastaseid „Piilupart Donaldi" koomiksis. (*Toimetaja märkus.*)

6 Et asi pisut keerulisem oleks, ostsid Gotrocksid igal aastal kogunisti ära ka kõik aktsiate avalikud esmapakkumised.

neilt vastukaubana teisi ettevõtteid. Abilised korraldasid tehinguid ja said maakleritena osutatud teenuste eest tasu. Pereliikmete omand kujunes niisiis isesuguseks. Nende üllatuseks hakkas aga kogu suguvõsa jõukus nüüd aeglasemalt kasvama. Miks? Sest muist investeeringute tootlust jooksis nüüd Abiliste kaukasse ja suguvõsa osa sellest heldest pirukast, mida USA ettevõtlus igal aastal küpsetab – kõik need väljamakstud dividendid ja ettevõttesse reinvesteeritud kasumid, algne sada protsenti –, jäi väiksemaks, sest Abilised võtsid tüki endale.

Pealekauba pidi nii mõnigi pereliige peale alati makstud maksude dividenditulult nüüd tasuma makse ka kapitalitulult. Aktsiate edasi-tagasi vahetamine tekitas aga tulumaksukohustuse aktsiate võõrandamiselt ning sellega jäi perekonna kogurikkus veelgi väiksemaks.

Nutikad nõod mõistsid peagi, et nende plaan on suguvõsa rikkuse kasvutempot tegelikult kahandanud. Nad möönsid, et nende katse aktsiaid selekteerida kukkus läbi, ning järeldasid, et neil oleks vaja professionaalset abi kelleltki, kes oskaks nende hüvanguks õigeid aktsiaid välja valida. Nii palkasid nad aktsiate noppimise eksperdid – veel ühed Abilised! –, et teiste ees eelist saavutada. Need varahaldurid aga võtsid oma teenuste eest jällegi tasu. Nii et kui suguvõsa aasta

pärast uuesti oma rikkust hindas, tuli tõdeda, et nende osa pirukast on veelgi vähenenud.

Tagatipuks tundsid uued rahahaldurid vajadust oma ülalpidamise välja teenimiseks kaubelda suguvõsa aktsiaid palavikulise innuga, mis mitte ainult ei suurendanud esimestele Abilistele makstud vahendustasusid, vaid kasvatas ka tulumaksuarvet. Nii kahanes suguvõsa kunagine sajaprotsendine osa dividendide ja kasumite pirukast veelgi.

„Nõndaks: me ei osanud endale häid aktsiaid valida ja seejärel ei osanud valida ka häid haldureid, kes oskaksid valida häid aktsiaid," ütlesid targad nõod. „Mida me siis nüüd teeme?" Laskmata end heidutada kahest senisest läbikukkumisest, otsustasid nad veel Abilisi juurde palgata. Nad võtsid ametisse kõige paremad investeerimiskonsultandid ja finantsplaneerijad, keda neil leida õnnestus, et nood juhataksid neid õigete fondihaldurite juurde, kes kindlasti õigeid aktsiaid valivad. Konsultandid muidugi mõista kinnitavad, et nad teevad selle töö ära. „Makske meile selle teenuse eest tasu ning kõik saab korda," ütlevad uued Abilised nõbudele. Ometi oh häda, uute lisakulutustega on suguvõsa osa pirukast taas väiksemaks jäänud.

Vabanege kõigist oma Abilistest. Siis saab teie suguvõsa jälle endale sada protsenti sellest pirukast, mille Ameerika Ühendriikide ettevõtted teile küpsetavad.

Murest murtuna koguneb suguvõsa lõpuks ja analüüsib sündmusi, mis on aset leidnud pärast seda, kui osa neist üritas hakata teisi üle kavaldama. „Kuidas see nii saab olla," küsivad nad, „et meie esialgne sajaprotsendine osa pirukast, mida me igal aastal dividendide ja kasumina saime, on kidunud nüüd kõigest kuuekümne protsendini?" Kõige targem pereliige, üks eakas onu, vastab mahedalt: „Kõik see raha, mis te Abilistele maksnud olete, ja kõik need ebavajalikud täiendavad maksukohustused, mille olete tekitanud, tulevad otseselt meie suguvõsa kogukasumist ja dividendidest. *Minge tagasi algusesse ja kohe. Vabanege kõigist oma maaklereist. Vabanege kõigist oma fondihaldureist. Vabanege kõigist oma nõustajaist.* Siis kogub meie suguvõsa jälle sada protsenti sellest ükskõik kui suurest pirukast, mille Ameerika Ühendriikide ettevõtted meile küpsetavad, ja niimoodi aastast aastasse."

Nad järgisid targa onu soovitust, pöördusid tagasi oma esialgse passiivse, kuid produktiivse strateegia