



OSTKE AKTSIAID NAGU LIHALÕIKE ... SOODUSHINNAGA



*Ostke aktsiaid,
nagu ostate kõike muud – kui neid pakutakse
soodsalt*

SOODUSPAKKUMINE on igasuguses reklaamis alati kõige mõjuvam sõna. Kujutlegem, et olete supermarketis, jalutate riiulite vahel ja ostate nädalaks toitu. Lihaletis märkate, et teie lemmikud, veiseliha lõigud on allahinnatud – tavaliselt on kilohind 8,99 dollarit, aga nüüd ainult 2,5 dollarit. Mida teete? Laote ostukäru seda delikatessi täis, sest see on ju odav. Järgmisel nädalal poodi minnes ja nähes, et nendesamade lihalõikude kilo maksab juba 12,99, peatute, et järele mõelda. Võib-olla sel nädalal oleks targem osta kana- või sealiha? Nii teeb sisseoste enamik inimesi. Nad jälgivad allahindlusi, mida pühapäevastes ajalehtedes reklaamitakse, ja ostavad, kui märkavad, et

saavad midagi vajalikku soodsalt. Ükskõik kui hädasti nad ka uut nõudepesumasinat või külmkappi ei vajaks, ootavad nad, kuni need sooduspakkumisele tulevad. Paar korda aastas ummistavad nad kaubanduskeskusi, et kasutada võimalust, kui asju pakutakse üliodavalt. Kui intressimäärad langevad, tormavad nad pankka või hüpoteegimaakleri juurde oma laenu refinantseerima või uut ja suuremat hüpoteeki võtma. Enamik inimesi hindab enam-vähem iga ostu selle pilguga, millist väärtust makstava summa eest vastu saadakse. Hindade langedes ostetakse rohkem asju, mida tahetakse ja vajatakse. Välja arvatud aktsiabörsil.

Aktsiabörsil on vastupandamatu veetlus kuumadel aktsiatel, millest kõik kokteilipidudel räägivad – neil aktsiatel, millest kõneldakse majandusuudistes ja mida uudiskirjad meil tungivalt osta soovivad. Selles on tulevik! See on uus paradigma! Inimesed usuvad, et nad magavad maha hiilgava võimaluse, kui nende portfelis pole selliseid suurepäraseid aktsiaid. Selle hullusega ei lähe kaasa ainuüksi keskmised Jane'id ja Joed. Kui aktsiad tõusevad, kisavad ka Wall Streeti analüütikud: „Osta!“. Kui aktsiad langevad, siis eksperdid soovivad: „Hoia!“, ehkki tegelikult peavad nad silmas: „Müü!“ (Müügisoovitusi peetakse aktsiamaailmas ebaviisakaks, kui kõige äärmuslikumad juhud välja arvata.) Näib, nagu arvaksid kõik, et osta tuleb neid aktsiaid, mis tõusevad, ja müüa neid, mis langevad.

Sellel käitumismustril on omad põhjused. Esiteks kardavad investorid, et nad jäävad teistest maha, ja neile meeldib idee, et neil on kuumad ja populaarsed aktsiad, millest kõik räägivad. Samuti leitakse lohutust teadmisest, et väga paljud on teinud sama valiku (nagu sama spordivõistkonda ergutavad fännid). Kuid karjamentaliteedi ohvriks ei lange ainult tavalised väikeinvestorid. Sama juhtub ka professionaalsete portfelliinvaldajatega. Kui neil on samad aktsiad, mis kõigil teistel, siis neid tõenäoliselt ei vallandata, kui aktsiad langevad. Nende tulemus pole ju hullem kui teistel portfelliinvaldajatel, kes on samuti miinus. See ainulaadne olukord soodustab mõtteviisi, mis võimaldab investoreil kahjumiga leppida, kui kõik teised samuti raha kaotavad.

Teine põhjus, miks nii professionaalsed kui ka väikeinvestorid langevad moehulluste ohvriks ja jooksevad karjaga kaasa, on see, et nad tunnevad pettumust, kui nende aktsiad või aktsiaturud tervikuna märkimisväärselt langevad. Neile jääb siis suhu mõru maik, mis ei lase aktsiaid osta, kui nende pensionifondi väärtus kukub. Kui aktsiad langevad, kaotavad inimesed raha. Uudised televisioonis ja ajalehtedes kuulutavad päevast päeva ainult hukatust. Investoreil tekib hirm.

Ent aktsiate ostmine ei peaks palju erinevama lihalõike ostmisest odava hinnaga või ootamisest, et automüüja pakuks erilisi soodustusi. Internet on teinud tegelikult igapäevast sooduspakkumiste küti: võite soetada

kasutatud raamatuid Suurbritanniast, arvuteid Kanadast ja teksaseid Jaapanist. Teile ei loe, kus müüja asub – te tahate kõigest soodsamat kaupa (nagu seda eBayst tihti võib leida) – ja maailmas, kus piire jääb järjest vähemaks, ei piirdu poed, mida külastate, ainult nendega, mis asuvad lühikese autosõidu kaugusel.

Sama käib ka aktsiate kohta. Aktsiaid on õige aeg osta siis, kui neid pakutakse soodsalt, mitte kui igaüks neid kõige kõrgema hinnaga endale tahab. Olen investerinud enda ja klientide raha üle kolmekümne aasta ning püüan alati osta aktsiaid soodsalt, ükskõik kus soodusmüük ka ei toimuks. Aktsiate ostmine odavalt on olnud mulle parim viis raha kasvatada. Heade ettevõtete aktsiate soodusmüük on andnud kõige kõrgemat tootlust. Need on ületanud turgu ja ka põnevaid glamuurseid aktsiaid, millest räägitakse kokteilipidudel ja töö juures joogiveeautomaadi kõrval.

Kuumad aktsiad (ehk finantsmaailma kõnepruugis *kasvuaktsiad*) on alati paistnud ägedam ja huvitavam investeering. Kuid kas ka kõige tulusam? Kasvuaktsiatesse investeerides loodavad inimesed investeerida ettevõttesse, mille toote või teenuse järele on suur nõudlus ning kellelt seeläbi oodatakse turust kiiremat kasvu. Kasvuinvestorid soetavad eelkõige praeguseid lemmikuid – uusi kuumi tooteid ja seksikaid ettevõtteid. Need on üldjuhul oma tegevusvaldkonna liidrid ja novaatorid. Selles pole midagi halba, kui teil on korralik ettevõte, kes suudab kiiresti kasvada. Halb on selle lähenemise juures vaid

hind, mida investorid maksavad. Miski ei kasva igavesti ülikiires tempos. Lõpuks hüperkasv aeglustub. Vahepeal on investorid upitanud nende kuumade glamuursete aktsiate hinnad pahatihti jätkusuutmatule kõrgusele. Kui kasvutempo raugab, võib tulemus tugevalt kahjustada investori rahalist heaolu.

Hea viis kõige tulemuslikuma investeerimismeetodi leidmiseks on vaadata investeerimisfondide tootlust. Fondidesse investeerivad tänapäeval peaaegu kõik, sageli kogumispensioni süsteemi kaudu. Investeerimisfonde on mitmesuguseid, aga kaks populaarsemat on *kasvufondid*, kes investeerivad uutesse kuumadesse ettevõtetesse, ja *väärtusfondid*, kes ostavad aktsiaid sooduspakkumistelt. Analüüsifirma Morningstar teeb fondide tulemuste kajastamisel ja kategooriate kaupa reastamisel head tööd. Fondid on jagatud kategooriateks investeerimisstrateegia järgi – kas nad investeerivad suurtesse, keskmistesse või väikestesse ettevõtetesse (Wall Streeti žargoonis *large-caps*, *mid-caps* ja *small-caps*) ning kas nad eelistavad kasvu või väärtust. Morningstari statistika näitab, et olenemata sellest, kui suurtesse ettevõtetesse investeeritakse, teenivad väärtusfondid pikaajaliselt parimat tootlust. See ei kehti üksnes USA, vaid kogu maailma fondide kohta.

Viimase viie aasta jooksul on väärtusfondid edestanud kasvufonde 4,87 protsendiga aastas. See on märgatav vahe, pidades silmas, et ajakirjandus ülistab tihtipeale fondi juhte, kes kas või paari sendiga turgu löövad. On neidki,

kes teile sisendavad, et pika perioodi jooksul pole üldse võimalik turgu ületada. Selliste börsilegendide nagu Warren Buffetti, Bill Ruane'i või Bill Milleri edu nimetavad nad lihtsalt õnnelikuks juhuseks. See põhineb teorial, mida nimetatakse *efektiivse turu hüpoteesiks* ja mida õpetatakse paljudes ülikoolides. Põhimõtteliselt väidab see teooria, et pole olemas „odavaid“ ega „kalleid“ aktsiaid ning turg on ratsionaalne, intelligentne kooslus, mis hindab alati igat aktsiat täpselt, tuginedes kogu kättesaadavale infole. Kui keegi turgu lööb, siis tal lihtsalt veab.

Warren Buffett näeb asja teistmoodi. Praeguseks legendaarses kõnes, mille ta pidas 1984. aastal, „Väärtpaberianalüüsi“ ilmumise viiekümnenadal aastapäeval (ja mis hiljem avaldati Columbia ärikooli ajakirjas *Hermes* ning sai pealkirjaks „Grahami-ja-Doddi-küla superinvestorid“⁵), kasutas Buffett näidet 225 miljonist ameeriklasest, kes kõik panustavad mündiviskele ühe dollari. Iga päev langevad kaotajad välja ja võitjad lähevad järgmisse vooru ning kogu võidusumma panustatakse uuesti. Juba 20 päeva pärast on järel ainult 215 inimest, kes on võitnud veidi üle miljoni dollari. Efektiivse turu teooria pooldajad püüavad panna meid uskuma, et need, kes turgu ületavad, pole midagi enam kui õnneliku käega mündiviskajad. Härra Buffett viib seda analoogiat veelgi

5 See tekst on eesti keeles saadaval Benjamin Grahami raamatu „Intelligentne investor“ lisas, lk 491–511. Tõlkinud Olavi Teppan. Äripäeva kirjastus, 2018. (Toimetaja märkus)

edasi, vahetades inimesed orangutanide vastu. Tulemus on sama: 215 oranži karvakera võidavad palju raha. Aga mis siis, kui kõik need õnnelikud orangutanid on pärit samast loomaaiast? See tekitab juba küsimuse, kuidas need elukad säherduse hämmastava oskuse omandasid. Oli see ikka puhas juhus või äkki on nendel orangutanidel midagi ühist? Buffett heitis seejärel pilgu investeerimismaailma poole ja uuris mitmete kõigi aegade edukaimate investorite tulemusi. Seitse superinvestorit pärinesid kõik nii-öelda samast loomaaiast. Paljud investorid, keda Buffett nimetas, olid kas käinud Columbia ärikoolis Grahami kursustel või töötanud tema investeerimisfirmas. Kõik olid Grahami valuvormi järgi valatud pühendunud väärtusinvestorid ja järgisid põhimõtet osta ettevõtteid nende väärtusest odavamalt. Ning kõik nad olid teeninud üldisest aktsiaturust ja kasvule orienteeritud kolleegidest paremat tootlust.

Kõik need väidetavalt õnneliku käega mündiviskajad ei rakendanud väärtusprintsiipe ühtemoodi. Ja nad ei ostnud ka samu aktsiaid. Mõnel oli palju erinevaid aktsiaid, mõnel teisel ainult väike valik. Nende portfellid olid üpris erinevad. Kuid nad kõik lähtusid ühisest intellektuaalsest eeldusest ja uskusid väärtusinvesteerimise aluskontseptsiooni – osta ettevõtet selle väärtusest tunduvalt odavamalt. See pole õnnelik mündivise, vaid aktsiate ostmine soodsalt.

Seda kontseptsiooni toetavad ranged akadeemilised uurimused väärtusinvesteerimisest võrdluses

kasvuinvesteerimise või nagu mõned ütlevad, „glamuurse investeerimisega“. Need uurimused tõestavad veenvalt, et lihtsate põhimõtete järgi odavate aktsiate ostmine annab paremaid tulemusi. Ajavahemikul 1968–2004 andsid väärtusportfellid paremat tootlust. Paljudel juhtudel oli ülekaal nende uurimuste põhjal mitu protsendipunkti. Kuid pole tarvis ainuüksi minu sõnu uskuda. Selle taskuraamatu lõpus on peatükk „Pole tarvis ainuüksi minu sõnu uskuda“, mis viib teid lühikesele ringkäigule empiiriliste tõendite valda. Kõiki neid uurimusi pole vaja läbi lugeda, aga arusaamine uurimistööst ja selle tulemustest aitab teil paremini hinnata, millise tohutu eelise annab investeerimine väärtusesse.

Paari protsendi võrra parem tootlus võib tohutult mõjutada teie netoväärtust. Oletagem, et investeerisite pensionikontole 10 000 dollarit ja 30 aasta jooksul, mis on keskmine pensionikogumise periood, andis see liitintressiga kaheksa protsenti aastatootlust. Pensionile mineku ajaks on teil veidi üle 100 000 dollari. Kenake summa! Aga kui sellesama 30 aasta jooksul suudate teenida liitintressiga aastatootlust 11 protsenti, oleks teie portfellis ligi 229 000 dollarit. See tähendab teile pensionipõlveks juba sootuks lahedamaid võimalusi. Täpselt nii, nagu on mõttekas osta soodushinnaga veiselihalõike, autosid või teksaseid, on mõttekas osta ka soodushinnaga aktsiaid. Soodushinnaga aktsiaid ostes saate oma dollarite eest rohkem väärtust.