

# 4

## **Mida osta: nende punktide kohaldamine oma vajadustele**

Keskmine investor ei ole investeerimisala spetsialist. Meesinvestor kulutab igapäevatöö kõrvalt enamasti vaid pisikese osa oma ajast või vaimujõust investeringutele. Naisinvestor pühendab investeringutele oma tavakohustustega võrreldes samavähe aega ja tähelepanu. Seetõttu on investor tavaliselt kogunud suure hulga pooltõdesid, väärarusaamu ja puhast pläma, mille laiem avalikkus on eduka investeerimise kohta järk-järgult omaks võtnud.

Üks kõige levinumaid ja ekslikumaid ideid on rahvalik arusaam ise-loomuomadustest, mis peavad olema investeerimisvõluril. Kahtlustan, et sel teemal avaliku arvamuse uuringut korraldades on keskmise inimese koondpilt sellisest asjatundjast raamatupidajaliku mõttelaadiga introvertne raamatukoi. Selline akadeemilist laadi investeerimisekspert istub päev otsa segamatus üksinduses ja puurib läbi tohutul hulgal ettevõtete

bilansse, kasumiaruandeid ja majandusstatistikat. Oma hiilgava intellekti ja põhjaliku arvudes orienteerumisega nopib ta neist välja infot, mis pole lihtsurelikule kättesaadav. Säärane eraklik uurimistöo annab väärtusliku teadmise sellest, kust leida suurepäraseid investeringuid.

Sarnaselt paljude teiste laialt levinud eksiarvamustega on selleski ettekujutuses vaid niipalju tõtt, et muuta see ülimalt ohtlikuks igaühele, kes püüab saada lihtaktsiatega suurimat pikaajalist tulu.

Nagu juba täheldatud arutelus viieteistkümnest punktist – kas eduka investeringu väljavalimiseks on muidki meetodeid kui puhas õnn –, on vaid vähesed neist asjadest tegelikult määratletavad kuiva matemaatikaga. Pealegi, nagu selle raamatu alguses mainitud, on enam kui üks meetod, millega piisavalt oskuslik investor võib aastate jooksul raha teenida – mõnikord lausa korralikult. Selle raamatu eesmärk ei ole näidata kõiki rahateenimise viise. Pigem näitab see kätte parima viisi. Parima viisi all mõeldakse sellist, mis toob vähima riski juures võimalikult suure kogukasumi. Seda tüüpi raamatupidamisstatistiline tegevus, mida laiem avalikkus näib pidavat eduka investeerimise sisuks, toob piisava pühendumise korral kindlasti päevavalgele mõned pealtnäha soodsad investeerimisvõimalused. Osa neist võivad olla tõeliselt soodsad. Teiste puhul võivad ees oodata teravad majanduslikud probleemid, mis puhtstatistilise vaatlusega ilmsiks ei tule, nii et soodsa investeringu asemel osutub nende eest makstav hind aastate pärast tagantjärele vaadates hoopis väga kõrgeks.

Samal ajal on isegi ehtsalt soodsa investeringu puhul aktsiad alahinnatud mõneti piiratud määral. Aeg, mis kulub aktsiahinna tagasi pöördumiseks tõelise väärtuse juurde, on sageli märkimisväärselt pikk. Niipalju, kui mul on õnnestunud tähele panna, tähendab see, et teatud perioodi jooksul, mis võiks sobida õigustatud võrdluse aluseks – näiteks viis aastat –, teenib kõige oskuslikum statistikat jälgiv soodukakütt kasumi, mis moodustab vaid väikese osa nende kasumist, kes annavad ratsionaalse hinnangu eeskujulikult juhitud kasvuettevõtete ärialas-tele omadustele. Seda muidugi mõista pärast kasvuinvestori kahjumite

mahaarvamist investeringutelt, mis ei kukkunud ootuspäraselt välja, ning soodukaküti kahjumite mahaarvamist soodukatelt, mis lihtsalt ei osutunud soodsaks.

Põhjus, miks kasvuaktsiad on sedavõrd edukamad, peitub selles, et need näitavad iga aastakümnega sadu protsente väärtusekasvu. Seevastu soodukad on harva oma väärtusest soodsamad 50 protsenti või rohkem. Selle lihtsa aritmeetika kumulatiivne efekt peaks olema ilmselge.

Siinkohal võib potentsiaalne investor hakata korrigeerima oma arusaama sellest, kui palju aega kulub tema eesmärgiga sobiva investeringu leidmiseks, rääkimata sellest, millised omadused peavad tal olema, kui ta tahab neid investeringuid leida. Võib-olla kavatses ta veeta iga nädal mõned tunnid mugavalt kodus, uurides virtude viisi kirjalikku materjali, mis tema arvates avaks ukse kopsakatele kasumitele. Tal lihtsalt ei ole aega üles otsida ja kuulata mitmesuguseid inimesi, kellega oleks arukas kontakteeruda, kui ta tahab oma aktsiainvesteringutelt optimaalset tulu teenida. Võib-olla tal aga on selleks aega. Sellegipoolest ei pruugi tal olla kalduvust ega isikuomadusi, et teha juttu inimestega, keda ta eriti hästi või üldse ei tunne. Pealegi ei piisa ainult nendega rääkimisest. Vaja on ka äratada nendes huvi ja usaldust, et nad teile räägiksid, mida nad teavad. Edukas investor on tavaliselt inimene, kes on äriasjadest loomupäraselt huvitatud. Selle tulemusena arutleb ta probleemide üle nõnda, et see äratub huvi ka nendes, kellelt ta andmeid teada saada tahab. Muidugi peab tal olema ka oskus andmeid õigesti hinnata, et neist talle mingit kasu oleks.

Investoril võib küll olla aega, tahtmist ja taipu, aga sellegipoolest ei teeni ta oma aktsiainvesteringuga maksimaalset tootlust. Loeb ka geograafia. Kui investor elab näiteks Detroitis või sealkandis, siis on tal võimalik teada saada autoosade tootjatest, kellest sama usin või võimekas inimene Oregonis midagi ei kuule. Kuid sedavõrd paljud suurfirmit ja tööstusharud on praegusel ajal oma turgu, kui mitte tootmist üle riigi laiendanud ning tegutsevad paljudes tähtsamates linnades, nii et suuremates tööstuskeskustes või nende äärelinnades elavatel investoritel on

tavaliselt palju võimalusi harrastada vähemalt mõne silmapaistva investeeringu leidmise kunsti. Kahjuks ei saa sama öelda nende kohta, kes elavad maapiirkondades või sellistest keskustest kaugel.

Kuid maal elav investor ja valdav osa teisi investoreid, kellel pole võib-olla aega, tahet ega võimeid endale ise eeskujulikke investeeringuid otsida, ei pea sellegipoolest neist investeeringutest ilma jääma. Tegelikult on investori töö sedavõrd spetsiifiline ja keerukas, et pole mingit põhjust, miks peaks inimene olema iseenda investeeringute juht, kui ta pole iseenda advokaat, arst, arhitekt ega automehaanik. Ta peaks täitma neid funktsioone vaid siis, kui tal on selles valdkonnas eriline huvi ja oskused. Vastasel juhul peaks ta kindlasti pöörduma eksperdi poole.

Tähtis on, et ta teaks piisavalt seonduvatest põhimõtetest ja leiaks tõelise eksperdi, mitte mõne tühikargaja ega soolapuhuja. Mõnes mõttes on hoolikal võhikul suurepärasest investeerimisnõustajast lihtsam valida kui näiteks samavõrd silmapaistvat arsti või advokaati. Mõnes mõttes on see aga palju raskem. Raskem on see sellepärast, et investeerimisvaldkond on viimasel ajal arenenud palju kiiremini kui muud võrreldavad elualad. Selle tulemusena pole suur hulk ideid veel kristalliseerunud niikaugele, et tõelise teadmise ja tühja jutu vahel oleks üldiselt tunnustatud eraldusjoon. Pole veel tekkinud barjääre, mis roogiksid finantsalalt välja võhikuid ja asjatundmatuid, nagu see toimib näiteks õigusteaduses või meditsiinis. Isegi nõndanimetatud investeerimiskspertide seas pole põhimõttelistes küsimustes veel küllaldast üksmeelt, et asutada uute asjatundjate väljaõpetamiseks selliseid koole, nagu on olemas koolid advokaatidele ja arstidele. Nõnda ei ole mõtet üritada litsentseerida vajalike taustateadmistega inimesi teiste investeeringuid juhtima, nagu meie osariigid väljastavad litsentse õigusabi või meditsiiniteenuste osutajatele. On tõsi, et paljud osariigid investeerimisnõustajaid siiski formaalselt litsentseerivad. Kuid neil puhkudel saab litsentsist keeldumise alus olla ainult teadaolev ebaausus või maksejõuetus, mitte väljaõppe või oskuste puudumine.

Kõigest sellest tingitult on finantsnõustajate seas ebakompetentsuse

osakaal tõenäoliselt suurem kui advokaatidel või arstidel. Kuid leidub kompenseerivaid tegureid, mis võimaldavad investeerimisel asjatundmatul inimesel valida võimekat finantsnõustajat kergemini kui sama head arsti või advokaati. Usaldusväärne moodus hea arsti valimiseks pole selle välja uurimine, millise arsti käe all on surnud protsentuaalselt kõige vähem patsiente. Samuti ei näita vastavalt võidetud ja kaotatud kohtuprotsesside hulk advokaadi suhtelist oskust. Õnneks ei käi inimeste ravi enamasti vahetult elu ja surma peale ning hea advokaat suudab sageli üldse vältida kohtusse minekut.

Investeerimisnõustaja puhul on asi aga hoopis teisiti. Tulemustetabel näitab mõne aja möödudes üsna selgesti, milline on ühe või teise nõustaja investeerimisoskus. Üksikutel juhtudel võib selleks kuluda isegi viis aastat, et investeringute tegelik väärtus hakkaks välja paistma. Tavaliselt nii palju aega ei kulu. Tavaliselt oleks ettevaatamatu usaldada oma säästnud nõndanimetatud nõustaja hooleks, kellel pole kas iseseisvalt või firmas tegutsedes vähemalt viieaastast investeerimiskogemust. Seejärel pole investeerimisel professionaalset nõustajat valides põhjust mitte nõuda teiste heaks teenitud korraliku tootluse ette näitamist. Need tulemused annavad sama perioodi väärtpaberihindade ajalooga võrreldes selgesti aimu nõustaja võimetest.

Seejärel on vaja astuda veel kaks sammu, enne kui investor teeb lõpliku otsuse, millisele isikule või organisatsioonile ta oma raha käsutamise tähtsa ülesande delegerib. Esiteks on mõistagi vaja veenduda nõustaja täielikus ja laitmatu aususes. Teine samm on keerukam. Finantsnõustaja ei pruugi näidata hinnalanguse ajal keskmisest märksa paremaid tulemusi oma oskuste tõttu, vaid hoopis seetõttu, et hoiab suurt osa enda juhitud fondist näiteks kõrge reitinguga võlakirjades. Teinekord võib mõni nõustaja pärast pikka hinnatõusu näidata keskmisest paremaid tulemusi, kuna ta kaldub rohkem riskantsete, marginaalsete ettevõtete poole. Nagu rentaabluse teemas selgitatud, saadab selliseid ettevõtteid tavaliselt edu ainult niisugusel perioodil, aga pärastpoole hakkab nende käsi käima üsna halvasti. Kolmas nõustaja võib saavutada edu mõlemal

perioodil, püüdes ära arvata, mida väärtpaberiturud teevad. See võib anda mõnda aega suurepäraseid tulemusi, aga lõputult seda teha on samahästi kui võimatu.

Enne nõustaja valimist peaks investor temalt järele uurima, milline on tema üldine arusaam finantsjuhtimisest. Valida tuleks ainult selline nõustaja, kelle arusaamad on investori enda omadega põhimõtteliselt samad. Loomulikult arvan, et põhimõtteliselt peaksid valitsema selles raamatus väljendatud arusaamad. Paljud, kes on üles kasvanud vana aja finantsõhustikus „osta siis, kui aktsiad on odavad, ja müü siis, kui nad on kallid“, vaidlevad sellele seisukohale kindlasti häälekalt vastu.

Eeldades, et investor soovib teenida kõrget pikaajalist tootlust, mis minu arvates peaks olema peaaegu iga aktsiaostu eesmärk, peab ta enda jaoks ära otsustama ühe asja: kas ta kasutab investeerimisnõustajat või tegutseb iseseisvalt. See otsus tuleb langetada, sest seda tüüpi aktsiad, mis kõige paremini eespool käsitletud viieteistkümne punkti alla kvalifitseeruvad, võivad oma investeerimisomadustelt märkimisväärselt varieeruda.

Skaala ühes otsas on suurfirmad, mis hiilgavatest edasise kasvu välja-vaadetest hoolimata on finantsiliselt nii tugevad ja juurtega nii sügaval majanduslikus pinnases, et paigutuvad „institutsionaalsete aktsiate“ üldisesse kategooriasse. See tähendab, et neid ostavad kindlustusfirmad, kutselised usaldusfondid ja muud sarnased institutsionaalsed ostjad. Nad teevad seda sellepärast, et nende arvates võivad nad küll turuhindu valesti hinnata ja kaotada osa alginvesteeringust, aga nad välistavad suurema kahjumiohu, sest olles sunnitud selliseid aktsiaid madalamate hindade ajal müüma, kannavad nad väiksemat kahju kui ettevõttega, mis minetab oma varasema konkurentsieelise.

Dow Chemical Company, Du Pont ja International Business Machines on head näited seda tüüpi kasvuaktsiast. Esimeses peatükis mainisin, et kõrge reitinguga võlakirjade tootlus oli kümneaastasel perioodil 1946–1956 kaduvväike. Selle perioodi lõpus oli kõigi kolme aktsia – Dow, Du Ponti ja IBM-i – väärtus umbes viis korda kõrgem kui perioodi

alguses. Ka ei pidanud nende aktsiate omanikud kümne aasta jooksul kannatama jooksva sissetuleku vähenemise pärast. Dow on näiteks lausa kurikuulus madala tootlusmäära poolest, mida jooksva turuhinna kohta tavaliselt makstakse. Ent investor, kes ostis Dow'd selle perioodi alguses, teenis perioodi lõpuks ikkagi korralikku jooksvat tulu. Ostuhetkel pakkus Dow küll ainult umbes 2,5-protsendist tootlust (see oli aeg, mil kõikide aktsiate tootlus oli kõrge), kuid kõigest kümme aastat hiljem oli dividende suurendatud ja aktsiat jagatud nii palju kordi, et investor teenis kümne aasta taguse alginvesteeringu hinnalt juba 8–9 protsenti dividenditootlust. Veelgi tähelepanuväärsem on see, et vaadeldud kümneaastane periood pole säärase kaliibriga ettevõtete kohta ebatavaline. Igal aastakümnel, kui välja arvata üksikud katkestused selliste ühekordsete mõjude näol nagu näiteks 1932.–1933. aasta suur karuturg või II maailmasõda, on nende aktsiate tootlus olnud lausa muinasjutuline.

Skaala teises otsas pakuvad õiget sorti pikaajaliseks investeeringuks huvi ka väikesed ja sageli noored ettevõtted, mille kogu müügitulu on vahest kõigest ühest miljonist kuue-seitsme miljoni dollarini aastas, aga millelt samuti võiks oodata sensatsioonilisi tulevikutooteid. Et kvalifitseeruda juba kirjeldatud viieteistkümmepunkti alla, peab sellistel ettevõtetel tavaliselt olema eeskujulik juhatus ja sama võimekas teaduspersonal, kes rajaks teed uude või majanduslikult paljulubavasse valdkonda. Ampex Corporation oli aktsiate avaliku esmapakkumise ajal 1953. aastal hea näide seda tüüpi ettevõttest. Nelja aastaga on selle aktsia väärtus kasvanud enam kui seitse korda.

Nende kahe äärmuse vahele jääb suur hulk muid paljulubavaid kasvuettevõtteid, mis varieeruvad 1953. aasta Ampexi sarnastest noortest ja riskantsetest seesuguste tugevate ja positsiooni kindlustanud firmadeni nagu tänane Dow, Du Pont ja IBM. Kui eeldada, et praegu on üldse õige aeg aktsiaid osta (vt järgmist peatükki), siis millist tüüpi aktsiaid peaks investor soetama?

Noor kasvuaktsia pakub ülekaalukalt parimat tuluteenimise võimalust. Mõnikord võib kasv küündida aastakümne jooksul mitme tuhande

protsendini. Aga mõnikord teevad ka kõige oskuslikumad investorid paratamatult vigu. Kunagi ei maksa unustada, et kui selline viga tehakse seda tüüpi lihtaktsias, võib kogu investeeritud raha kaotsi minna. Kui aga aktsiaid ostetakse järgmises peatükis kirjeldatud reeglite järgi, siis peaks igasugune kahjum, mis võib osaks saada vanema ja kindlamalt positsioneeritud kasvuaktsiaga, olema eeldatavasti vaid ajutine ja tule-  
nema aktsiaturu kui terviku ootamatust langusperioodist. Sellest klas-  
sist suurettevõtte pikaajaline väärtusekasv kujuneb aastate lõikes palju väiksemaks kui pisema ja tavaliselt noorema ettevõtte oma. Sellegipoolest on kogutootlus igati korralik. Isegi kõige konservatiivsemad kasvu-  
aktsiad peaksid paisutama alginvesteeringu mitmekordseks.

Seega igauks, kes riskib panusega, mis on talle endale või ta pere-  
konnale tõeliselt kaalukas, peab järgima ilmselget reeglit. „Suurem osa“  
rahast tuleks panna seda tüüpi ettevõttesse, mis ei pea ehk olema sama  
suur kui Dow, Du Pont või International Business Machines, aga vähe-  
malt asetseb neile lähemal kui noortele väikeettevõtetele. Kas „suurem  
osa“ on 60 protsenti või 100 protsenti investeeringute kogusummast, see  
sõltub iga inimese isiklikest vajadustest või nõudmistest. Lesknaine, kel-  
lel on vara pool miljonit dollarit ja lapsi pole, võib investeerida kasvu-  
aktsiate konservatiivsesse klassi. Teine lesknaine, kellel on miljon  
dollarit investeerimiseks ja kolm last, kelle jaoks ta tahab oma vara kas-  
vatada – ilma iseenda elukvaliteeti siiski ülemäära ohustamata –, võiks  
vabalt panna kuni 15 protsenti varast hoolikalt selekteeritud noortesse  
väikeettevõtetesse. Ärimees, kellel on naine ja kaks last, olemasoleva  
investeeringuvarama väärtus 400 000 dollarit ning piisavalt suur sisse-  
tulek, et säästa pärast makse 10 000 dollarit aastas, võiks panna kogu  
oma 400 000 dollarit konservatiivsemat tüüpi kasvuaktsiatesse, aga uute  
säästudega osta 10 000 dollari eest aastas aktsiaid investeerimisskaala  
riskantsemalt poolelt.

Ent kõigil neil puhkudel peaks konservatiivsema rühma aktsiate  
väärtusekasv aastatega üles kaaluma riskantsemat tüüpi aktsiatega  
isegi täielikult kaotatud raha. Samal ajal võivad hoolikalt selekteeritud

riskantsemad aktsiad kogu kapitalitulu märkimisväärselt suurendada. Samavõrd tähtis on, et kui see juhtub, on need noored riskantsed ettevõtted jõudnud oma arengus sinnamaale, kus nende aktsiad pole enam kaugeltki nii riskantsed nagu varem ja pakuvad vahest juba huvi institutsionaalsetele investoritele.

Väikeinvestori probleemid on mõnevõrra keerulisemad. Suurinvestor võib dividenditootluse küsimust tihtipeale täielikult ignoreerida, suunates kogu raha maksimaalse kasvupotentsiaali otsimisele. Olles oma raha niiviisi investeerinud, võib ta sellegipoolest teenida piisavalt dividendi, et hoida või saavutada soovitud elukvaliteeti, kui dividenditulu lisandub tema muule korrapärasele teenistusele. Enamik väikeinvestoreid ainuüksi oma investeeringu tootlusest ei ela, ükskõik kui kõrge see tootlus ka poleks, sest portfelli koguväärtus pole piisavalt suur. Seepärast tähendab jooksva dividenditootluse küsimus väikeinvestorile sisuliselt valikut, kas teenida praegusest alates mõnisada dollarit aastas või kunagi tulevikus potentsiaalselt mitu korda rohkem.

Enne selles kaalukas asjas otsuse langetamist peab väikeinvestor arvestama veel ühe küsimusega. Nimelt saab ta aktsiatesse investeerimiseks kasutada ainult seda raha, mis tal tõepoolest üle jääb. See ei tähenda, et ta saab kasutada kogu raha, mis pole vajalik igapäevaste kulude katteks. Kui kõige ebatavalisemad olukorrad välja arvata, siis peaks tal olema mitu tuhat dollarit reservi, et tulla toime haiguste või muude ootamatute juhtumitega, enne kui ta üritab osta nii suure sisemise riskiga instrumente nagu lihtaktsiad. Samamoodi ei tohiks aktsiaturul riskida rahaga, mis on juba kõrvale pandud mõneks konkreetseks otstarbeks, näiteks lapse kolledžimaksu tasumiseks. Alles pärast sedalaadi küsimuste lahendamist võib ta mõelda lihtaktsiatesse investeerimisele.

Eesmärk, mida väikeinvestor püüab selle ülejäägiga siis saavutada, sõltub juba pigem isiklikest valikutest ja konkreetsest olukorrast, sealhulgas tema muude sissetulekute suuruselt ja iseloomust. Noor inimene või ka vanem investor, kellel on lapsed või muud pärijad, kelle eest ta tahab eriliselt hoolt kanda, võib meeeldi ohverdada näiteks igakuise

30–40-dollarise dividenditootluse, et teenida viieteistkümne aasta pärast sellest kümme korda suuremat sissetulekut. Seevastu eakas inimene, kellel pole lähedasi pärijaid, eelistab loomulikult suuremat vahetut sissetulekut. Samamoodi inimesel, kes teenib suhteliselt väikest sissetulekut ja kannab suuri rahalisi kohustusi, ei pruugi olla teist valikut, kui kanda hoolt vahetute vajaduste eest.

Ent valdavale enamikule väikeinvestoritest on otsus vahetu sissetuleku tähtsuse üle isikliku valiku küsimus. Tõenäoliselt sõltub see suuresti iga individuaalse investori psühholoogiast. Minu enda puhtisiklik seisukoht on selline, et (maksujärgne) väikene lisasissetulek on ebahuvitav võrreldes investeringuga, mis edasistel aastatel võib mulle juurde tuua suurt tulu ja ajapikku teha mu lapsed päris rikkaks. Mõnel teisel võib olla sootuks vastupidine arvamus. Selles raamatus esitatud protseduurid on mõeldud suur- ja väikeinvestorile, kes jagab selles küsimuses minu seisukohta ning soovib targalt läheneda põhimõtetele, mis on teinud sedalaadi tulemused võimalikuks.

Iga inimese edu nende põhimõtete rakendamisel oma investeeringutes sõltub kahest asjast. Üks on nende rakendamise oskus. Teine on muidugi mõista puhas õnn. Ajastul, kus homnepäev võidakse teha ootamatu avastus teaduslaboratoriumis, mis pole kuidagi seotud ettevõttega, millesse olete investeerinud, ning ajastul, kus viie aastaga võib see mujal aset leidnud teaduslik areng teie investeeringu tulusust kolmekordistada või poole väiksemaks muuta, mängib õnn igas üksikus investeeringus siiski tohutult suurt rolli. Seepärast on isegi keskmise suurusega investoril väga kasinate vahenditega investori ees eelis. Hea ja halb õnn annab reeglina keskmiselt hea tulemuse, kui välja on valitud mitu hoolikalt selekteeritud investeeringut.

Ent nii suurtel kui ka väikestel investoritel, kes eelistavad tänase maksimaalse võimaliku tootluse asemel edaspidist palju suuremat sissetulekut, tasub meelde jätta, et viimase kolmekümne viie aasta jooksul on erinevad finantsasutused läbi viinud arvukaid uuringuid. Neis on võrreldud kõrge dividenditootlusega lihtaktsiate ning kasvule ja vara

reinvesteerimisele keskendunud madala dividendimääraga ettevõtete ostmise tulemuslikkust. Niipalju kui minule teada, on kõik need uuri-mused näidanud ühesugust trendi. Kasvuaktsiad on viie kuni kümne aasta lõikes osutunud silmapaistvalt edukamaks, kui võtta aluseks puh-talt aktsiate väärtuse kasv.

Veelgi üllatavam on see, et samal ajavahemikul on sellised aktsiad tavaliselt ka suurendanud dividendi, mis on selleks ajaks kerkinud aktsiahinna kohta küll endiselt väike, kuid algse investeeringu suhtes tähendab siis juba kõrgemat dividenditootlust kui ainult dividenditoot-luse põhjal selekteeritud aktsiate puhul. Teisisõnu pole kasvuaktsiad näi-danud üksnes ülekaalukalt võimsamat kapitalikasvu, vaid on mõistliku aja jooksul kasvanud sennamaale, kus ka nende dividenditootlus osutub paremaks.