



Danka Prah

Priča Philipa A. Fishera - jednog od najuspješnijih financijskih savjetnika i privatnih investitora

Kako ulaganjem u redovne dionice doći do izvanrednih prinosa

Sve je počelo u djetinjstvu, kad je slučajno čuo razgovor svoje bake i ujaka o dionicama koje je baka posjedovala. Prema njegovima riječima, otvorio mu se novi svijet. Fascinirala ga je činjenica da, uštedjevši nešto novaca, može kupiti dionice bilo kojeg od stotina najvećih američkih poduzeća. Ako izabere mudro, prinos može biti vrlo uzbudljiv. I zaista, tijekom srednje škole, Fisher se okušao na burzi. Zaradio je podosta novaca za ono doba, što je kasnije pripisao sreći. No, interes je rođen i više ga nikad nije napuštao.

Ulaganje u dionice

Nešto prije kraha burze, Fisher, koji se tada profesionalno bavio ulaganjem u dionice, smatrao je cijene dionica nerealno visokima, te očekivao pad. No, zov tržišta (što je zapravo eufemizam za pohlepu) bio je jači od racionalnog razmišljanja. Fisher je kupio dionice nekoliko poduzeća čiji je omjer cijene i zarade bio relativno nizak, smatrajući ih podcijenjenima. Kad je burza krahirala, a američku ekonomiju zahvatila recesija, pokazalo se da su "njegova" poduzeća na klimavim nogama, a od ukupnog ulaganja u dionice ostalo je vrlo malo. Kako sam kaže, tada je vrlo bolno naučio da obično postoje **dobri razlozi zbog kojih neke dionice imaju nizak omjer cijene i zarade**, te da nizak omjer često nije povezan s podcijenjenošću dionice.

Tijekom ekonomske krize i medvjedeg tržišta, razvijao je svoju filozofiju investiranja. Istovremeno, otvorio je vlastiti posao investicijskog savjetovanja. To se pokazalo kao odličan potez – s obzirom da su rezultati investiranja bili općenito bijedni, klijenti su bili voljni promijeniti dotadašnjeg brokera ili analitičara i pokušati bilo što, pa tako i raditi s nepoznatim savjetnikom. Osim toga, obično prezaposleni poslovni ljudi su tijekom ekonomske krize imali vremena sastati se s novopečenim savjetnikom i slušati njegova izlaganja. Nekoliko godina kasnije, jedan od Fisherovih najvećih



Prema Philipu A. Fisheru, jednom od najuspješnijih financijskih savjetnika i privatnih investitora prošlog stoljeća, učitelju i jednom od začetnika "growth" investiranja (investiranja u poduzeća koja kontinuirano imaju visok rast prihoda i dobiti) treba pronaći poduzeće čija će dobit natprosječno rasti tijekom budućih godina i kupiti njegove dionice. Koliko god se ova strategija činila jasnom, pa čak i očiglednom, Fisher ju je razvijao tijekom dvadesetak godina ulaganja u dionice, a prave (izvanredne) plodove ovakvog investiranja ubrao tek u narednih dvadesetak.

ćih klijenata priznao mu je da ga je primio na sastanak samo zato jer nije imao baš ništa drugo za raditi. Da mu se Fisher obratio samo godinu dana kasnije, ne bi došao dalje od tajnice.

Biblija investiranja

Ostalo je povijest. Mnogo godina kasnije, Fisher je formulirao svoju strategiju ulaganja u knjizi *“Common Stocks and Uncommon Profits and Other Writings”*. Nakon što je pročitao tu knjigu, Warren Buffett je potražio Phillipa Fishera, te postao njegov najpoznatiji sljedbenik u investiranju. Fisherovu strategiju, iako je od prvog izdanja knjige prošlo više desetljeća, i danas proučavaju i primjenjuju financijski profesionalci, a mnogi ju smatraju Biblijom investiranja.

Prema toj knjizi, testirajući **15 aspekata poslovanja poduzeća**, može se s velikom izvjesnošću odrediti je li **poduzeće “zlatni rudnik”, tj. hoće li njegova dobit natprosječno rasti tijekom brojnih godina u budućnosti, te tako omogućiti izuzetne prinose:**

1. Ima li poduzeće proizvode ili usluge primjerenog tržišnog potencijala koji će omogućiti rast prodaje u narednim godinama?
2. Ima li management odlučnosti da dalje razvija proizvode ili procese koji će povećati ukupni potencijal prodaje kad se iscrpi mogućnost rasta trenutno popularnih proizvodnih linija?
3. Jesu li naponi poduzeća u istraživanju i razvoju dovoljno efikasni, s obzirom na veličinu poduzeća?
4. Ima li poduzeće izvanrednu prodajnu organizaciju?
5. Ima li poduzeće odgovarajući postotak dobiti u odnosu na prodaju?
6. Što poduzeće čini da zadrži ili poveća omjer dobiti i prodaje?
7. Ima li poduzeće izuzetno dobre odnose sa sindikatima i radnicima?
8. Ima li poduzeće izuzetno dobre odnose s managementom?
9. Ima li poduzeće dovoljno razvijen management? Razvija li nove managere?
10. Koliko je dobra analiza troškova i računovodstvena kontrola poduzeća?
11. Postoji li neki aspekt poslovanja, poseban za industriju u kojoj posluje poduzeće, koji bi dao investitoru uvid u izuzetnost dotičnog poduzeća u odnosu na konkurente?
12. Fokusira li se poduzeće na kratkoročno ili dugoročno ostvarivanje dobiti? Investitoru je zanimljivija dugoročna dobit.

13. Hoće li rast poduzeća u predviđenoj budućnosti zahtijevati izdavanje novih dionica u količini koja bi poništila korist od rasta za sadašnje dioničare? U tom slučaju, sadašnji investitor neće imati koristi od rasta poduzeća.

14. Obraća li se management otvoreno investitorima kad poslovi idu dobro, ali šuti kad se jave problemi ili razočaranja? Takvo ponašanje ukazuje na probleme u upravljanju poduzećem.

15. Je li integritet managementa poduzeća neupitan?

Postavlja se pitanje – gdje uopće naći poduzeće kod kojeg je svih 15 uvjeta zadovoljeno? Prema Fisherovim riječima, najčešće su mu na takva poduzeća ukazivali pojedini financijski profesionalci, čije je rezultate, a time i mišljenje, cijenio.

“Pravilo tri godine”

Osim pronalaženja poduzeća, pitanje je i kako biti siguran da je ulaganje dobro? Fisher je koristio **“pravilo tri godine”**. Dionice bi držao tri godine, bez obzira na kretanja cijene, ukoliko se situacija samog poduzeća ne bi promijenila, ili ako ne bi otkrio neke nove činjenice o poduzeće. **Ukoliko nakon tri godine cijena ne bi značajno porasla, prodao bi dionice.** Samo jednom je prekršio to pravilo. Radilo se o poduzeću koje se bavilo proizvodnjom polimera, te je tijekom perioda od tri godine sve resurse ulagalo u razvoj proizvoda koji – nije uspio. Investicijska zajednica, preplašena višegodišnjim neuspjehom, prepustila se pesimizmu. Fisher, potaknut iskrenošću predsjednika uprave koji je podrobno obavještavao investitore o problemima s kojima se poduzeće suočava i njegovom odlučnošću da te probleme riješi, a svjestan da svako uspješno poduzeće mora imati i neuspješne proizvode, povećao je svoj ulog. Kad je nagrada došla, bila je obilna. Poduzeće je razvilo nove, uspješne proizvode, a cijena dionice je rasla i rasla.

Fisher je često naglašavao da **uspješna poduzeća moraju imati i promašaje** – neuspješne proizvode, pogrešna ulaganja, loše godine. Pišući o jednom od svo-

jih prvih velikih ulaganja, Fisher ističe da su ga ulaganju, između ostalog, privukle i dvije uzrečice tada već pokojnog osnivača poduzeća, dr. Herberta Dowa, a koje je poduzeće zadržalo u svojoj kulturi. Prva je: **“Nikad ne promoviraj nekog tko nije napravio velike greške, jer ćeš, ako to napraviš, unaprijediti nekog tko ništa nije uradio.”** Zaista izuzetna postignuća u poslovnom svijetu zahtijevaju pokušaje da se napravi nešto novo, a pokušaji nužno za sobom povlače i pogreške. Tolerancija poduzeća prema pogreškama takvog tipa je nužna, iako ne jedini, uvjet kontinuiranog razvoja novih proizvoda i procesa koji pak poduzeću pružaju nove konkurentske prednosti.

Osim toga, dr. Dow je govorio: **“Ako ne možeš nešto napraviti bolje od drugih, nemoj to uopće raditi.”** I ovu maksimu je Fisher upotrijebio u razvoju svoje investicijske strategije.

Kratkoročne transakcije

Fisher se, tijekom svojih prvih godina ulaganja, povremeno upuštao i u kratkoročne transakcije. Kupovao bi dionice cikličnih poduzeća na dnu ciklusa, te ih prodavao na vrhuncu. Iako je u tome imao uspjeha, odustao je od takvog načina zarađivanja. Naime, mnogo je vremena i energije ulagao u prikupljanje i analizu potrebnih informacija, a ostvarivao tek kratkoročnu dobit. Zato je zaključio da je bolje uložiti resurse u investicije koje će tijekom dugog vremena donositi velike dobitke.

Njegova najpoznatija i najuspješnija ulaganja počela su polovicom prošlog stoljeća u industriji poluvodiča. Tad je uložio veću svotu novaca u dva relativno mala poduzeća. Radilo se o Texas Instruments i Motoroli. U to doba to nisu bila poznata imena. Investicijska zajednica ih je smatrala spekulativnim ulaganjem, a velike investicijske kuće ih nisu željele u svojem ulagačkom portfoliju. Poduzeća su se pokazala “zlatnim rudnicima”, a dionice dobro pridonijele Fisherovom bogatstvu. Glede dugoročnosti ulaganja, dovoljno je reći da ga je tek smrt, u dobi od 96 godina, nakon gotovo 60 godina posjedovanja, rastavila od dionica Motorole. ■

NAZOVITE SVOG POSLOVNOG SAVJETNIKA

TELEFONSKI SAVJETI SAMO ZA PRETPLATNIKE

Tel. 01 - 49 21 740

PUTEM PIN-a / nalazi se na računu za pretplatu

Svakim radnim danom OD 9.00 DO 13.00 SATI