

Spis treści

Podziękowania	15
Słowo wstępne	17
Co się zmieniło od 2002 roku	18
Wprowadzenie (Wyzwanie)	19
Inwestowanie we wzrost wartości (w wartość)	20
Pokonać rynek	20
Pojawia się analiza strategiczna	21
Wartość i wzrost nie są sobie przeciwstawne	22
Dwa etapy	23
Bez odrobiny wysiłku się nie uda	24
Pokonać profesjonalistów	24
Malejąca atrakcyjność krańcowa	25
Odgłosy z parkietu	26
Perspektywa długookresowa	27
„Większy frajer”	27
Strata pieniędzy w ferworze kupna i sprzedaży	28
W stadzie rańniej, ale nie lepiej	28
Mierne wyniki	28
Irracjonalny człowiek instytucjonalny	28
Oksymoron	29
Jak mądry musi być inwestor?	29

część I. Filozofie inwestowania

ROZDZIAŁ 1. Peter Lynch. Inwestowanie niszowe	33
Pierwsze doświadczenia	34
Fidelity kontra Wharton	35
Inwestor indywidualny kontra zarządzający funduszem inwestycyjnym	36
Jeśli porażki, to tylko konwencjonalne	36
Przepisy, komisje i organy regulacyjne	37
Małe jest (zazwyczaj) najlepsze	38
Inwestowanie bez rozeznania	39
Pojedyncze lemingi nie zasługują na uwagę	39

Na pograniczu	39
Taka sama mentalność, takie same działania	40
Amator też ma szansę na sukces	40
Dobre jest to, co nudne i nieprzyjemne	41
Cechy charakterystyczne dobrych akcji niszowych	41
Silna pozycja rynkowa	43
Sygnały świadczące o zorientowaniu kierownictwa na akcjonariuszy	44
Dobra kondycja finansowa	46
Niska cena	46
Inne czynniki uwzględniane przy zarządzaniu portfelem akcji	48
Znajomość faktów	49
Ciągłe trzymanie ręki na pulsie	49
Rutyna	50
Czego unika Peter Lynch	51
Kiedy sprzedawać	54
Wady i trudności związane ze stosowaniem zasad Petera Lyncha	56
Podejście Petera Lyncha w skrócie	57
ROZDZIAŁ 2. John Neff. Wyrafinowane strategie inwestycyjne z wykorzystaniem	
 wskaźnika ceny do zysku	60
Własny rozum	60
Inwestor nowicjusz	61
Zasady	62
Kluczowe czynniki	64
Umiarkowany wzrost zysków	66
Bezpieczny dochód z dywidendy	67
Całkowity zwrot z inwestycji a wskaźnik ceny do zysku	67
Dobre perspektywy biznesowe	69
Silne podstawy finansowe	70
Wyszukiwanie wartościowych akcji o niskim wskaźniku ceny do zysku	71
Trudne czasy	72
Radykalne zmiany	72
Firmy małe oraz wymykające się klasyfikacji	72
Zmiana branży	73
Wykorzystanie szczególnej wiedzy	73
Czego unika John Neff	73
Wysokie koszty transakcyjne	73
Nadmierna dywersyfikacja	74
Akcje spółek technologicznych	74
Lekceważenie wniosków z przeszłości	74
Uleganie chwilowemu modom rynku byka	75
Analiza techniczna i gra „z trendem”	76
Akcje spółek rozwijających się o wysokim wskaźniku ceny do zysku	76
Czysta przekora	77
Kiedy sprzedawać	78
Wady i trudności związane ze stosowaniem zasad Johna Neffa	79
Podsumowanie zasad Johna Neffa	80

ROZDZIAŁ 3. Benjamin Graham – ojciec współczesnej wyceny akcji	82
Pierwsze źródła inspiracji	83
Inteligentny, ale pyszny	84
Fundusz inwestycyjny	84
Szaleństwo lat dwudziestych	84
Wielki Kryzys	85
Kluczowe elementy filozofii Benjamina Grahama	86
Myślenie i rozumowanie biznesowe	87
Wartość wewnętrzna	88
Margines bezpieczeństwa	89
Zadowalający zwrot z inwestycji	91
Trzy typy nabywców akcji	92
Zaprzężyć się z wahaniami kursów	94
Czego unika Benjamin Graham	95
Próby przewidywania zachowań rynku, timing i wykresomania	95
Krótkowzroczność	98
Akcje spółek rozwijających się	99
Menedżeryzm	101
Bańki spekulacyjne na rynku akcji	103
ROZDZIAŁ 4. Benjamin Graham. Trzy metody inwestowania w wartość	105
Inwestowanie w wartość aktywów obrotowych	105
Skąd się biorą okazje inwestycyjne?	107
Dlaczego ceny miałyby rosnąć?	108
Od prostego do wyrafinowanego inwestowania w wartość aktywów obrotowych netto	109
Sytuacja finansowa	110
Czynniki jakościowe	112
Dywersyfikacja i cierpliwość	113
Defensywne inwestowanie w wartość	114
Przedsiębiorcze inwestowanie w wartość	115
Niezbędny wysilek	116
Ryzyko a zwrot z inwestycji	117
Kiedy sprzedawać	119
Wady i trudności związane ze stosowaniem zasad Benjamina Grahama	119
Nadmierne upraszczanie	119
„Torturowanie danych”	120
Ciężki kawałek chleba	120
Temperament	121
Bezczynność	121
Wypatrywanie punktu daleko na horyzoncie	121
Niedopalki	122
Ponadczasowe wskazówki	123
Podsumowanie zasad Benjamina Grahama	124
ROZDZIAŁ 5. Philip Fisher. Inwestowanie w bonanzy	127
Obserwować funkcjonowanie firmy	127
Zrozumieć firmę	128

Finansowa orgia	129
Kiepskie początki	130
Firmy wysokiej jakości	130
Czas na refleksję	130
Co to jest „dobra firma”?	131
Pesymizm mas sprzyja inwestorom	132
Mała dywersyfikacja	132
Trwać przy tym, czego się chce	132
Mieć wiarę w akcje, ale nie opuszczać gardy	133
Kluczowe zasady inwestowania Philipa Fishera	133
Koncentracja wysiłków	134
Pogłoski	134
Badania i rozwój	136
Jakość kadry kierowniczej	137
Pozycja konkurencyjna firmy	145
Marketing	148
Kondycja finansowa i kontrola	149
Cena	151
Czego unika Philip Fisher	154
Skreślanie spółek, które popełniały błędy	154
Nieustanne wchodzenie i wychodzenie z rynku	154
Prognozy makroekonomiczne	155
Niecierpliwość	155
Chęć podążania za innymi	155
Próby „odrobienia strat” z kiepskiej inwestycji	155
Rezygnacja z transakcji na mniejszych rynkach	156
Ocena akcji na podstawie dotychczasowych poziomów ich cen	156
Młode firmy	156
Nadmierne przywiązanie do zasady dywersyfikacji	157
Kiedy sprzedawać	159
Błąd	159
Niespełnienie kryteriów	159
Lepsze perspektywy	160
Reguła trzech lat	160
Wysoki wskaźnik ceny do zysku może się utrzymywać	160
Wady i trudności związane ze stosowaniem zasad Philipa Fishera	161
Czasochłonność, odpowiednia wiedza, osobowość	161
Czy z plotką ktoś w ogóle porozmawia?	161
Albo dobrze, albo wcale	161
Oś wiedzy i zaangażowania	162
Podsumowanie zasad Philipa Fishera	163

ROZDZIAŁ 6. Warren Buffett i Charles Munger. Inwestowanie w perspektywy biznesowe.

Część pierwsza	165
Wyniki inwestycyjne	166
Buffett Partnership Ltd.	166
Berkshire Hathaway	168

Warren Buffett – droga do fortuny	170
Najlepszy, a mimo to uprzejmy	171
Ojciec	171
Sposoby zarobkowania	172
Uniwersytet i przełomowe doświadczenia	172
GEICO	173
„Prowincjusz” w Graham-Newman	174
Spółki inwestycyjne Buffetta	175
American Express i Walt Disney	176
Rynek byka	177
Berkshire Hathaway	178
Niekorzystna sytuacja w branży	178
Atrakcyjność ubezpieczeń	179
Płynność i elastyczność Berkshire Hathaway	179
Fundusze pozyskiwane bez kosztów	180
Washington Post Company	182
Powrót do GEICO	183
Akcje niegrahamowskie	184
Zdecydowane działania	184
Spółki nienotowane na giełdzie	185
See's Candy Shops	186
Niewielkie wymagania kapitałowe	187
Nebraska Furniture Mart	189
Wyjątki od reguły	189
Ludzie, którzy kryją się za nazwą firmy	190
Niesamowita historia biznesowa	191
Charles Munger – od pracownika sklepu do miliarda	192
Inwestowanie a prawo	192
Charakter	193
Kształtowanie się filozofii inwestycyjnej	193
Coraz dalej od zestawienia bilansowego	194
Ku czynnikom jakościowym	194
Problem z akcjami grahamowskimi	195
Przewidywalność zysków	195
Zmiana myślenia	196
Zasady inwestowania	197
Analiza firmy	197
Co to za firma?	198
Pewniaki	200
Karta pracownicza i idealne podanie	202
Koło kompetencji	203
Wartość wewnętrzna i margines bezpieczeństwa	205
Powtarzanie sukcesu	210
ROZDZIAŁ 7. Warren Buffett i Charles Munger. Inwestowanie w perspektywy biznesowe.	
Część druga	211
Pozycja rynkowa	211
Możliwość dyktowania cen	211

Głęboka i niebezpieczna fosa	213
Firma dla głupca	215
Sygnały świadczące o uczciwości i kompetencji kadry menedżerskiej	217
Imperatyw instytucjonalny	218
Szczerość	219
Przyzwoite zachowanie	220
Żadnych sztuczek księgowych	221
Doskonałość w codziennym działaniu	224
Koncentracja na długim okresie	225
Wysoki zwrot z kapitału akcyjnego	227
Skrupulatna kontrola kosztów	228
Wykup akcji	228
Fuzje	230
Czego unikają Warren Buffett i Charles Munger	233
Prognozy makroekonomiczne, wykresy, przewidywanie górów i dolków	233
Niecierpliwość	234
Podążanie za tłumem	235
Hazard i instrumenty pochodne	236
Zaufanie do zarządzających funduszami z Wall Street	236
Wzory zawierające litery alfabetu greckiego	237
Nadmiar ambicji	238
Dywersyfikacja sposobem na przeciętność	239
Aktywny obrót akcjami	241
Spółki, które się odbijają	243
Ignorowanie własnych błędów	243
Wspaniałe firmy, na których się nie znamy	243
Obawy w obliczu spadku cen akcji	244
Rynek nowych emisji	244
Kiedy sprzedawać	245
Lepsza okazja	245
Błąd	245
Niemądre powody	246
Akcje, których Buffett i Munger nie sprzedadzą	246
Spółki zależne nie na sprzedaż	247
Wady i trudności związane ze stosowaniem zasad Warrena Buffetta i Charlesa Mungera	248
Podsumowanie zasad Buffetta i Mungera	248

część II. Inwestowanie we wzrost wartości (w wartość)

ROZDZIAŁ 8. Inwestor stawiający na wzrost wartości	253
Elementy wspólne	253
Prosty model	253
Wznieść się nad innych	254
Nadzieja dla świadomych inwestorów	255
Koncepcja inwestowania we wzrost wartości	255
Kosztowne czynniki odwracające uwagę	257
Strategia inwestowania we wzrost wartości	262

Znana firma	262
Uczciwa i kompetentna kadra kierownicza	264
Silna i trwała pozycja rynkowa	265
Dobra kondycja finansowa	265
Zyski właścicielskie i wartość wewnętrzną	265
Wzrost zysków właścicielskich	268
Podejście ostrożniejsze – niepewny wzrost	269
Dalsze uwagi na temat szacowania wartości zysków właścicielskich	270
Stopa dyskontowa	271
Margines bezpieczeństwa	276
Niewielka dywersyfikacja	276
Inwestycja bardzo długoterminowa	277
Cechy charakteru i osobowości	278
Najważniejsze zasady inwestowania we wzrost wartości	280
Dodatek. Rozważania na temat wpływu opodatkowania na stopę dyskontową	282
ROZDZIAŁ 9. Analiza branży	283
Scena konkurencyjna	283
Pięć sił konkurencyjnych	284
Charakterystyka branży lotniczej	286
Zmiany i koncentracja na długim okresie	286
Zagrożenie ze strony nowych konkurentów	287
Intensywność rywalizacji między istniejącymi firmami	290
Zagrożenie ze strony substytutów	293
Pozycja przetargowa nabywców (klientów)	294
Sila przetargowa dostawców	295
Rozwój branży	297
Zmiana technologiczna	298
Ciągłe zachodzą zmiany, wiele zostaje jednak po staremu	299
Stare, dobre, stabilne	299
Technologia a struktura branży	299
Doświadczenie	302
Zmiana ekonomiczna	306
Zmiana o charakterze administracyjnym	307
Zmiana społeczna	308
Kluczowe elementy analizy branży	309
ROZDZIAŁ 10. Analiza zasobów konkurencyjnych	312
Wartość dla klientów	312
Zasoby zwyczajne i nadzwyczajne	312
Zbiory zasobów	313
System TRRACK	314
Zasoby materialne	315
Relacje	315
Reputacja	319
Postawa	323
Kompetencje	324
Wiedza	326

140	Co czyni zasoby nadzwyczajnymi?	328
140	Zasoby pożądane	328
140	Zasoby rzadkie	330
140	Zasoby umożliwiające zawłaszczanie wartości	334
140	Inwestycje w zasoby	336
140	Umiętnie wykorzystanie zasobów	340
140	Najważniejsze zasady analizy zasobów konkurencyjnych	342
	Słowniczek	343
	Literatura	349
	Indeks	354