

LBRIS

We know
books

Editura ACT și Politon

Str. Încălnată, nr. 129, Sector 5, București, România, C.P. 050202.

tel: 0723 150 590, e-mail: office@actsipoliton.ro

www.actsipoliton.ro

A Random Walk down Wall Street - 13th Edition

Copyright © 2023, 2019, 2016, 2015, 2012, 2011, 2007, 2003, 1999, 1996, 1990, 1985, 1981, 1975, 1973

by W. W. Norton & Company Inc.

All rights reserved

© 2023 Editura ACT și Politon pentru prezenta ediție românească

Traducător: **Bogdan Ghiurco**

Redactor: **Camelia Zara**

Tehnoredactor: **Teodora Vlădescu**

Coperta: **Alexandra Ilie**

Copyright Manager: **Andrei Popa**

Descrierea CIP a Bibliotecii Naționale a României

MALKIEL, BURTON G.

Haihui pe Wall Street / Burton G. Malkiel; trad.: Bogdan Ghiurco. - Ed. a 2-a. - București: ACT și Politon, 2023

ISBN 978-630-303-119-4

f. Ghiurco, Bogdan (trad.)

336

AVERTISMENT: Distribuirea, copierea sau piratarea în orice fel a acestei cărți nu este pedepsită numai prin lege, dar contravine și tuturor normelor și principiilor etice și sănătoase pe care un astfel de titlu le promovează. Ce fel de efect va avea energia pe care vreți să o transmiteți mai departe, dacă aceasta vine prin furt, ilegalitate și lipsă de respect față de autor și față de toți cei care au contribuit la crearea acestei cărți, astfel ca ea să ajungă la dumneavoastră? Împărtășiți cu ceilalți informațiile importante, valorile și lecțiile pe care le-ați aflat din acest material, într-un mod corect și responsabil.

Burton G. Malkiel

HAIHUI PE WALL STREET

Cel mai bun ghid de investiții pe care îl poți cumpăra

Ediția a II-a

Traducere din limba engleză de
Bogdan Ghiurco

ap!
act și politon

Cuprins

<i>Prefață la ediția în limba română</i>	13
<i>Mulțumiri</i>	17
<i>Introducere la a cincizeca ediție aniversară</i>	19

Partea I

ACȚIUNILE ȘI VALOAREA LOR

1. FUNDAȚII SOLIDE ȘI CASTELE DE NISIP	37
Ce înseamnă un mers aleatoriu?	38
Investiția ca mod de viață al zilelor noastre	41
Investiția în teorie	45
Teoria fundației solide	45
Teoria castelului de nisip	48
Cum se desfășoară o plimbare haihui	51
2. NEBUNIA MASELOR	53
Mania lalelelor	54
Bula Mării Sudului	59
Wall Street o face de oaie	67
Concluzii	77
3. BULE SPECULATIVE ÎNTRE ANII 1960 ȘI 1990	79
Judecata sănătoasă a instituțiilor	79
Înflăcărații ani '60	80
Mania „Nifty Fifty”	92
Furtunoșii ani '80	94
Ce înseamnă toate astea?	102

4. BULELE EXPLOZIVE DIN PRIMELE DECADE ALE ANILOR 2000	107
Bula Internetului	108
Bula imobiliară din S.U.A. și criza de la începutul anilor 2000	126
Bulele și activitatea economică	135
Mini bule în acțiunile meme	138
Bula criptomonedelor	141
Lecții învățate	153

Partea a II-a

CUM PRACTICĂ PROFESIONIȘTII CEL MAI TARE JOC DIN ORAȘ

5. ANALIZA TEHNICĂ ȘI ANALIZA FUNDAMENTALĂ	157
Analiza fundamentală vs. analiza tehnică	158
Ce putem învăța din grafice?	160
Justificarea metodei grafice	165
De ce s-ar putea ca metoda grafică să nu funcționeze?	167
De la grafician la tehnician	169
Tehnica analizei fundamentale	170
Trei avertismente importante	180
De ce s-ar putea ca analiza fundamentală să nu funcționeze?	183
Analiza fundamentală și cea tehnică folosite împreună	185
6. ANALIZA TEHNICĂ ȘI TEORIA MERSULUI ALEATORIU	191
Găurile din pantofi și ambiguitatea previziunilor	192
Există o inerție a pieței de acțiuni?	194
Ce înseamnă, mai exact, mersul aleatoriu?	195
Câteva sisteme tehnice mai elaborate	200
O serie de alte teorii tehnice care te ajută să pierzi bani	207
Analiza contraargumentelor	215
Implicații pentru investitori	218

7. CÂT DE BUNĂ ESTE ANALIZA FUNDAMENTALĂ?	
TEORIA PIEȚEI EFICIENTE	221
Opiniile Wall Street-ului și ale lumii academice	222
Analiștii financiari sunt clarvăzători?	223
De ce este încețoșat globul de cristal	225
Oare analiștii financiari chiar aleg soluții câștigătoare?	
Performanța fondurilor mutuale	240
Forma semi-puternică și forma puternică a teoriei pieței eficiente	250

Partea a III-a

NOUA TEHNOLOGIE DE INVESTIȚII

8. O PERECHE NOUĂ DE PANTOFI PENTRU PLIMBARE:	
TEORIA MODERNĂ A PORTOFOLIULUI	257
Rolul riscului	259
Definiția riscului: dispersia profitului	259
Documentarea riscului: un studiu de cursă lungă	264
Reducerea riscului: teoria modernă a portofoliului (MPT)	267
Diversificarea în practică	272
9. CUM SĂ CULEGI ROADE CRESCÂND RISCUL	281
Beta și riscul sistematic	282
Modelul de evaluare a activelor financiare (CAPM)	286
Să analizăm performanța	294
Evaluarea dovezilor	297
Expediția cuanților în căutarea unor indicatori de risc mai buni: teoria arbitrajului prețurilor	300
Modelul trifactorial Fama-French	302
O explicație cu factori multipli a prețurilor acțiunilor	304
Rezumat	304

10. FINANȚELE COMPORTAMENTALE	309
Comportamentul irațional al investitorilor individuali	313
Finanțele comportamentale și economisirile	334
Limitele arbitrajului	336
Care sunt lecțiile învățate din finanțele comportamentale?	342
Ne învață finanțele comportamentale cum să învingem piața?	353
11. NOI METODE DE CONSTRUIRE A PORTOFOLIULUI: STRATEGIILE	
BETA INTELIGENTE, PARITATEA DE RISC ȘI INVESTIȚIILE ESG	355
Ce este o strategie „beta inteligentă”?	356
Patru „arome” savuroase: argumente pro și contra	360
Fondurile mixte în practică	373
Implicații pentru investitori	376
Paritatea de risc	378
Investițiile ESG	390
Observații de încheiere	396
 Partea a IV-a UN GHID PRACTIC PENTRU „HOINARI” ȘI ALȚI INVESTITORI	
12. MANUAL DE SĂNĂTATE PENTRU CEI CARE SE PLIMBĂ HAIHUI ȘI PENTRU ALȚI INVESTITORI	399
Exercițiul 1: Fă-ți proviziile necesare	400
Exercițiul 2: Ai grijă să nu ajungi la sapă de lemn. Acoperă-ți spatele cu rezerve de numerar și o asigurare	403
Exercițiul 3: Fii competitiv. Lasă randamentul rezervei de numerar să țină pasul cu inflația	407
Exercițiul 4: Învață cum să eviți percepătorul	412
Exercițiul 5: Asigură-te că ți se potrivește pantoful. Înțelege obiectivele investiției tale	420

Exercițiul 6: Începe-ți plimbarea de la tine de acasă – traiul în chirie îți slăbește puterea investițională	429
Exercițiul 7: Cum să analizezi o promenadă prin țara obligațiilor	432
Exercițiul 7a: În timpul perioadelor de represiune financiară, folosește substituenți de credite pentru o parte a portofoliului de obligațiuni agregate	443
Exercițiul 8: Tiptil pe tărâmul aurului, obiectelor de colecție și al altor investiții	444
Exercițiul 9: Nu uita, costurile de investiție nu sunt întâmplătoare; unele sunt mai mici decât altele	448
Exercițiul 10: Evită prăpăstiile și pietrele de încercare. Diversifică-ți pașii investiției	450
13. CUM SĂ FURI CURSA FINANCIARĂ: UN MANUAL PENTRU ÎNȚELEGEREA ȘI ESTIMAREA PROFITURILOR DIN ACȚIUNI ȘI OBLIGAȚIUNI	455
Care sunt factorii care influențează rentabilitatea acțiunilor și obligațiunilor?	456
Patru epoci istorice ale randamentelor de pe piața financiară	462
<i>Epoca I: Epoca Liniștii</i>	464
<i>Epoca II: Epoca Neliniștii</i>	466
<i>Epoca III: Epoca Exuberanței</i>	472
<i>Epoca IV: Epoca Dezamăgirii</i>	476
Piețele din 2009 până în 2022	477
Pronosticarea randamentelor viitoare	478
14. GHID DE INVESTIȚII ÎN FUNCȚIE DE ETAPELE VIEȚII	483
Cinci principii de alocare a activelor	484
Trei linii directoare în croirea unui plan de investiții în funcție de etapele vieții	502
Ghidul de investiții în funcție de etapele vieții	505
Fonduri pentru tot ciclul vieții (cu dată fixă)	510

Administrarea investiției după pensionare	511
Cum să-ți investești economiile pentru pensie	513
Metoda „fă-singur”	517
15. TREI PAȘI URIAȘI PE WALL STREET	523
Pasul „la mintea cocoșului”: investițiile în fonduri de tip index	526
Pasul „fă singur”: reguli utile pentru selectarea acțiunilor	541
Pasul „jucătorului de rezervă”: angajează un „plimbăreț” profesionist pe Wall Street	547
Consilierii de investiții, standard și automatizați	549
Câteva gânduri de final pentru plimbarea noastră	557
Un ultim exemplu	559
<i>Epilog</i>	561
<i>Ghidul de referință al „hoinarului” pentru fondurile mutuale și ETF-uri</i>	567

PREFAȚĂ LA EDIȚIA ÎN LIMBA ROMÂNĂ

A treisprezecea ediție a acestui veritabil compendiu de investiții financiare ajunge și la cititorii români prin intermediul volumului de față care vă propune nu doar o hoinăreală pe faimoasa Wall Street așa cum ar putea sugera titlul, ci mai degrabă o radiografie a istoriei investiționale de câteva sute de ani până în zilele noastre. După cum spune chiar Malkiel, subtitlul acestei cărți ar putea fi *Cum să te îmbogățești încet, dar sigur*.

Ce este o plimbare aleatorie* dincolo de un concept teoretic destul de greu digerat de armata de analiști financiari și administratori de fonduri? Pe înțelesul cititorului care este la început de drum în investiții, teoria mersului aleatoriu spune că evoluția prețului activelor pe piețele financiare este la fel de greu de prevăzut ca și pașii unui bețiv.

Pornind de la o analiză amuzantă a principalelor bule financiare din ultimele secole, Burton face de fapt o analiză a comportamentului investițional dominat de emoții al majorității oamenilor. Maniera simplă și transparentă de expunere a acestor fenomene social-investiționale te va îndemna ca cititor să explorezi mai în detaliu resorturile care au acționat în aceste puncte de referință ale evoluției investiționale, de la mania bulbilor de lalea până la deja faimosul bitcoin.

În partea a II-a trecem ușor de la istoria investițiilor, pe care, între noi fie vorba, toți cei care n-o cunosc vor fi nevoiți

* *Random walk* în engl., în orig. (n.red.)

regularitate, diversificarea, rebalansarea și gestionarea impozitelor. Dar cel mai important dintre toate este satisfacția că sfaturile din această carte au ajutat nenumărați investitori obișnuiți să-și atingă obiectivele financiare.

În ce mă privește, cea mai mare satisfacție pe care am avut-o în cei 50 de ani de când a fost publicată prima oară această carte a venit de la scrisorile fără număr pe care le-am primit de la cititori care mi-au urmat sfatul și, pornind de la zero, și-au construit o avere considerabilă. Când primesc o scrisoare în care expeditorul îmi spune că nu a câștigat niciodată mai mult de un salariu modest într-o viață întreagă de muncă, dar că, economisind sume mici în fiecare lună și investind în fonduri de tip index, acum se bucură de o pensie adecvată și lipsită de griji, am cea mai mare satisfacție.

Un om speră mereu că activitatea lui profesională a contribuit la bunăstarea societății. Dacă criteriul pentru o carte cu sfaturi folositoare este răspunsul afirmativ la întrebarea: „A făcut vreo diferență?”, atunci *Haihui pe Wall Street* a trecut cu siguranță testul.

Partea I

ACȚIUNILE ȘI VALOAREA LOR

FUNDAȚII SOLIDE ȘI CASTELE DE NISIP

Ce este un cinic? Este cel care cunoaște prețul tuturor lucrurilor, dar valoarea niciunuia dintre ele.

– Oscar Wilde, *Evantaiul doamnei Windermere*

IN ACEASTĂ CARTE, te voi însoți într-o plimbare pe Wall Street, oferindu-ți un tur ghidat al complexei lumi financiare și sfaturi practice despre oportunități și strategii de investiții. Mulți oameni sunt de părere că, astăzi, un investitor individual nu are aproape nicio șansă în fața profesioniștilor de pe Wall Street. Ei vorbesc despre strategiile profesioniste de investiții, care folosesc instrumente derivate complexe și tranzacții de înaltă frecvență; citesc știri despre fraudele contabile, achizițiile mamut și activitățile bine finanțate ale fondurilor speculative. Această complexitate le creează impresia că nu mai există loc pentru investitorul individual pe piețele de astăzi. Nimic mai departe de adevăr. Și tu te poți descurca la fel de bine ca un expert – poate chiar și mai bine. Tocmai investitorii perseverenți sunt cei care nu și-au pierdut capul când piața de acțiuni

sigur de lichidități și un câștig de capital, pe parcursul mai multor ani sau decenii.

Hai să lămurim de la bun început că această carte nu este pentru speculatori: nu-ți promit nici averi căzute din cer, nici miracole pe piața de acțiuni. De fapt, un alt subtitlu al acestei cărți ar putea fi la fel de bine: *Cum să te îmbogățești încet, dar sigur*. Nu uita, doar ca să se mențină pe linia de plutire, investițiile tale trebuie să producă o rată de rentabilitate egală cu inflația.

În Statele Unite și în majoritatea țărilor dezvoltate, inflația a scăzut la 2% sau chiar mai puțin în primele decade ale anilor 2000; și, deși a crescut brusc la începutul anilor 2020, mulți analiști cred că stabilitatea relativă a prețurilor va reveni. Ei sugerează că inflația reprezintă excepția, mai degrabă decât regula. S-ar putea, într-adevăr, ca în următoarele decenii, inflația să fie minimă, dar eu cred că investitorii nu ar trebui să ignore posibilitatea ca aceasta să crească din nou la un moment dat în viitor. Deși viteza de creștere a productivității s-a întezit în anii '90 și 2000, de curând a început să se diminueze, iar istoria ne învață că ritmul de dezvoltare a fost întotdeauna inconsecvent. În plus, îmbunătățirea productivității este mai greu de obținut în unele afaceri orientate către servicii. În secolul XXI, tot de patru muzicieni este nevoie pentru un cvartet de coarde și de un chirurg pentru o apendicectomie, iar dacă salariile muzicienilor și ale chirurgilor vor crește cu timpul, același lucru se va întâmpla și cu costul билетelor la un concert sau al unei operații de apendicită. Așadar, presiunea continuă asupra prețurilor nu poate fi desconsiderată.

Dacă inflația ar fi să atingă o rată de 2-3% – adică mult mai mică decât cea din anii '70 și începutul anilor '80 – efectul asupra puterii noastre de cumpărare ar fi tot devastator. Tabelul de la pagina următoare ilustrează efectele unei rate medii a inflației de aproape 4%, în perioada 1962-2021. Prețul ziarului pe care îl citesc eu dimineața a crescut cu 5.900%. Cel al batonului de ciocolată Hershey pe care îl mănânc după-amiaza este de 20 de ori mai mare, deși are un gramaj mai mic decât în 1962, când eram eu la facultate. Dacă inflația ar continua în același ritm, ziarul de dimineață ar ajunge să coste mai mult de 5,5\$ până în 2030. Este limpede că, dacă vrem să facem față chiar și unei inflații ușoare, trebuie să adoptăm niște strategii de investiții care să ne mențină puterea reală de cumpărare; altfel, suntem sortiți unui nivel de trai în continuă scădere.

Investițiile presupun muncă, fără discuție. Romanele de dragoste abundă în povești despre moșteniri uriașe irosite din neglijență sau din necunoașterea felului în care trebuie administrați banii. Cine poate uita sunetul produs de tăierea livezii de vișini în splendida piesă a lui Cehov? Piața liberă, nu sistemul marxist, este cea vinovată de decăderea familiei Ranevski: ei nu au făcut nimic ca să-și păstreze averea. Chiar dacă îți încredințezi toate fondurile unui consilier de investiții sau unui fond mutual, tot trebuie să știi care este cel mai potrivit consilier sau cel mai potrivit fond să-ți gestioneze banii. Odată „înarmat” cu informațiile dobândite din această carte, ar trebui să-ți vină mai ușor să iei deciziile de investiții corecte.

MUȘCĂTURA INFLAȚIEI

	Medie 1962	Medie 2014	Procent de creștere	Rata anuală compusă a inflației
Indicele prețurilor de consum	30,2	273	804	3.8%
Baton Hershey	0,05 \$	1 \$	1.900	5,2%
<i>New York Times</i>	0,05	3	5.900	7,2%
Timbru clasa I	0,04	0,55	1.275	4,5%
Benzină (galon)	0,31	3,18	925,8	4%
Hamburger (<i>dublu</i> , de la McDonald's)	0,28*	4,79	1.611	4,9%
Chevrolet	2.529	27.500	987,4	4,1%
Congelator	470	1.498	218,7	2%

*date din 1963

Sursa: Pentru prețurile din 1962, *Forbes*, 1 noiembrie 1977, și diferite surse private și guvernamentale pentru prețurile din 2021.

Însă lucrul cel mai important dintre toate este faptul că investițiile sunt distractive. Este distractiv să-ți măsoari intelectul cu cei din vasta comunitate investițională și să vezi cum ești recompensat prin creșterea titlurilor de valoare. Este palpitan să-ți treci în revistă randamentele investiției și să vezi cum se acumulează într-un ritm mai susținut decât salariul. Și este, de asemenea, stimulant să afli despre noi produse și servicii și despre inovații sub forma investițiilor financiare. Un investitor de succes este, în general, o persoană echilibrată, care își folosește curiozitatea înnăscută și interesul intelectual.

INVESTIȚIA ÎN TEORIE

Toate randamentele investițiilor – indiferent că este vorba despre acțiuni comune sau despre diamante excepționale – depind, în grade diferite, de evenimentele viitoare. Acesta este farmecul investițiilor: sunt o activitate al cărui succes depinde de capacitatea de a prezice viitorul. De obicei, profesioniștii din comunitatea investițională folosesc una din două abordări de evaluare a capitalului: teoria fundației solide sau cea a castelului de nisip. S-au câștigat și s-au pierdut milioane de dolari pe baza acestor teorii. Pentru mai mult dramatism, cele două abordări par să se excludă reciproc. Dacă vrei să iei decizii de investiții inteligente și să te ferești de erori grave, este esențial să le înțelegi pe amândouă. Spre sfârșitul secolului al XX-lea, o a treia teorie, dezvoltată în mediul academic și numită „noua tehnologie de investiții”, a devenit populară pe „the Street”. Mai încolo voi descrie această teorie și cum se aplică în analiza investițiilor.

TEORIA FUNDAȚIEI SOLIDE

Teoria fundației solide susține că fiecare instrument de investiții, fie că este vorba despre un portofoliu de acțiuni comune sau despre un bun imobiliar, este strâns legat de ceva ce se numește valoare intrinsecă, care poate fi stabilită printr-o analiză atentă a condițiilor actuale și a perspectivelor viitoare. Atunci când prețurile pieței coboară (sau depășesc) această fundație solidă a valorii intrinsece, se ivește o oportunitate de cumpărare (sau vânzare), fiindcă această fluctuație va fi în cele din urmă corectată – sau cel