

William Green

MAI BOGAT,
MAI ÎNȚELEPT,
MAI FERICIT

Cum câștigă cei mai mari investitori ai lumii
pe piețele financiare și în viață

Traducere din limba engleză de
Alexandra Țabără

ap!
act și politon

Cuprins

Introducere: În mintea celor mai mari investitori	9
CAPITOLUL 1. Omul care l-a clonat pe Warren Buffett	25
Cum să ai succes împrumutând cu nerușinare cele mai bune idei ale altor oameni	
CAPITOLUL 2. Disponibilitatea de a fi singur	71
Pentru a bate piața, trebuie să fii suficient de curajos, suficient de independent și suficient de ciudat ca să te detașezi de mulțime	
CAPITOLUL 3. Totul se schimbă	107
Cum putem lua decizii înțelepte când nimic nu rămâne la fel, iar viitorul este incognoscibil? Întreabă-l pe Howard Marks.	
CAPITOLUL 4. Investitorul rezilient	151
Cum să îți construiești o avere durabilă și să supraviețuiești delirului care stă la pândă	
CAPITOLUL 5. Simplitatea este rafinamentul suprem	191
O căutare îndelungată și sinuoasă a celei mai simple căi spre un randament de excepție	
CAPITOLUL 6. Aventura extraordinară a lui Nick & Zak	237
Un parteneriat de investiții extrem de neconvențional dezvăluie că cele mai mari recompense le primesc cei care se împotrivesc atracției satisfacției imediate	
CAPITOLUL 7. Obiceiuri care duc la performanță înaltă	285
Cei mai buni investitori își construiesc un avantaj competitiv covârșitor adoptând obiceiuri ale căror beneficii se acumulează în timp	
CAPITOLUL 8. Nu fi prost	331
Cum să investești mai bine, să gândești mai bine și să trăiești mai bine adoptând strategia lui Charlie Munger de a reduce sistematic prostiile standard	

EPILOG. Mai presus de bogăție	379
Banii contează. Dar nu ei sunt ingredientul esențial al unei vieți îmbelșugate	
Mulțumiri	415
Note privind sursele și resurse suplimentare	420

Introducere

În mintea celor mai mari investitori

Sunt obsedat de investiții de un sfert de veac. La început, părea o pasiune improbabilă. Nu urmasem niciodată un curs de afaceri sau economie. Nu aveam niciun talent pentru cifre și nu înțelegeam misterele ezoterice ale contabilității. După ce am absolvit Universitatea Oxford cu specializarea în literatură engleză, am recenzat romane pentru reviste și am scris profiluri de escroci și criminali. Ca om care aspira să devină scriitor, cu visuri mărețe de faimă literară, mi-a fost ușor să resping Wall Street-ul, considerându-l un cazinou plin de speculatori grosolani cărora nu le păsa decât de bani. Când găseam ziarul *New York Times* la ușă, aruncam la gunoi suplimentul despre afaceri, fără să-i arunc nici măcar o privire.

Dar, în 1995, m-am trezit cu ceva bani de investit – jumătatea care mi se cuvenea din suma obținută în urma vânzării unui apartament pe care îl dețineam împreună cu fratele meu. Am început să citesc neîncetat despre acțiuni și fonduri, dornic să îmi măresc câștigul modest. Acest lucru a reaprins în mine pasiunea pentru pariuri, care se dezlănțuise pentru scurt timp pe vremea adolescenței, în Anglia, în anii '80. La 15 ani, pe când eram elev la Eton, mă furișam de la școală în după-amiezile leneșe de vară și petreceam ore întregi la un „agent de pariuri” din partea locului, pe lângă Castelul Windsor, unde pariam pe cai în timp ce

colegii mei de clasă jucau cricket sau mergeau la canotaj. Trebuia să devin un gentleman englez rafinat, precum Boris Johnson, Prințul William și șase secole de etoniști de dinaintea mea. Însă eu aveam un cont ilegal de pariuri pe numele Mike Smith.

Interesul meu pentru cursele de cai nu mi-a fost insuflat de farmecul sportului sau de splendoarea siluetei ecvestre, ci de dorința de a face bani fără să muncesc. M-am dedicat activității cu toată seriozitatea, luând notițe elaborate despre cai și curse, folosind carioci multicolore pentru a sublinia victoriile și pierderile. Mi-am stricat aniversarea de 16 ani certându-mă cu părinții din cauza refuzului lor de a-mi cumpăra un abonament la Timeform, un sistem costisitor de evaluare a cailor. Eram indignat de faptul că îmi blocau această cale evidentă către o bogăție nemărginită. La scurt timp după aceea, în urma unui șir de pierderi descurajante, am renunțat definitiv la curse.

Un deceniu mai târziu, când am început să citesc despre investiții, am descoperit că piața bursieră oferea senzații asemănătoare. Dar șansele de reușită erau mult mai mari. Acțiunile mi s-au părut modalitatea perfectă de a încasa bani prin simplul fapt de a fi mai isteț decât alții. Bineînțeles, habar n-aveam ce făceam. Dar aveam un avantaj inestimabil. Ca jurnalist, puteam să îmi satisfac noua fixație intervievând cei mai buni investitori din domeniu.

În anii care au urmat, am intervievat o serie de legende din lumea investițiilor pentru *Forbes*, *Money*, *Fortune* și *Time*, revenind mereu la aceleași întrebări primordiale care mă fascinează și acum: ce principii, procese, informații, obiceiuri și trăsături de personalitate dau posibilitatea acestei

minorități infime să obțină rezultate mai multe decât piața pe termen lung și să devină spectaculos de bogată? Și mai ales, cum putem profita noi studiind aceste valori atipice particulare financiare și reconstruind metodele lor câștigătoare? Aceste întrebări reprezintă esența cărții de față.

Spre încântarea mea, mulți dintre investitorii pe care i-am întâlnit erau fascinanti și neobișnuiți. Am luat avionul până în Bahamas pentru a petrece o zi cu Sir John Templeton, cel mai mare investitor în acțiuni individuale la nivel mondial din secolul XX, care locuia într-un colț de paradis din Caraibe numit Lyford Cay. Am fost la Houston pentru o întrevvedere cu Fayez Sarofim, un enigmatic miliardar egiptean poreclit Sfînxul. În biroul lui erau expuse tablouri semnate de El Greco și Willem de Kooning, dar și o podea de mozaic din secolul V, importată dintr-o biserică siriană. Am vorbit cu Mark Mobius („Vulturul Pleșuv”), care se ducea în țările în curs de dezvoltare cu un avion Gulfstream împodobit cu accesorii placate cu aur și tapițerie din piele de iguană, cumpărate de la un magnat din Orientul Mijlociu care avusese dificultăți financiare. L-am intervievat pe Michael Price, un multimilionar care juca polo și teroriza directorii executivi care nu se ridicau la înălțime, ajungând să fie cunoscut drept „cel mai înfiorător ticălos de pe Wall Street”. L-am întâlnit pe Helmut Friedlaender, care a fugit din Germania în anii '30, oprindu-se doar pentru a-și lua sora adolescentă și pentru a-și cumpăra o pălărie, „pentru că un gentleman nu pleacă la drum fără pălărie”. Bea doar Chateau Pétrus, colecționa cărți medievale prețioase și tranzacționa absolut orice, de la contracte futures în industria cafelei până la Empire State Building. La vârsta de 90 de ani, mi-a spus: „Am dus o viață tumultuoasă”.

A fost o modalitate de instruire de neprețuit. Jack Bogle¹, vedeta fondurilor de indici care a înființat Vanguard și care acum administrează 6,2 trilioane de dolari, mi-a vorbit despre lecțiile formative în investiții pe care le-a învățat de la mentorul și „eroul” lui, un pionier al fondurilor mutuale pe nume Walter Morgan: „Nu te lăsa dus de val. Nu îți asuma riscuri excesive... Menține-ți costurile scăzute”. Și: „Mulțimea greșește întotdeauna”. După cum vom vedea, Bogle a mai explicat și de ce „nu trebuie să fii extraordinar” pentru a te bucura de succes ca investitor.

Peter Lynch, cel mai cunoscut administrator de fonduri de la Fidelity, mi-a spus că a câștigat depunând eforturi mai mari decât alții. Dar a vorbit și despre imprevizibilitatea extraordinară a piețelor și despre nevoia de modestie: „La școală, primești o mulțime de note de 9 și 10. Pe piața bursieră, primești o mulțime de note de 4. Iar dacă ai dreptate în șase sau șapte din zece cazuri, ești foarte bun”. Lynch și-a amintit de unul dintre primele lui eșecuri: o firmă de îmbrăcăminte la mare modă a dat faliment „numai din cauza filmului *Bonnie și Clyde*”, care a schimbat atât de subtil moda feminină, încât produsele din stocul companiei au devenit „bune de nimic”. Ned Johnson, multimiliardarul care a transformat Fidelity într-un mastodont, a râs și i-a spus lui Lynch: „Nu ai greșit cu nimic... Din când în când se întâmplă și lucruri neașteptate”.

În vremurile tumultuoase de după 11 septembrie 2001, când piețele financiare aveau parte de cea mai proastă săptămână de la Marea Criză Economică încoace, eu m-am dus la Baltimore pentru a-l vizita pe Bill Miller, care se afla în toiul unei serii fără precedent de 15 ani consecutivi în

care a depășit indicele S&P 500. Am petrecut câteva zile împreună și am călătorit cu avionul lui Learjet, pe care îl cumpărase în parte pentru ca ogarul lui irlandez de 50 de kilograme să poată merge cu el. Economia se clătina, în Afganistan era pe cale să înceapă războiul, iar fondul lui de investiții scăzuse cu 40% față de apogeu. Dar Miller era relaxat și vesel, investind cu calm sute de milioane de dolari în acțiuni depreciate care ulterior au crescut vertiginos.²

Într-o dimineață, stăteam lângă el când a sunat la birou pentru a verifica situația. Analistul de la celălalt capăt al firului l-a anunțat că acțiunile AES, pe care Miller abia le cumpărase, anunțaseră câștiguri formidabile. Prețul lor se înjumătățise, ceea ce l-a costat 50 de milioane de dolari înainte de ora prânzului. Miller și-a dublat instantaneu pariul, presupunând liniștit că investitorii iraționali reacționaseră exagerat la veștile sumbre ale companiei. Mi-a explicat că investiția este un proces constant de calculare a șanselor de reușită: „Sunt doar probabilități. Nu există certitudini”.

Și să nu uităm de Bill Ruane, unul dintre cei mai de succes investitori în acțiuni individuale din generația sa. Când Warren Buffett și-a închis parteneriatul de investiții în 1969, l-a recomandat pe Ruane ca înlocuitor al său. Până la moartea lui, în 2005, Fondul Sequoia al lui Ruane a adus câștiguri uimitoare. Nu acorda aproape niciodată interviuri, dar am vorbit pe îndelete despre cele patru principii fundamentale pe care le-a învățat în anii '50 de la „o mare personalitate” pe nume Albert Hettinger. „Aceste reguli simple au avut o importanță enormă pentru mine”, a spus Ruane. „Din acel moment, ele au stat la baza unei mari

părți a filosofiei mele... Și reprezintă cel mai bun sfat pe care îl pot da oamenilor.”

În primul rând, a avertizat el, „*nu* împrumuta bani pentru a cumpăra acțiuni”. Și-a amintit de o experiență din trecut când, folosind efectul de pârghie, „a luat 600 de dolari și i-a înmulțit de mai multe ori”. Apoi, „piața s-a prăbușit” și a fost lovit atât de tare, încât a vândut tot și s-a „întors aproape de unde a plecat”. Atunci și-a dat seama că „nu poți acționa rațional când investești bani împrumutați”. În al doilea rând, „ai grijă la perioadele de avânt”. Adică, acționează cu mare prudență „atunci când vezi că piețele o iau razna”, fie pentru că turma intră în panică, fie pentru că toți dau buzna să cumpere acțiuni estimate la valori iraționale. În al treilea rând, ignoră previziunile pieței: „Cred cu tărie că nimeni nu știe ce va face piața... Important este să găsești o idee atrăgătoare și să investești într-o companie ieftină”.

Pentru Ruane, al patrulea principiu este cel mai important dintre toate: investește într-un număr mic de acțiuni pe care le-ai cercetat atât de mult, încât ai un avantaj informațional. „Eu încerc să aflu cât mai multe lucruri despre șapte sau opt idei bune”, mi-a spus el. „Dacă găsești niște acțiuni foarte ieftine, de ce să nu investești în ele 15% din bani?” Pentru investitorii obișnuiți, există căi mai sigure spre succes. „Majoritatea oamenilor ar câștiga mult mai bine cu un fond de indici”, a spus Ruane. Dar pentru investitorii care urmăresc să depășească piața, concentrarea i s-a părut alegerea cea mai isteasă: „Nu cunosc pe nimeni care să poată face cu adevărat o treabă bună investind într-o mulțime de acțiuni, cu excepția lui Peter Lynch”.

Când am vorbit în 2001, Ruane mi-a spus că 35% din activele fondului Sequoia se bazau pe o singură acțiune: Berkshire Hathaway. Aceasta căzuse în dizgrație în timpul nebuniei dotcom, iar Buffett, președintele și CEO-ul companiei, a fost aspru criticat, oamenii spunând că își pierduse îndemânarea. Cu toate acestea, Ruane a văzut ceva ce altora le-a scăpat: „o companie excepțională” cu perspective de creștere superioare, condusă de „cel mai deștept om din țară”.

Am început să înțeleg că cei mai mari investitori sunt nonconformiști intelectuali. Nu se tem să pună la îndoială și să sfideze gândirea convențională. Ei profită de pe urma percepțiilor greșite și a erorilor oamenilor care gândesc mai puțin rațional, riguros și obiectiv. De altfel, unul dintre cele mai bune motive pentru a-i studia pe investitorii prezentați în această carte este acela că ne pot învăța nu numai cum să ne îmbogățim, ci și cum să ne îmbunătățim modul de a gândi și de a lua decizii.

Răsplata celor care investesc în mod inteligent este atât de spectaculoasă, încât această activitate atrage multe minți strălucite. Dar greșelile pot avea un preț devastator, lucru rareori valabil pentru profesori, politicieni și comentatori. Miza implicată ar putea explica de ce cei mai buni investitori tind să fie oameni pragmatici cu mintea deschisă, care caută neîncetat modalități de a-și îmbunătăți gândirea.

Această mentalitate este întruchipată de Charlie Munger, partenerul extraordinar de inteligent al lui Buffett, care a remarcat odată: „Observ ce funcționează, ce nu funcționează și de ce”. Munger, care este una dintre figurile centrale ale acestei cărți, a cutreierat în lung și în lat în căutarea

unor modalități mai bune de a gândi, împrumutând instrumente analitice din discipline diverse precum matematica, biologia și psihologia comportamentală. Printre modelele lui se numără Charles Darwin, Albert Einstein, Benjamin Franklin și un algebrist din secolul al XIX-lea pe nume Carl Gustav Jacobi. „Am învățat multe de la o grămadă de oameni morți”, mi-a spus Munger. „Întotdeauna am știut că există o grămadă de oameni morți pe care ar trebui să-i cunosc.”

Am ajuns să îi consider pe cei mai buni investitori drept o specie extravagantă de filosofi practici. Ei nu încearcă să rezolve enigmele absconse care îi fascinează pe mulți filosofi *autentici*, cum ar fi: „Oare acest scaun există?”. Mai degrabă, ei sunt căutători a ceea ce economistul John Maynard Keynes numea „înțelepciune lumească”, pe care o folosesc pentru a ataca probleme mai presante, ca de exemplu: „Cum pot lua decizii inteligente cu privire la viitor, dacă viitorul este necunoscut?”. Ei caută avantaje oriunde pot fi găsite: în istorie economică, neuroștiințe, literatură, stoicism, budism, sport, știința formării obiceiurilor, meditație sau în orice alt domeniu care poate fi de ajutor. Disponibilitatea lor neîngrădită de a analiza „ce funcționează” îi face să fie modele importante de urmat în căutarea succesului, nu numai la bursă, ci în orice sferă a vieții.

Un alt mod de a-i privi pe cei mai pricepuți investitori este să-i vedem drept niște jucători desăvârșiți. Nu este o coincidență faptul că mulți administratori remarcabili de fonduri joacă cărți de plăcere și pentru profit. Templeton și-a folosit câștigurile din poker pentru a-și plăti facultatea în timpul Marii Crize Economice. Buffett și Munger sunt pasionați de bridge. Mario Gabelli, un mogul de fonduri

miliardar, mi-a povestit cum a câștigat bani pe vremea când era un adolescent sărac din Bronx: în timp ce lucra ca băiat de mingi la un club de golf de fițe, juca cărți în pauze. „Aveam 11 sau 12 ani”, își amintește el, „și toată lumea *credea* că putea câștiga.” Lynch, care a jucat poker în liceu, la facultate și în armată, mi-a spus: „Să înveți să joci poker, bridge sau orice joc care te învață să jonglezi cu probabilitățile... este mai folositor decât toate cărțile despre bursa de valori”.

După cum am ajuns să îmi dau seama, este util să privim investițiile și viața ca pe un joc în care *trebuie să căutăm tot timpul în mod conștient să ne maximizăm șansele de succes*. Regulile sunt evazive, iar rezultatul este incert. Dar există moduri inteligente și moduri proaste de a juca. Damon Runyon, care era obsedat de jocurile de noroc, a scris cândva că „viața este un joc de șase la cinci”. Poate. Dar ceea ce mă captivează este faptul că Templeton, Bogle, Ruane, Buffett, Munger, Miller și alți giganți pe care îi vom studia în capitolele următoare au descoperit modalități iscusite de a aduce șansele de reușită în favoarea lor. Misiunea mea este să îți arăt cum.

* Una dintre cele mai bune povestiri ale lui Runyon este „The Idyll of Miss Sarah Brown” (Idila domnișoarei Sarah Brown), care a inspirat musicalul *Guys and Dolls* („Bărbați și păpuși”). Eroul, un jucător de noroc cu mâna largă poreclit Sky, primește sfaturi neprețuite de la tatăl său despre pericolele încrederii exagerate în sine – un avertisment de care orice investitor ar face bine să țină cont. „Fiule”, îi spune bătrânul, „indiferent cât de mult călătorești sau cât de deștept ajungi, nu uita un lucru: într-o zi, undeva, va veni la tine un tip care îți va arăta un pachet de cărți nou-nouț, cu sigiliul intact, iar acest tip se va oferi să parieze cu tine că din pachet va sări valetul de pică și te va stropi cu cidru în ureche. Dar, fiule”, spune bătrânul, „nu paria cu el, căci nu încapе îndoială că o să te trezești cu urechea plină de cidru.” (n. aut.)

Să ne gândim la Ed Thorp³, care este probabil cel mai mare jucător din istoria investițiilor. Înainte de a deveni administrator de fonduri speculative, și-a câștigat nemurierea în cercurile de jocuri de noroc datorită conceperii unei scheme ingenioase pentru a învinge cazinourile la blackjack. După cum mi-a explicat el în timpul unui mic-dejun de trei ore cu ouă Benedict și cappuccino, a refuzat să accepte „convingerea convențională” că era matematic imposibil pentru un jucător să obțină un avantaj față de dealer. Thorp, părintele numărului de cărți, a obținut un avantaj calculând schimbarea probabilităților odată ce anumite cărți „ieșeau din pachet” și „nu mai erau disponibile”. De exemplu, un pachet în care se aflau așii îi oferea mai multe șanse decât unul din care lipseau. Când șansele erau în favoarea lui, paria mai mult; când erau în favoarea cazinoului, paria mai puțin. În timp, acest avantaj modest a devenit copleșitor. Astfel, Thorp a transformat un joc de noroc pentru perdanți într-un „joc matematic” profitabil.

Pentru următorul lui truc, Thorp și-a dat seama cum să bată cazinoul la ruletă. Împreună cu un partener, Claude Shannon, a creat primul computer portabil, pe care Thorp îl activa pe furiș cu degetul mare de la picior în interiorul pantofului. Computerul, care avea dimensiunea unui pachet de țigări, îl ajuta să „măsoare cu mare precizie poziția și viteza bilei și a rotorului”, astfel încât să poată prezice unde era probabil să se oprească bila. Timp de secole, ruleta a fost un joc pentru fraieri în care jucătorii nu aveau niciun avantaj, deoarece bila are șanse egale de a se opri pe oricare dintre cele 38 de numere. „Dar, cu un plus de cunoștințe și câteva măsurători, înțelegem mai bine probabilitățile vizavi de ceea ce urmează să se întâmple”, a declarat Thorp.

„Nu vei nimeri de fiecare dată, dar estimarea ta va fi ceva mai bună decât hazardul... Așa că am transformat ceea ce părea un joc de noroc pur într-un joc în care aveam un avantaj. Iar avantajul era oferit de informațiile în plus pe care le obțineam.”

Cu excepția situației în care deții un cazinou, geniul subversiv al lui Thorp este extraordinar de atrăgător. Nu l-au entuziasmat atât banii, cât bucuria de a rezolva „probleme interesante” despre care toți experții spuneau că sunt imposibil de rezolvat. „Faptul că o mulțime de oameni spun că un lucru este adevărat nu are mare importanță pentru mine”, a declarat Thorp. „Trebuie să gândești independent, mai ales în ceea ce privește lucrurile importante, și să încerci să le rezolvi singur. Verifică dovezile. Verifică fundamentele convingerilor convenționale.”

După cum sugerează aventurile lui Thorp, o modalitate esențială de a ne îmbunătăți situația financiară o reprezintă evitarea jocurilor în care șansele sunt împotriva noastră. „Când vine vorba de jocuri de noroc, dacă nu am un avantaj, nu joc”, a spus Thorp. Aplicând același principiu, ar fi înțelept ca și noi, restul, să înfruntăm realitatea într-un mod cât se poate de cinstit; de exemplu, dacă nu am prea multe cunoștințe despre tehnologie sau dacă nu am competențele financiare de bază necesare pentru a evalua o afacere, ar trebui să rezist tentației de a alege acțiuni individuale din domeniul tehnologiei de unul singur. În caz contrar, sunt ca un păcălici la ruletă care speră că soarta îi va zâmbi cu bunătate în ciuda amăgirilor. Așa cum a remarcat Jeffrey Gundlach, un miliardar rațional care controlează

obligațiuni în valoare de aproximativ 140 de miliarde de dolari, „speranța nu este o metodologie”.

O altă greșeală frecventă, care înclină șansele în *defavoarea* multor investitori neștiutori, este aceea de a plăti comisioane exagerate unor administratori de fonduri, agenți de bursă și consilieri financiari mediocri, ale căror rezultate nu justifică cheltuiala. „Dacă plătești taxe și costuri de tranzacționare, comisioane de consultanță și tot felul de alte dări, înoți contra curentului”, a spus Thorp. „Dacă *nu* plătești toate aceste lucruri, înoți *în direcția* curentului.” Prin urmare, o modalitate evidentă pentru investitorii obișnuiți de a-și spori șansele de victorie pe termen lung este să cumpere și să dețină fonduri de indici care percep comisioane minuscule: „Nu trebuie să depui niciun efort și ești înaintea a, poate, 80% dintre cei care nu au ales un astfel de fond”. Un indice precum S&P 500 „probabil” va crește pe termen lung, a adăugat Thorp, deoarece va fi impulsat de „expansiunea economiei americane”. Așadar, spre deosebire de jucătorii de la cazinou, „ai un avantaj automat” prin simpla participare la traiectoria ascendentă a pieței, cu un cost minim.

Prin comparație, fondul speculativ al lui Thorp a învins indicii pe parcursul a două decenii, fără niciun trimestru de pierderi, concentrându-se pe oportunități de investiții mai neclare care „nu erau bine înțelese”. De exemplu, abilitățile lui matematice excepționale i-au permis să evalueze warrant-uri*, opțiuni și obligațiuni convertibile cu o

* Warrant-urile sunt produse financiare derivate, ce dau deținătorului dreptul, dar nu și obligația, de a cumpăra sau vinde un anumit bun, activul suport, la un preț predefinit (strike), la o anumită dată (tip european) sau până la o anumită dată (tip american). (n. red.)

precizie de neegalat. Alte personaje-cheie din această carte, precum Howard Marks și Joel Greenblatt, au obținut avantaje similare specializându-se în nișe neglijate sau detestate ale piețelor financiare. După cum vom vedea, există multe modalități de a câștiga, dar pentru toate e nevoie de un anumit avantaj. Când l-am întrebat pe Thorp cum să îmi dau seama dacă am unul, mi-a spus acest lucru deconcertant: „Dacă nu ai un motiv rațional să crezi că ai un avantaj, atunci probabil că nu ai”.

Când am început să investesc, în urmă cu 25 de ani, îmi doream să fiu liber din punct de vedere financiar și să nu dau socoteală nimănui. Cei mai buni investitori descifraseră codul, ceea ce mi se părea aproape magic. Dar acum îmi dau seama că înțelegând cum gândesc aceste persoane și de ce ies victorioase ne poate ajuta incomensurabil în foarte *multe* feluri: din punct de vedere financiar, profesional și personal.

De exemplu, când l-am întrebat pe Thorp cum să îmi maximizez șansele de a avea o viață fericită și de succes, el și-a ilustrat abordarea caracteristică vorbind despre sănătate și fitness. Thorp, care avea 84 de ani, dar arăta cu 20 de ani mai tânăr, a remarcat: „Din punct de vedere genetic, primești anumite cărți... Poți considera că acestea îți sunt date la întâmplare. Dar ai de făcut alegeri cu privire la cum joci cărțile respective”, printre acestea aflându-se alegerea de a evita țigările, de a face controale medicale anuale, de a fi la zi cu vaccinurile și de a face mișcare cu regularitate. La vârsta de 30 de ani, Thorp era „într-o formă groaznică” și se trezea „fără suflare” după ce alerga 400 de metri. Așa că a început să alerge 1,5 km în fiecare sâmbătă și să

progreseze treptat, până a reușit să termine 21 de maratoane. Încă se vede cu un antrenor personal de două ori pe săptămână și merge pe jos 5 km pe zi, de patru ori pe săptămână. Dar când cineva i-a sugerat să se apuce de ciclism, Thorp a analizat cu atenție numărul de „decese la sută de milioane de mile parcurse cu bicicleta” și „a decis că riscul e prea mare”.

Când am vorbit din nou cu el, era iunie 2020, dar pandemia de coronavirus omorâse deja peste o sută de mii de americani. Thorp a explicat cum analizase datele privind mortalitatea din întreaga lume, acordând o atenție deosebită „deceselor inexplicabile” care erau probabil cauzate de virus; cum a tras „concluzii” din pandemia de gripă din 1918, care îi fusese fatală bunicului său; cum a făcut propria estimare a „adevăratei rate a mortalității” și cum a prezis la începutul lunii februarie (când încă nu se înregistrase nici măcar un deces în Statele Unite) că țara va pierde între 200.000 și 500.000 de vieți din cauza noului coronavirus, în următoarele 12 luni.

Analiza metodică a datelor efectuată de Thorp i-a permis familiei lui să ia măsuri de precauție în timp util, în condițiile în care puțini americani – cu atât mai puțin liderii națiunii – recunoșteau amploarea pericolului. „Cu prudență, am pus deoparte provizii de tot felul, inclusiv măști”, a spus el. „Abia o lună mai târziu oamenii s-au trezit la realitate și au început să golească rafturile magazinelor”. Cu trei săptămâni înainte ca guvernul să declare starea de urgență națională, Thorp s-a izolat în casa lui din Laguna Beach și „nu s-a mai văzut cu nimeni altcineva” în afară de soție. „N-are niciun rost să ne speriem”, mi-a spus el. Dar a

înțeles riscurile și a acționat decisiv pentru a-și spori șansele de supraviețuire. Cred că Thorp este singura persoană pe care am întâlnit-o vreodată care și-a calculat efectiv „șansele de a muri”^{*}.

Acest obicei mental de a analiza la rece faptele și cifrele, probabilitățile, raportul dintre riscuri și recompense, precum și importanța capitală *de a evita catastrofele*, explică în mare măsură cum se face că cei mai inteligenți investitori trăiesc mult și prosperă. În viziunea lui Thorp, fiecare aspect al comportamentului nostru ar trebui să fie ghidat de o atitudine bazată pe „raționalitate generalizată”. De exemplu, el știe că este mai probabil să ia decizii proaste atunci când este „pe modul emoțional”. Așa că, dacă este „iritat sau furios” pe cineva, face un pas în spate și se întrebă: „Ce știu *cu adevărat*? Îmi sunt justificate sentimentele sau nu?”. Analiza lui calculată îi indică adesea că reacția ostilă a fost nejustificată. „Tragem concluzii pripite atunci când nu ar trebui”, a observat el. „Astfel, abținerea de la a emite judecăți, este, cred eu, un element-cheie al comportamentului rațional.”

Toate acestea mă fac să cred că adevărații titani ai lumii investițiilor ne pot ajuta să devenim mai bogați, mai înțelepți și mai fericiți. Scopul meu este să îți arăt cum câștigă

* Cum și-a estimat Thorp șansele de a fi răpus de COVID-19? „Un bărbat oarecare de 87 de ani are șanse de aproximativ 20% să moară dacă se infectează cu virusul”, mi-a spus el. „Riscul meu este mai mic, deoarece o mulțime de bărbați de 87 de ani au alte probleme de sănătate importante, iar eu nu am. Nu am nicio comorbiditate. În plus, sunt super-atent. Și sunt destul de în formă pentru vârsta mea. Așa că m-am gândit că șansele mele de a fi răpus de virus sunt între 2 și 4%. Dar și așa sunt destul de mari”. (n. aut.)

ei atât la bursă, cât și în viață, găsim nenumărate modalități de a-și optimiza șansele de succes.

Să pariezi atunci când șansele sunt în favoarea ta este un mod extraordinar de eficace de a acționa, iar acest lucru se aplică în tot ceea ce fac ei, cum ar fi modul în care își gestionează timpul, modul în care își creează un mediu calm în care să gândească, alegerea persoanelor cu care se întâlnesc și pe care le evită, felul în care se feresc de prejudecăți și de puncte moarte, felul în care învață din greșeli și evită să le repete, felul în care gestionează stresul și problemele, felul în care percep onestitatea și integritatea, în care își cheltuiesc și își donează banii și în care încearcă să își construiască o viață plină de semnificație, care transcende banii.

Pentru scrierea acestei cărți, m-am inspirat din cele mai importante interviuri pe care le-am realizat în trecutul îndepărtat cu o mare parte dintre cei mai buni investitori din lume. Dar am petrecut, de asemenea, sute de ore intervievând peste 40 de investitori, special pentru această carte, deplasându-mă prin toată lumea, de la Los Angeles la Londra și de la Omaha la Mumbai. Personajele pe care le vei întâlni aici au controlat trilioane de dolari în numele a milioane de oameni. Sper că acești investitori extraordinari îți vor lumina – și îmbogăți – viața. Eu pun pariu că așa va fi.

Omul care l-a clonat pe Warren Buffett

Cum să ai succes împrumutând cu nerușinare
cele mai bune idei ale altor oameni

Omul înțelept trebuie să calce întotdeauna pe urmele oamenilor mari și să îi imite numai pe aceia care au fost desăvârșiți; așa încât, chiar dacă abilitatea lui nu se va putea ridica la aceeași înălțime, să se apropie cel puțin de ea.*

— Niccolò Machiavelli

Cred în disciplina de a-și însuși tot ce e mai bun din ce au descoperit alții. Nu cred în a sta și a încerca să ți le închipui pe toate de unul singur. Nimeni nu este într-atât de deștept.

— Charlie Munger

Este ora 7:00 în ziua de Crăciun. Mohnish Pabrai se urcă într-o dubiță în Mumbai, în timp ce soarele răsare pe cerul plin de smog. Conducem ore întregi de-a lungul coastei de Vest a Indiei spre un teritoriu numit Dadra și Nagar Haveli. Șoferul nostru execută intermitent manevre terifiante,

* Niccolò Machiavelli, *Principele*, cap. VI, p. 25, traducere din lb. italiană de Nina Façon, Ed. Mondero, 1999, București. (n. red.)

virând nebunește printre camioane și autobuze. Închid ochii, iar fața mi se schimonosește de groază în timp ce claxoanele sună din toate părțile. Pabrai, care a crescut în India înainte să se mute în Statele Unite pentru a merge la facultate, zâmbește cu seninătate, păstrându-și întotdeauna calmul în prezența riscului. Totuși, recunoaște și el că „rata accidentelor în India este ridicată”.

Este un drum captivant, plin de priveliști uluitoare. La un moment dat, trecem pe lângă un bărbat plinuț aflat pe marginea drumului care pune cărămizi pe capul unei femei slabe ca să le care. Pe măsură ce înaintăm în zona rurală, vedem colibe acoperite cu iarbă – construcții care par să aparțină unui alt mileniu. În cele din urmă, ajungem la destinație: un liceu rural numit JNV Silvassa.

Pabrai, unul dintre cei mai importanți investitori ai generației lui, a venit aici de la reședința din Irvine, California, pentru a vizita 40 de adolescente. Acestea fac parte dintr-un program derulat de fundația lui caritabilă, Dakshana⁴, care instruieste copii talentați din familii defavorizate din India. Dakshana le oferă acestor fete doi ani de școlarizare gratuită pentru a le pregăti pentru examenul de admitere, de o dificultate notorie, la Indian Institutes of Technology (IIT) (Institutele Indiene de Tehnologie), un grup de facultăți de inginerie de elită ai căror absolvenți sunt căutați de companii precum Microsoft și Google.

Peste un milion de studenți se înscriu la IIT în fiecare an, și mai puțin de 2% sunt acceptați. Însă Dakshana a reușit să spargă codul. De-a lungul a 12 ani, 2.146 de bursieri Dakshana au ocupat un loc la IIT – o rată de acceptare de 62%. Pabrai consideră că Dakshana (care în sanscrită

înseamnă „dar”) este un mijloc de a asigura cultivarea celor mai defavorizate segmente ale societății indiene. Majoritatea bursierilor Dakshana provin din familii din mediul rural care supraviețuiesc cu mai puțin de 2\$ pe zi. Mulți dintre ei aparțin castelor inferioare, printre care se numără și cei „de neatins”, care au suferit veacuri întregi de discriminare.

Ori de câte ori vizitează o clasă Dakshana, Pabrai sparge gheața prezentând aceeași problemă matematică. Toți cei care au rezolvat-o au câștigat ulterior un loc la IIT, așa că este o modalitate utilă de a evalua talentele. Întrebarea este atât de dificilă, încât aproape nimeni nu o rezolvă, iar el nu se așteaptă ca vreunul dintre elevii liceului Silvassa să facă față provocării. Cu toate acestea, scrie problema cu cretă pe tabla din fața clasei: *n este un număr prim ≥ 5 . Demonstrați că n^2-1 este întotdeauna divizibil cu 24.* Apoi, se lasă pe spate pe un scaun șubred din plastic, în timp ce fetele încearcă să ghicească răspunsul.* Mă întreb ce părere au ele despre această ființă ostentativă și impozantă – un investitor înalt, voinic, chel, cu o mustață stufoasă, îmbrăcat cu un hanorac Dakshana și blugi roz.

După 10 minute, Pabrai întreabă: „Este cineva pe aproape?”. O fată de 15 ani, pe nume Alisa, spune: „Eu, domnule, dar e doar o teorie”. Șovăiala ei nu inspiră încredere, dar Pabrai o invită în fața clasei ca să-i arate la ce soluție s-a gândit. Ea îi întinde o foaie albă și rămâne docilă în fața lui, cu capul plecat, așteptând judecata. Deasupra ei, un panou de pe perete spune, într-o engleză fermecător de stâlcită,

* Care este răspunsul la întrebarea lui Pabrai? Este un mister pe care nu-l voi descifra niciodată. (n. aut.)

ATÂTA VREME CÂT AI ÎNCREDERE ÎN TINE, NIMIC NU VA PUTEA SĂ ÎȚI STEA ÎN CALE.

— Este corect, spune Pabrai. Îi strânge mâna Alisei și o roagă să explice răspunsul în fața clasei. Mai târziu, mi-a spus că fata a rezolvat problema atât de elegant, încât ar putea să se claseze în primele 200 de locuri la examenul de la IIT. Pabrai îi spune că are „șanse sigure” să intre: „Tot ce trebuie să faci este să continui să muncești din greu”. Ulterior, află că Alisa provine din districtul Ganjam din statul Odisha, unul dintre cele mai sărace districte din India, și că s-a născut într-o castă pe care guvernul o numește „alte clase înapoiate”. La școala la care învățase înainte, era pe primul loc din 80 de elevi.

Pabrai o roagă pe Alisa să facă o poză împreună.

— O să uiți de mine, îi zice el în glumă, dar atunci o să-ți spun: „Iată poza!”

Fetele râd încântate, dar mie îmi vine greu să mă abțin să nu plâng. Am fost martori la ceva magic: un copil venit din sărăcie tocmai a dovedit că are capacitatea mentală necesară pentru a se propulsa pe sine și familia ei pe culmile prosperității. Având în vedere mediul în care a fost crescută și condițiile potrivnice, este un fel de miracol.

Mai târziu în acea dimineață, elevele îl asaltează pe Pabrai cu întrebări. În cele din urmă, una dintre ele își face curaj și întrebă ceea ce toată lumea ar vrea să știe:

— Domnule, cum ați făcut atâtia bani?

Pabrai râde și spune:

— Eu *multiplic* banii.

Căutând o modalitate de a ilustra conceptul, le spune:

— Am un idol. Numele lui este Warren Buffett. Care dintre voi a auzit de Warren Buffett?

Nimeni nu ridică mâna. Clasa este o mare de fețe nedumerite. Așa că le povestește elevelor despre fiica lui în vârstă de 18 ani, Momachi, și despre cum a câștigat 4.800\$ cu o slujbă de vară după terminarea liceului. Pabrai a investit acești bani pentru ea într-un cont de pensii. El le spune elevelor să calculeze ce s-ar întâmpla dacă această rezervă modestă ar crește cu 15% pe an în următorii 60 de ani.

— Se dublează la fiecare 5 ani. Asta înseamnă 12 dublări, spune el. Viața se rezumă la dublări.

Într-un minut, elevele își dau seama: peste șase decenii, când Momachi va avea 78 de ani, cei 4.800\$ vor valora peste 21 de milioane de dolari. În clasă se simte uimirea în fața puterii impresionante a acestui fenomen matematic.

— O să uitați vreodată de capitalizarea banilor? întrebă Pabrai. Și 40 de adolescente sărace din India rurală strigă la unison:

— Nu, domnule!

Cum să transformi un milion de dolari într-un miliard de dolari

Nu cu mult timp în urmă, nici Mohnish Pabrai nu auzise de Warren Buffett. Crescut în India în condiții modeste, nu știa nimic despre investiții, Wall Street sau tranzacții financiare. Născut în 1964, și-a petrecut primii 10 ani din viață în Bombay (acum Mumbai), unde părinții lui stăteau cu chirie într-un apartament suburban pentru care plăteau 20\$ pe lună. Ulterior, s-au mutat la New Delhi și Dubai.

Familia era plină de personaje pitorești. Bunicul lui Pabrai a fost un magician celebru, Gogia Pasha, care a cucerit lumea dându-se drept un egiptean misterios. Când era copil, Pabrai apărea cu el pe scenă. Rolul lui era să țină în mână un ou. Tatăl lui Pabrai, Om Pabrai, era un antreprenor cu un talent inexplicabil de a înființa companii care dădeau faliment. Printre numeroasele lui afaceri se numără înființarea unei fabrici de bijuterii, lansarea unui post de radio și vânzarea prin poștă de truse de magie. La fel ca fiul lui, era un optimist incorigibil. Dar afacerile sale erau inevitabil subcapitalizate și supraîndatorate.

„Mi-am văzut părinții pierzând tot ce aveau de mai multe ori”, spune Pabrai. „Și când spun că pierdeau tot, mă refer că nu aveau suficienți bani pentru a cumpăra de mâncare pentru a doua zi, nu aveau bani să plătească chiria... Nu vreau să mai trec niciodată prin așa ceva, dar am văzut că pe ei nu îi deranja. De altfel, cea mai importantă lecție pe care am învățat-o de la ei este aceea de a nu-i fi văzut vreodată să fie tulburați de situația asta. Tatăl meu obișnuia să spună: «Poți să mă lași gol pușcă în vârful unei stânci, și îți voi înființa o afacere nouă.»”

În copilărie, Pabrai a avut rezultate slabe la școală, clasându-se la un moment dat pe locul 62 într-o clasă de 65 de elevi, și o stimă de sine scăzută. Apoi, în clasa a noua, a făcut un test IQ care i-a schimbat viața. „M-am dus la tipul care coordona testul și l-am întrebat: «Ce înseamnă rezultatul pe care l-am obținut?» El mi-a spus: «IQ-ul tău este de cel puțin 180. Doar că nu îți dai interesul». A fost ca și cum cineva ar fi biciuit un cal și el ar fi pornit la drum. Acela a fost un mare punct de cotitură. Oamenilor trebuie să li se spună că au ceva în ei.”

După terminarea liceului, a urmat cursurile Universității Clemson din Carolina de Sud. Acolo a descoperit piața bursieră. A urmat un curs de investiții și a obținut o medie de 106% la examenul final. Profesorul a încercat să îl convingă să își schimbe specializarea de la inginerie informatică la finanțe. „I-am ignorat complet sfatul”, spune Pabrai. „Perspectiva mea la vremea aceea era că toți ticăloșii ăștia din finanțe sunt niște prostănaci. Că nu știu nimic. Iar cursul ăsta super-ușor de investiții pe care îl urmez este de zece ori mai simplu decât cursul meu de inginerie mecanică. Așadar, de ce aș intra în același domeniu cu rațiunii ăștia?”

După terminarea facultății, Pabrai s-a angajat la Tellabs. Apoi, în 1990, a lansat o companie de consultanță tehnologică, TransTech, finanțând-o cu datorii la cardul de credit în valoare de 70.000\$ și 30.000\$ din planul de pensie 401(k). Majoritatea oamenilor nu ar suporta un asemenea grad de risc, dar Pabrai a avut întotdeauna o slăbiciune pentru jocurile de noroc. Odată am discutat pe toată durata unui zbor cu avionul despre aventurile lui la mesele de blackjack din Las Vegas, unde aplică cu obstinație „un sistem extrem de plictisitor” dezvoltat de un numărător de cărți cu un doctorat în finanțe. Planul de joc al lui Pabrai este să câștige un milion de dolari și să îi fie interzis accesul în cazinouri. Până în 2020, el a transformat 3.000\$ în 150.000\$ și i-a fost interzis accesul pe viață într-un „cazinou mic și ponosit”.

TransTech a prosperat, ajungând să angajeze 160 de persoane, iar Pabrai a strâns economii de un milion de dolari până în 1994. Pentru prima dată, deținea o rezervă

mare de bani pe care să îi investească. În anul acela, pe când își omora timpul pe aeroportul Heathrow, a cumpărat cartea *One Up on Wall Street (Cu un pas înaintea Wall Street*)*, de Peter Lynch. Acolo a citit prima dată despre Buffett. A fost uimit să afle că președintele și CEO-ul companiei Berkshire Hathaway a obținut un randament al investițiilor de 31% pe an în 44 de ani, începând de la vârsta de 20 de ani. Datorită magiei capitalizării, asta însemna că o investiție de 1\$ în 1950 ar fi ajuns la 144.523\$ în 1994. Pabrai a ajuns la o concluzie logică: Buffett nu era un prostănac.

În copilărie, Pabrai a auzit o poveste despre un indian care ar fi inventat șahul. El și-a prezentat jocul regelui, care i-a oferit o recompensă. Inventatorul jocului a cerut un bob de orez pentru primul pătrat al tablei de șah, două boabe pentru al doilea pătrat, patru pentru al treilea și așa mai departe, până la al șazeci și patrulea pătrat. Regele, care nu se pricepea prea mult la aritmetică, a acceptat cererea. Pabrai, care se pricepe la aritmetică, spune că regele datora 18.446.744.073.709.551.615 de boabe de orez, care acum valorează aproximativ 300 de trilioane de dolari. Amintindu-și această poveste, a înțeles imediat că Buffett era expert în capitalizare. În 44 de ani, și-a dublat banii de 18 ori și înaintase deja considerabil pe drumul spre a deveni cel mai bogat om de pe Pământ.

* Carte apărută sub acest titlu la Editura ap! (ACT și Politon), București, 2023. (n. red.)

Acest lucru l-a pus pe gânduri pe Pabrai. Ce-ar fi dacă ar putea să afle cum alegea Buffett acțiunile și dacă i-ar putea imita metoda câștigătoare? Astfel a început ceea ce Pabrai descrie ca fiind un „joc de 30 de ani” pentru a-și transforma milionul de dolari într-un miliard. „Pentru mine, motivația nu este să devin bogat”, spune el. „Motivația mea este să câștig jocul. Este exact aceeași motivație ca a lui Warren, și anume să demonstrez prin rezultatele obținute că am făcut ce se putea mai bine și că *sunt* cel mai bun, pentru că am jucat conform regulilor, corect și cinstit, și am câștigat.”

Modul în care Pabrai a abordat provocarea de a deveni miliardar ne oferă tuturor lecții importante, nu doar ca investitori, ci în orice sferă a vieții. El nu a încercat să reinventeze roata concepând, să zicem, un nou algoritm pentru a profita de anomaliiile subtile de preț de pe piețe, ci a identificat cel mai abil jucător, a analizat motivele pentru care a avut atât de mult succes, apoi i-a copiat abordarea cu deosebită atenție la detalii. Termenul folosit de Pabrai pentru acest proces este *clonare*.⁵ Îl mai putem numi copiere, imitare sau reproducere. Dar terminologia nu contează. Este o tehnică pentru persoanele cărora le pasă mai mult să câștige decât să pară respectabile sau elitiste.

Clonându-l pe Buffett – și, mai târziu, pe partenerul lui polimat, Charlie Munger – Pabrai a devenit unul dintre cei mai importanți investitori ai timpurilor noastre. Din 2000 până în 2018, fondul lui speculativ emblematic a obținut un randament uluitor de 1.204%, față de 159% al indicelui S&P 500. Dacă ai fi investit 100.000\$ cu el când a început să administreze bani în iulie 1999, aceștia ar fi devenit

1.826.500\$ (după comisioane și cheltuieli), până pe 31 martie 2018.*

Însă succesul lui Pabrai, atât ca investitor, cât și ca filantrop, se bazează în întregime pe idei inteligente pe care le-a împrumutat de la alții. „Sunt un imitator nerușinat”, spune el. „*Totul* în viața mea este clonat... nu am nicio idee originală.” În mod conștient, sistematic și cu o încântare de nestăvilit, el a studiat mintea lui Buffett, a lui Munger și a altora nu doar pentru a obține cunoștințe în materie de investiții, ci și idei despre cum să își gestioneze afacerea, să evite greșelile, să își construiască brandul, să doneze bani, să abordeze relațiile, să își structureze timpul și să își construiască o viață fericită.⁶

Devotamentul lui Pabrai pentru clonare ridică o serie de întrebări provocatoare. Oare originalitatea este supraevaluată? Oare în loc să ne chinuim să inovăm, ar trebui ca cei mai mulți dintre noi să ne concentrăm energia pe a imita ce au descoperit deja oameni mai inteligenți și mai înțelepți decât noi? Dacă clonarea este o strategie de succes atât de eficace, de ce nu o folosesc mai mulți oameni?

* Acest lucru ar presupune că ai investit în parteneriatul său inițial (Pabrai Investment Fund 1 – Fondul de Investiții Pabrai 1) la înființarea acestuia în 1999 și că ți-ai păstrat investiția până pe 31 martie 2018. Pabrai le-a oferit investitorilor inițiali garanția că îi va despăgubi în cazul în care vor pierde bani. Dându-și seama că acest lucru era extrem de generos, a închis fondul și l-a fuzionat cu Pabrai Investment Fund 2 (Fondul de Investiții Pabrai 2) în 2002. Trebuie remarcat faptul că randamentele lui au fost extrem de volatile. De exemplu, a suferit o pierdere de 15,1% în prima jumătate a anului 2020, lăsând fondul cu o creștere de 671,3% de la înființare, față de 218,4% pentru indicele S&P 500. Unul dintre avantajele lui este că aceste fluctuații cumplite nu îl deranjează. (n. aut.)

Există pericole în a clona? Și cum putem profita de ea, rămânând totodată fideli valorilor noastre?

În ultimii 7 ani, am petrecut foarte mult timp cu Pabrai. L-am însoțit în mai multe călătorii la Omaha pentru întâlnirea anuală a companiei Berkshire; i-am luat un interviu în biroul lui din California; am călătorit împreună timp de cinci zile în India, împărțind chiar și un pat supraetajat într-un tren care a mers toată noaptea din Kota până în Mumbai; și am mâncat împreună peste tot, de la restaurantul local coreean cu preparate la grătar până la o baracă de pe marginea drumului din Jaipur.

Pe parcurs, am ajuns să apreciez puterea extraordinară a metodei lui de a decodifica, imita și, adesea, îmbunătăți strategiile de succes ale altor oameni. Pabrai, cel mai neobosit „clonator” pe care l-am întâlnit vreodată, a dus arta însușirii la o asemenea extremă încât, în mod paradoxal, pare surprinzător de originală. Gândirea lui a avut un impact profund asupra mea. De altfel, scopul general al acestei cărți este acela de a prezenta ceea ce eu aș numi „idei care merită clonate”.

Legile investiției

Când Pabrai descoperă un subiect care îl fascinează, îl atacă cu o fervoare obsesivă. În cazul lui Buffett, resursele disponibile păreau nelimitate, inclusiv zeci de ani de scrisori către acționarii Berkshire și cărți de referință precum *Buffett: The Making of an American Capitalist* (*Buffett: Povestea unui capitalist american*), de Roger Lowenstein. Pabrai le-a devorat pe toate. De asemenea, a început să facă

un pelerinaj în fiecare an la Omaha pentru întâlnirea anuală a companiei Berkshire, prezentându-se fără excepție timp de peste 20 de ani.

În cele din urmă, Pabrai va dezvolta o relație personală cu Buffett. Prin intermediul lui Buffett, se va împrieteni și cu Munger, care îl invită la masă în casa lui din Los Angeles și la partide de bridge la clubul său. Dar, în acele vremuri de început, cunoștințele lui Pabrai proveneau în întregime din lectură. Și cu cât citea mai mult, cu atât era mai convins că Buffett, cu ajutorul lui Munger, stabilise „legile investițiilor”, care sunt la fel de „fundamentale ca legile fizicii”.

Stilul de investiții al lui Buffett părea „atât de simplu” și „atât de puternic”, încât Pabrai a considerat că este singurul mod de a investi. Dar, când a studiat alți administratori de active, a rămas perplex când a constatat că aproape niciunul nu se ghida după legile lui Buffett. A fost ca și cum ar fi întâlnit „un grup întreg de fizicieni care nu cred în gravitație... Indiferent dacă crezi sau nu în gravitație, ea tot te va trage în jos!”

Pentru Pabrai era clar că majoritatea administratorilor de fonduri dețineau prea multe acțiuni, dădeau prea mulți bani pe ele și le tranzacționau prea des. „Aceste fonduri mutuale au o mie de poziții sau două sute de poziții. Cum poți găsi două sute de companii care să se dubleze toate? Apoi mă uit la ce dețin, și dețin lucruri care se tranzacționează la un preț de 30 de ori mai mare decât câștigurile... Am văzut că toate dăduseră de bucluc.”

Pabrai citise o carte scrisă de expertul în management, Tom Peters, care relatează o poveste cu tâlc despre două benzinării cu autoservire aflate de o parte și de alta a unei

străzi. Una prosperă oferind servicii de înaltă calitate, cum ar fi curățarea gratuită a parbrizelor. Cealaltă face minimul necesar. Ce se întâmplă? Clienții se duc inevitabil la benzinăria mai bună. Această eroare l-a uimit pe Pabrai, deoarece nimic nu ar fi fost mai ușor decât să copiezi strategia superioară de sub nasul tău.

„Oamenii au ceva ciudat în ADN-ul lor care le interzice să adopte cu ușurință ideile bune”, spune Pabrai. „Cu mult timp în urmă, am învățat că trebuie să continui să observi lumea din interiorul și din afara industriei tale, și, atunci când vezi pe cineva făcând un lucru inteligent, trebuie să te *forțezi* să îl adopți și tu.” Pare un lucru evident, ba chiar banal. Dar acest obicei a jucat un rol decisiv pentru succesul lui.

Astfel, cu zelul unui discipol veritabil, Pabrai s-a hotărât să investească „așa cum mi-a spus Warren că ar trebui”. Având în vedere că Buffett obținuse o medie de 31% pe an, Pabrai a presupus, în mod naiv, că nu ar trebui să fie greu să obțină o medie de 26%. În acest ritm, milionul lui de dolari avea să se dubleze o dată la fiecare 3 ani și să ajungă la 1 miliard în 30 de ani. Ca un memento al acestui obiectiv de capitalizare, pe plăcuța lui de înmatriculare scrie COMLB 26. Chiar dacă și-ar fi ratat ținta, se aștepta să se descurce bine; dacă, să zicem, ar fi avut o medie de 16% pe an, milionul de dolari s-ar fi transformat în 85,85 de milioane de dolari în 30 de ani. Aceasta este măreția capitalizării.

Bineînțeles, nu avea o diplomă de master în administrarea afacerilor de la o școală prestigioasă, cum ar fi Wharton sau Columbia, nici o calificare de analist financiar cu acte în regulă, nici experiență pe Wall Street. Dar Pabrai,

care își privește întreaga viață ca pe un joc, se aștepta ca aplicarea riguroasă a metodologiei lui Buffett să îi ofere un avantaj față de toți neghiobii care nu l-au urmat pe Înțeleptul din Omaha. „Vreau să particip la jocuri pe care știu că le pot câștiga”, spune Pabrai. „Deci, cum câștigi jocul? Trebuie să joci conform regulilor. Iar vestea bună este că joc împotriva unor jucători care nici măcar *nu le cunosc*.”

În viziunea lui Pabrai, abordarea lui Buffett privind selecția de acțiuni s-a născut din trei concepte de bază pe care le-a învățat de la Benjamin Graham, patronul spiritual al investițiilor în funcție de valoare, care i-a fost profesor lui Buffett la Columbia și care ulterior l-a angajat. În primul rând, de fiecare dată când cumperi o acțiune, cumperi o parte a unei afaceri în desfășurare cu o valoare subiacentă, nu doar o bucată de hârtie pe care o tranzacționează speculatorii.

În al doilea rând, Graham vedea piața ca pe un „aparat de votare”, nu ca pe un „aparat de cântărit”, ceea ce înseamnă că, de cele mai multe ori, prețurile acțiunilor nu reflectă adevărata valoare a acestor întreprinderi. Așa cum a scris Graham în *The Intelligent Investor** (*Investitorul inteligent*)**, este util să privim piața ca pe un om maniaco-depresiv care „își lasă entuziasmul sau temerile să îi ia mințile”.

În al treilea rând, ar trebui să cumperi o acțiune numai atunci când se vinde la un preț mult mai mic decât valoarea estimată de tine. Diferența dintre valoarea intrinsecă a

* Publicată în 1949, cartea *Investitorul inteligent* a fost aclamată de Buffett ca fiind „de departe cea mai bună carte despre investiții scrisă vreodată”. Îl vom cunoaște mai pe îndelete pe remarcabilul ei autor în capitolul 4. (n. aut.)

** Carte apărută sub acest titlu la Editura C.H. Beck, București, 2014. (n. trad.)

unei companii și prețul acțiunilor ei oferă ceea ce Graham a numit „marjă de siguranță”.

Dar ce înseamnă toate acestea în termeni practici? Perspectiva lui Graham, conform căreia Domnul Piață este predispus la schimbări iraționale de dispoziție, are implicații profunde. Pentru investitorii maestri, precum Buffett și Munger, esența jocului este să se distanțeze de nebunie și să urmărească situația imperturbabili, până când piața bipolară le va oferi ceea ce Munger numește „un joc de noroc prost evaluat”. **Activitatea frenetică nu este premiată. Investițiile înseamnă mai degrabă să aștepti rarele momente în care șansele de a face bani depășesc cu mult șansele de a-i pierde.** După cum a spus Buffett, „nu trebuie să arunci mereu cu mingea – poți aștepta momentul potrivit să o lansezi. Problema, atunci când ești administrator de bani, este că fanii tăi continuă să strige: «Aruncă, tântălăule!»”.

Total indiferent la strigătele mulțimii, Buffett poate sta cu mâinile în sân ani de zile. De exemplu, nu a cumpărat aproape nimic între 1970 și 1972, când investitorii euforici au dus la evaluări nebunești ale acțiunilor. Apoi, când piața s-a prăbușit, în 1973, a cumpărat o participație importantă la Washington Post Company, pe care a păstrat-o timp de patru decenii. În clasicul lui articol „The Superinvestors of Graham-and-Doddsville” („Superinvestitorii de la Graham-and-Doddsville”), Buffett a scris că piața a evaluat compania la 80 de milioane de dolari, când „ai fi putut vinde activele la oricare dintre cei zece cumpărători cu nu mai puțin de 400 de milioane de dolari... Nu încerci să cumperi o afacere în valoare de 83 de milioane de dolari cu 80 de

milioane de dolari. Îți lași o marjă enormă. Când construiești un pod, declari că poate susține 13.500 kg, dar pe el trec doar camioane de 4.500 kg. Același principiu se aplică și în investiții”.

În lumea noastră hiperactivă, nu sunt mulți cei care recunosc superioritatea acestei strategii lente și perspicace, care cere activitate puțină, dar decisivă. Munger, un nonagenar pe care Pabrai îl consideră „cel mai inteligent om” pe care l-a întâlnit vreodată, întruchipează această abordare. Munger a făcut următoarea observație la un moment dat: „Trebuie să fii ca un om care stă cu sulita lângă pârâu. În cea mai mare parte a timpului, nu face nimic. Dar, când apare un somon gras și frumos, omul îl străpunge cu sulita. Apoi stă iar degeaba. S-ar putea să treacă șase luni până la următorul somon”.

Puțini administratori de fonduri acționează în acest mod. Dimpotrivă, spune Pabrai, ei „pun multe pariuri, pariuri mici și dese”. Problema este că nu există suficiente oportunități convingătoare pentru a justifica toată această activitate. Deci, precum cei doi idoli ai săi, Pabrai preferă să aștepte somonul cel mai gras. Pe când discutăm în biroul lui din Irvine, mi-a spus: „Aptitudinea numărul unu în investiții este răbdarea: *răbdarea maximă*”. Când piața s-a prăbușit în 2008, a făcut zece investiții în două luni. În vremuri mai obișnuite, a cumpărat doar două acțiuni în 2011, trei în 2012 și niciuna în 2013.

În 2018, fondul speculativ al lui Pabrai nu deținea deloc acțiuni americane, deoarece nimic nu părea suficient de ieftin. Gândește-te o clipă: din aproximativ 3.700 de companii listate la principalele burse din SUA, Pabrai nu a