Alte aprecieri pentru *MAI BOGAT, MAI ÎNȚELEPT, MAI FERICIT*

„Infinit de fascinantă... *Mai bogat, mai înțelept, mai fericit* va deveni o carte clasică."

— Guy Spier, CEO al Aquamarine Capital și autor al cărții *The Education of a Value Investor* (*Educația unui investitor în valoare*)

„Minunată... un apel profund, elocvent și foarte necesar pentru a ne reevalua modul în care ne construim portofoliile și ne trăim viața."

— Stig Brodersen, cofondator al The Investor's Podcast Network și gazdă a podcastului *We Study Billionaires* (Studiem miliardarii)

„O recomand cu tărie... o carte extrem de captivantă, care debordează de idei unice despre investiții și viață."

— John Mihaljevic, președintele MOI Global și autorul cărții *The Manual of Ideas* (*Manualul ideilor*)

„Inestimabilă... destinată să devină o carte clasică nemuritoare despre învățarea pe tot parcursul vieții, autoperfecționare și despre cum să ne transformăm în versiunea noastră cea mai bună."

— Gautam Baid, autorul cărții *The Joys of Compounding* (*Beneficiile efectului compus*)

„Edificatoare... William Green se bazează pe istorie, filosofie și spiritualitate pentru a prezenta un studiu asupra investițiilor. Mai mult decât o carte despre cum să alegi acțiuni, *Mai bogat, mai înțelept, mai fericit* este ghidul de viață al investitorului înțelept."

— Nina Munk, autoarea cărților *The Idealist* (*Idealistul*) și *Fools Rush In* (*Proștii se îngrămădesc*)

„Fantastică... reușește ceea ce puține cărți au reușit vreodată, și anume să arate cum să fii *rațional*."

— Saurabh Madaan, director adjunct de investiții la Markel Corporation și fost analist de date la Google

Editura ACT și Politon
Str. Înclinată, nr. 129, Sector 5, București, România, C.P. 050202.
tel: 0723 150 590, e-mail: office@actsipoliton.ro
www.actsipoliton.ro

Richer, Wiser, Happier
Copyright © 2021 by William Green
© 2023 Editura ACT și Politon pentru prezenta ediție românească

Traducător: **Alexandra Țabără**
Redactor: **Camelia Zara**
Tehnoredactor: **Teodora Vlădescu**
Coperta: **Alexandra Ilie**
Copyright Manager: **Andrei Popa**

Descrierea CIP a Bibliotecii Naționale a României
GREEN, WILLIAM
Mai bogat, mai înțelept, mai fericit / William Green; trad.: Alexandra Țabără. - București: ACT și Politon, 2023
ISBN 978-630-303-195-8

I. Țabără, Alexandra (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.

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

Pentru Lauren, Henry, Madeleine și Marilyn

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 măreţe de faimă literară, mi-a fost uşor 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 uşă, 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 obţinută în urma vânzării unui apartament pe care îl deţineam împreună cu fratele meu. Am început să citesc neîncetat despre acţiuni şi fonduri, dornic să îmi măresc câştigul modest. Acest lucru a reaprins în mine pasiunea pentru pariuri, care se dezlănţuise pentru scurt timp pe vremea adolescenţei, în Anglia, în anii ’80. La 15 ani, pe când eram elev la Eton, mă furişam de la şcoală în după-amiezile leneşe de vară şi 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, Prinţul William şi şase secole de etonişti 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 dorinţa de a face bani fără să muncesc. M-am dedicat activităţii cu toată seriozitatea, luând notiţe elaborate despre cai şi curse, folosind carioci multicolore pentru a sublinia victoriile şi pierderile. Mi-am stricat aniversarea de 16 ani certându-mă cu părinţii 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 bogăţie nemărginită. La scurt timp după aceea, în urma unui şir de pierderi descurajante, am renunţat definitiv la curse.

Un deceniu mai târziu, când am început să citesc despre investiţii, am descoperit că piaţa bursieră oferea senzaţii asemănătoare. Dar şansele de reuşită erau mult mai mari. Acţiunile mi s-au părut modalitatea perfectă de a încasa bani prin simplul fapt de *a fi mai isteţ* decât alţii. Bineînţeles, habar n-aveam ce făceam. Dar aveam un avantaj inestimabil. Ca jurnalist, puteam să îmi satisfac noua fixaţie intervievând cei mai buni investitori din domeniu.

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

minorităţi infime să obţină rezultate mai multe decât piaţa pe termen lung şi să devină spectaculos de bogată? Şi mai ales, cum putem profita noi studiind aceste valori atipice particulare financiare şi reconstruind metodele lor câştigătoare? Aceste întrebări reprezintă esenţa cărţii de faţă.

Spre încântarea mea, mulţi dintre investitorii pe care i-am întâlnit erau fascinanţi şi neobişnuiţi. Am luat avionul până în Bahamas pentru a petrece o zi cu Sir John Templeton, cel mai mare investitor în acţiuni individuale la nivel mondial din secolul XX, care locuia într-un colţ de paradis din Caraibe numit Lyford Cay. Am fost la Houston pentru o întrevedere cu Fayez Sarofim, un enigmatic miliardar egiptean poreclit Sfinxul. În biroul lui erau expuse tablouri semnate de El Greco şi Willem de Kooning, dar şi o podea de mozaic din secolul V, importată dintr-o biserică siriană. Am vorbit cu Mark Mobius („Vulturul Pleşuv"), care se ducea în ţările în curs de dezvoltare cu un avion Gulfstream împodobit cu accesorii placate cu aur şi tapiţerie din piele de iguană, cumpărate de la un magnat din Orientul Mijlociu care avusese dificultăţi financiare. L-am intervievat pe Michael Price, un multimilionar care juca polo şi teroriza directorii executivi care nu se ridicau la înălţime, 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-şi lua sora adolescentă şi pentru a-şi cumpăra o pălărie, „pentru că un gentleman nu pleacă la drum fără pălărie". Bea doar Château Pétrus, colecţiona cărţi medievale preţioase şi tranzacţiona 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 viaţă tumultuoasă".

A fost o modalitate de instruire de nepreţuit. Jack Bogle[1], vedeta fondurilor de indici care a înfiinţat Vanguard şi care acum administrează 6,2 trilioane de dolari, mi-a vorbit despre lecţiile formative în investiţii pe care le-a învăţat de la mentorul şi „eroul" lui, un pionier al fondurilor mutuale pe nume Walter Morgan: „Nu te lăsa dus de val. Nu îţi asuma riscuri excesive... Menţine-ţi costurile scăzute". Şi: „Mulţimea greşeşte întotdeauna". După cum vom vedea, Bogle a mai explicat şi 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 câştigat depunând eforturi mai mari decât alţii. Dar a vorbit şi despre imprevizibilitatea extraordinară a pieţelor şi despre nevoia de modestie: „La şcoală, primeşti o mulţime de note de 9 şi 10. Pe piaţa bursieră, primeşti o mulţime de note de 4. Iar dacă ai dreptate în şase sau şapte din zece cazuri, eşti foarte bun". Lynch şi-a amintit de unul dintre primele lui eşecuri: o firmă de îmbrăcăminte la mare modă a dat faliment „numai din cauza filmului *Bonnie şi Clyde*", care a schimbat atât de subit moda feminină, încât produsele din stocul companiei au devenit „bune de nimic". Ned Johnson, multimiliardarul care a transformat Fidelity într-un mastodont, a râs şi i-a spus lui Lynch: „Nu ai greşit cu nimic... Din când în când se întâmplă şi lucruri neaşteptate".

În vremurile tumultuoase de după 11 septembrie 2001, când pieţele 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 depăşit indicele S&P 500. Am petrecut câteva zile împreună şi 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 investiţii scăzuse cu 40% faţă de apogeu. Dar Miller era relaxat şi vesel, investind cu calm sute de milioane de dolari în acţiuni depreciate care ulterior au crescut vertiginos.[2]

Într-o dimineaţă, stăteam lângă el când a sunat la birou pentru a verifica situaţia. Analistul de la celălalt capăt al firului l-a anunţat că acţiunile AES, pe care Miller abia le cumpărase, anunţaseră câştiguri formidabile. Preţul lor se înjumătăţise, ceea ce l-a costat 50 de milioane de dolari înainte de ora prânzului. Miller şi-a dublat instantaneu pariul, presupunând liniştit că investitorii iraţionali reacţionaseră exagerat la veştile sumbre ale companiei. Mi-a explicat că investiţia este un proces constant de calculare a şanselor de reuşită: „Sunt doar probabilităţi. Nu *există* certitudini".

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

părţi a filosofiei mele... Şi reprezintă cel mai bun sfat pe care îl pot da oamenilor."

În primul rând, a avertizat el, „*nu* împrumuta bani pentru a cumpăra acţiuni". Şi-a amintit de o experienţă din trecut când, folosind efectul de pârghie, „a luat 600 de dolari şi i-a înmulţit de mai multe ori". Apoi, „piaţa s-a prăbuşit" şi a fost lovit atât de tare, încât a vândut tot şi s-a „întors aproape de unde a plecat". Atunci şi-a dat seama că „nu poţi acţiona raţional când investeşti bani împrumutaţi". În al doilea rând, „ai grijă la perioadele de avânt". Adică, acţionează cu mare prudenţă „atunci când vezi că pieţele o iau razna", fie pentru că turma intră în panică, fie pentru că toţi dau buzna să cumpere acţiuni estimate la valori iraţionale. În al treilea rând, ignoră previziunile pieţei: „Cred cu tărie că nimeni nu ştie ce va face piaţa... Important este să găseşti o idee atrăgătoare şi să investeşti într-o companie ieftină".

Pentru Ruane, al patrulea principiu este cel mai important dintre toate: investeşte într-un număr mic de acţiuni pe care le-ai cercetat atât de mult, încât ai un avantaj informaţional. „Eu încerc să aflu cât mai multe lucruri despre şapte sau opt idei bune", mi-a spus el. „Dacă găseşti nişte acţiuni foarte ieftine, de ce să nu investeşti în ele 15% din bani?" Pentru investitorii obişnuiţi, există căi mai sigure spre succes. „Majoritatea oamenilor ar câştiga mult mai bine cu un fond de indici", a spus Ruane. Dar pentru investitorii care urmăresc să depăşească piaţa, concentrarea i s-a părut alegerea cea mai isteaţă: „Nu cunosc pe nimeni care să poată face cu adevărat o treabă bună investind într-o mulţime de acţiuni, cu excepţia 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 modalităţi mai bune de a gândi, împrumutând instrumente analitice din discipline diverse precum matematica, biologia şi psihologia comportamentală. Printre modelele lui se numără Charles Darwin, Albert Einstein, Benjamin Franklin şi un algebrist din secolul al XIX-lea pe nume Carl Gustav Jacobi. „Am învăţat multe de la o grămadă de oameni morţi", mi-a spus Munger. „Întotdeauna am ştiut că există o grămadă de oameni morţi 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 mulţi filosofi *autentici*, cum ar fi: „Oare acest scaun există?". Mai degrabă, ei sunt căutători a ceea ce economistul John Maynard Keynes numea „înţelepciune 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, neuroştiinţe, literatură, stoicism, budism, sport, ştiinţa formării obiceiurilor, meditaţie sau în orice alt domeniu care poate fi de ajutor. Disponibilitatea lor neîngrădită de a analiza „ce funcţionează" îi face să fie modele importante de urmat în căutarea succesului, nu numai la bursă, ci în orice sferă a vieţii.

Un alt mod de a-i privi pe cei mai pricepuţi investitori este să-i vedem drept nişte jucători desăvârşiţi. Nu este o coincidenţă faptul că mulţi administratori remarcabili de fonduri joacă cărţi de plăcere şi pentru profit. Templeton şi-a folosit câştigurile din poker pentru a-şi plăti facultatea în timpul Marii Crize Economice. Buffett şi Munger sunt pasionaţi de bridge. Mario Gabelli, un mogul de fonduri

miliardar, mi-a povestit cum a câştigat bani pe vremea când era un adolescent sărac din Bronx: în timp ce lucra ca băiat de mingi la un club de golf de fiţe, juca cărţi în pauze. „Aveam 11 sau 12 ani", îşi aminteşte el, „şi toată lumea *credea* că putea câştiga." Lynch, care a jucat poker în liceu, la facultate şi în armată, mi-a spus: „Să înveţi să joci poker, bridge sau orice joc care te învaţă să jonglezi cu probabilităţile... este mai folositor decât toate cărţile despre bursa de valori".

După cum am ajuns să îmi dau seama, este util să privim investiţiile şi viaţa ca pe un joc în care *trebuie să căutăm tot timpul în mod conştient să ne maximizăm şansele de succes.* Regulile sunt evazive, iar rezultatul este incert. Dar există moduri inteligente şi moduri proaste de a juca. Damon Runyon, care era obsedat de jocurile de noroc, a scris cândva că „viaţa este un joc de şase la cinci*". Poate. Dar ceea ce mă captivează este faptul că Templeton, Bogle, Ruane, Buffett, Munger, Miller şi alţi giganţi pe care îi vom studia în capitolele următoare au descoperit modalităţi iscusite de a aduce şansele de reuşită în favoarea lor. Misiunea mea este să îţi arăt cum.

---

* Una dintre cele mai bune povestiri ale lui Runyon este „The Idyll of Miss Sarah Brown" (Idila domnişoarei Sarah Brown), care a inspirat musicalul *Guys and Dolls* („Bărbaţi şi păpuşi"). Eroul, un jucător de noroc cu mâna largă poreclit Sky, primeşte sfaturi nepreţuite de la tatăl său despre pericolele încrederii exagerate în sine – un avertisment de care orice investitor ar face bine să ţină cont. „Fiule", îi spune bătrânul, „indiferent cât de mult călătoreşti sau cât de deştept ajungi, nu uita un lucru: într-o zi, undeva, va veni la tine un tip care îţi va arăta un pachet de cărţi nou-nouţ, cu sigiliul intact, iar acest tip se va oferi să parieze cu tine că din pachet va sări valetul de pică şi te va stropi cu cidru în ureche. Dar, fiule", spune bătrânul, „nu paria cu el, căci nu încape îndoială că o să te trezeşti cu urechea plină de cidru." (n. aut.)

Să ne gândim la Ed Thorp[3], care este probabil cel mai mare jucător din istoria investițiilor. Înainte de a deveni administrator de fonduri speculative, și-a câștigat nemurirea 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 număratului 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

obligaţiuni în valoare de aproximativ 140 de miliarde de dolari, „speranţa nu este o metodologie".

O altă greşeală frecventă, care înclină şansele în *defavoarea* multor investitori neştiutori, este aceea de a plăti comisioane exagerate unor administratori de fonduri, agenţi de bursă şi consilieri financiari mediocri, ale căror rezultate nu justifică cheltuiala. „Dacă plăteşti taxe şi costuri de tranzacţionare, comisioane de consultanţă şi tot felul de alte dări, înoţi contra curentului", a spus Thorp. „Dacă *nu* plăteşti toate aceste lucruri, înoţi *în direcţia* curentului." Prin urmare, o modalitate evidentă pentru investitorii obişnuiţi de a-şi spori şansele de victorie pe termen lung este să cumpere şi să deţină fonduri de indici care percep comisioane minuscule: „Nu trebuie să depui niciun efort şi eşti înaintea a, poate, 80% dintre cei care nu au ales un astfel de fond". Un indice precum S&P 500 „probabil" va creşte pe termen lung, a adăugat Thorp, deoarece va fi impulsionat de „expansiunea economiei americane". Aşadar, spre deosebire de jucătorii de la cazinou, „ai un avantaj automat" prin simpla participare la traiectoria ascendentă a pieţei, cu un cost minim.

Prin comparaţie, fondul speculativ al lui Thorp a învins indicii pe parcursul a două decenii, fără niciun trimestru de pierderi, concentrându-se pe oportunităţi de investiţii mai neclare care „nu erau bine înţelese". De exemplu, abilităţile lui matematice excepţionale i-au permis să evalueze warrant-uri*, opţiuni şi obligaţiuni convertibile cu o

* Warrant-urile sunt produse financiare derivate, ce dau deţinătorului dreptul, dar nu şi obligaţia, de a cumpăra sau vinde un anumit bun, activul suport, la un preţ 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 şi Joel Greenblatt, au obţinut avantaje similare specializându-se în nişe neglijate sau detestate ale pieţelor financiare. După cum vom vedea, există multe modalităţi de a câştiga, 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 raţional 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 şi să nu dau socoteală nimănui. Cei mai buni investitori descifrează codul, ceea ce mi se părea aproape magic. Dar acum îmi dau seama că înţelegând cum gândesc aceste persoane şi de ce ies victorioase ne poate ajuta incomensurabil în foarte *multe* feluri: din punct de vedere financiar, profesional şi personal.

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

progreseze treptat, până a reuşit să termine 21 de maratoane. Încă se vede cu un antrenor personal de două ori pe săptămână şi 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 atenţie numărul de „decese la suta de milioane de mile parcurse cu bicicleta" şi „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 atenţie 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 mortalităţii" şi cum a prezis la începutul lunii februarie (când încă nu se înregistrase nici măcar un deces în Statele Unite) că ţara va pierde între 200.000 şi 500.000 de vieţi din cauza noului coronavirus, în următoarele 12 luni.

Analiza metodică a datelor efectuată de Thorp i-a permis familiei lui să ia măsuri de precauţie în timp util, în condiţiile în care puţini americani – cu atât mai puţin liderii naţiunii – recunoşteau amploarea pericolului. „Cu prudenţă, am pus deoparte provizii de tot felul, inclusiv măşti", a spus el. „Abia o lună mai târziu oamenii s-au trezit la realitate şi au început să golească rafturile magazinelor". Cu trei săptămâni înainte ca guvernul să declare starea de urgenţă naţională, Thorp s-a izolat în casa lui din Laguna Beach şi „nu s-a mai văzut cu nimeni altcineva" în afară de soţie. „N-are niciun rost să ne speriem", mi-a spus el. Dar a

înţeles riscurile şi a acţionat decisiv pentru a-şi spori şansele de supravieţuire. Cred că Thorp este singura persoană pe care am întâlnit-o vreodată care şi-a calculat efectiv „şansele de a muri”*.

Acest obicei mental de a analiza la rece faptele şi cifrele, probabilităţile, raportul dintre riscuri şi recompense, precum şi importanţa capitală *de a evita catastrofele*, explică în mare măsură cum se face că cei mai inteligenţi investitori trăiesc mult şi prosperă. În viziunea lui Thorp, fiecare aspect al comportamentului nostru ar trebui să fie ghidat de o atitudine bazată pe „raţionalitate generalizată”. De exemplu, el ştie că este mai probabil să ia decizii proaste atunci când este „pe modul emoţional”. Aşa că, dacă este „iritat sau furios” pe cineva, face un pas în spate şi se întreabă: „Ce ştiu *cu adevărat*? Îmi sunt justificate sentimentele sau nu?”. Analiza lui calculată îi indică adesea că reacţia ostilă a fost nejustificată. „Tragem concluzii pripite atunci când nu ar trebui”, a observat el. „Astfel, abţinerea de la a emite judecăţi, este, cred eu, un element-cheie al comportamentului raţional.”

Toate acestea mă fac să cred că adevăraţii titani ai lumii investiţiilor ne pot ajuta să devenim mai bogaţi, mai înţelepţi şi mai fericiţi. Scopul meu este să îţi arăt cum câştigă

---

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

ei atât la bursă, cât și în viață, găsind 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.

CAPITOLUL UNU

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 privelişti 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, Dakshana[4], care instruiește 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 societăţii indiene. Majoritatea bursierilor Dakshana provin din familii din mediul rural care supravieţuiesc cu mai puţin de 2$ pe zi. Mulţi dintre ei aparţin castelor inferioare, printre care se numără şi cei „de neatins", care au suferit veacuri întregi de discriminare.

Ori de câte ori vizitează o clasă Dakshana, Pabrai sparge gheaţa prezentând aceeaşi problemă matematică. Toţi cei care au rezolvat-o au câştigat ulterior un loc la IIT, aşa că este o modalitate utilă de a evalua talentele. Întrebarea este atât de dificilă, încât aproape nimeni nu o rezolvă, iar el nu se aşteaptă ca vreunul dintre elevii liceului Silvassa să facă faţă provocării. Cu toate acestea, scrie problema cu cretă pe tabla din faţa clasei: *n este un număr prim ≥5. Demonstraţi că n^2-1 este întotdeauna divizibil cu 24.* Apoi, se lasă pe spate pe un scaun şubred din plastic, în timp ce fetele încearcă să ghicească răspunsul.* Mă întreb ce părere au ele despre această fiinţă ostentativă şi impozantă – un investitor înalt, voinic, chel, cu o mustaţă stufoasă, îmbrăcat cu un hanorac Dakshana şi 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". Şovăiala ei nu inspiră încredere, dar Pabrai o invită în faţa clasei ca să-i arate la ce soluţie s-a gândit. Ea îi întinde o foaie albă şi rămâne docilă în faţa lui, cu capul plecat, aşteptând 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, aflu 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 mintală 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 întreabă ceea ce toată lumea ar vrea să știe:

— Domnule, cum ați făcut atâția 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? întreabă 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 pitoreşti. Bunicul lui Pabrai a fost un magician celebru, Gogia Pasha, care a cutreierat lumea dându-se drept un egiptean misterios. Când era copil, Pabrai apărea cu el pe scenă. Rolul lui era să ţină în mână un ou. Tatăl lui Pabrai, Om Pabrai, era un antreprenor cu un talent inexplicabil de a înfiinţa companii care dădeau faliment. Printre numeroasele lui afaceri se numără înfiinţarea unei fabrici de bijuterii, lansarea unui post de radio şi vânzarea prin poştă de truse de magie. La fel ca fiul lui, era un optimist incorigibil. Dar afacerile sale erau inevitabil subcapitalizate şi supraîndatorate.

„Mi-am văzut părinţii pierzând tot ce aveau de mai multe ori", spune Pabrai. „Şi când spun că pierdeau tot, mă refer că nu aveau suficienţi bani pentru a cumpăra de mâncare pentru a doua zi, nu aveau bani să plătească chiria... Nu vreau să mai trec niciodată prin aşa ceva, dar am văzut că pe ei nu îi deranja. De altfel, cea mai importantă lecţie pe care am învăţat-o de la ei este aceea de a nu-i fi văzut vreodată să fie tulburaţi de situaţia asta. Tatăl meu obişnuia să spună: «Poţi să mă laşi gol puşcă în vârful unei stânci, şi îţi voi înfiinţa o afacere nouă.»"

În copilărie, Pabrai a avut rezultate slabe la şcoală, clasându-se la un moment dat pe locul 62 într-o clasă de 65 de elevi, şi o stimă de sine scăzută. Apoi, în clasa a noua, a făcut un test IQ care i-a schimbat viaţa. „M-am dus la tipul care coordona testul şi l-am întrebat: «Ce înseamnă rezultatul pe care l-am obţinut?» El mi-a spus: «IQ-ul tău este de cel puţin 180. Doar că nu îţi dai interesul». A fost ca şi cum cineva ar fi biciuit un cal şi 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 ratații 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 șaizeci 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 acţiunile şi dacă i-ar putea imita metoda câştigătoare? Astfel a început ceea ce Pabrai descrie ca fiind un „joc de 30 de ani" pentru a-şi transforma milionul de dolari într-un miliard. „Pentru mine, motivaţia nu este să devin bogat", spune el. „Motivaţia mea este să câştig jocul. Este exact aceeaşi motivaţie ca a lui Warren, şi anume să demonstrez prin rezultatele obţinute că am făcut ce se putea mai bine şi că *sunt* cel mai bun, pentru că am jucat conform regulilor, corect şi cinstit, şi am câştigat."

Modul în care Pabrai a abordat provocarea de a deveni miliardar ne oferă tuturor lecţii importante, nu doar ca investitori, ci în orice sferă a vieţii. El nu a încercat să reinventeze roata concepând, să zicem, un nou algoritm pentru a profita de anomaliile subtile de preţ de pe pieţe, 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 atenţie 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 câştige decât să pară respectabile sau elitiste.

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

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

Însă succesul lui Pabrai, atât ca investitor, cât şi ca filantrop, se bazează în întregime pe idei inteligente pe care le-a împrumutat de la alţii. „Sunt un imitator neruşinat", spune el. „*Totul* în viaţa mea este clonat... nu am nicio idee originală." În mod conştient, sistematic şi cu o încântare de nestăvilit, el a studiat mintea lui Buffett, a lui Munger şi a altora nu doar pentru a obţine cunoştinţe în materie de investiţii, ci şi idei despre cum să îşi gestioneze afacerea, să evite greşelile, să îşi construiască brandul, să doneze bani, să abordeze relaţiile, să îşi structureze timpul şi să îşi construiască o viaţă 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 mulţi dintre noi să ne concentrăm energia pe a imita ce au descoperit deja oameni mai inteligenţi şi mai înţelepţi decât noi? Dacă clonarea este o strategie de succes atât de eficace, de ce nu o folosesc mai mulţi oameni?

---

* Acest lucru ar presupune că ai investit în parteneriatul său iniţial (Pabrai Investment Fund 1 – Fondul de Investiţii Pabrai 1) la înfiinţarea acestuia în 1999 şi că ţi-ai păstrat investiţia până pe 31 martie 2018. Pabrai le-a oferit investitorilor iniţiali garanţia că îi va despăgubi în cazul în care vor pierde bani. Dându-şi seama că acest lucru era extrem de generos, a închis fondul şi l-a fuzionat cu Pabrai Investment Fund 2 (Fondul de Investiţii 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 creştere de 671,3% de la înfiinţare, faţă de 218,4% pentru indicele S&P 500. Unul dintre avantajele lui este că aceste fluctuaţii cumplite nu îl deranjează. (n. aut.)

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

În ultimii 7 ani, am petrecut foarte mult timp cu Pabrai. L-am însoţit 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, împărţind chiar şi un pat supraetajat într-un tren care a mers toată noaptea din Kota până în Mumbai; şi 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 şi, adesea, îmbunătăţi strategiile de succes ale altor oameni. Pabrai, cel mai neobosit „clonator" pe care l-am întâlnit vreodată, a dus arta însuşirii 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 cărţi este acela de a prezenta ceea ce eu aş 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 acţionarii Berkshire şi cărţi de referinţă 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 investiților", 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 deținea 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 relata 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 curăţarea gratuită a parbrizelor. Cealaltă face minimul necesar. Ce se întâmplă? Clienţii se duc inevitabil la benzinăria mai bună. Această eroare l-a uimit pe Pabrai, deoarece nimic nu ar fi fost mai uşor decât să copiezi strategia superioară de sub nasul tău.

„Oamenii au ceva ciudat în ADN-ul lor care le interzice să adopte cu uşurinţă ideile bune", spune Pabrai. „Cu mult timp în urmă, am învăţat că trebuie să continui să observi lumea din interiorul şi din afara industriei tale, şi, atunci când vezi pe cineva făcând un lucru inteligent, trebuie să te *forţezi* să îl adopţi şi 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 „aşa cum mi-a spus Warren că ar trebui". Având în vedere că Buffett obţinuse o medie de 31% pe an, Pabrai a presupus, în mod naiv, că nu ar trebui să fie greu să obţină o medie de 26%. În acest ritm, milionul lui de dolari avea să se dubleze o dată la fiecare 3 ani şi să ajungă la 1 miliard în 30 de ani. Ca un memento al acestui obiectiv de capitalizare, pe plăcuţa lui de înmatriculare scrie COMLB 26. Chiar dacă şi-ar fi ratat ţinta, se aştepta 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 măreţia capitalizării.

Bineînţeles, nu avea o diplomă de master în administrarea afacerilor de la o şcoală prestigioasă, cum ar fi Wharton sau Columbia, nici o calificare de analist financiar cu acte în regulă, nici experienţă 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 şi preţul acţiunilor ei oferă ceea ce Graham a numit „marjă de siguranţă".

Dar ce înseamnă toate acestea în termeni practici? Perspectiva lui Graham, conform căreia Domnul Piaţă este predispus la schimbări iraţionale de dispoziţie, are implicaţii profunde. Pentru investitorii maeştri, precum Buffett şi Munger, esenţa jocului este să se distanţeze de nebunie şi să urmărească situaţia imperturbabili, până când piaţa bipolară le va oferi ceea ce Munger numeşte „un joc de noroc prost evaluat". **Activitatea frenetică nu este premiată. Investiţiile înseamnă mai degrabă să aştepţi rarele momente în care şansele de a face bani depăşesc cu mult şansele de a-i pierde.** După cum a spus Buffett, „nu trebuie să arunci mereu cu mingea – poţi aştepta momentul potrivit să o lansezi. Problema, atunci când eşti administrator de bani, este că fanii tăi continuă să strige: «Aruncă, tăntălăule!»".

Total indiferent la strigătele mulţimii, Buffett poate sta cu mâinile în sân ani de zile. De exemplu, nu a cumpărat aproape nimic între 1970 şi 1972, când investitorii euforici au dus la evaluări nebuneşti ale acţiunilor. Apoi, când piaţa s-a prăbuşit, în 1973, a cumpărat o participaţie 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 piaţa a evaluat compania la 80 de milioane de dolari, când „ai fi putut vinde activele la oricare dintre cei zece cumpărători cu nu mai puţin 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. Îţi laşi o marjă enormă. Când construieşti un pod, declari că poate susţine 13.500 kg, dar pe el trec doar camioane de 4.500 kg. Acelaşi principiu se aplică şi în investiţii".

În lumea noastră hiperactivă, nu sunt mulţi cei care recunosc superioritatea acestei strategii lente şi perspicace, care cere activitate puţină, 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 observaţie la un moment dat: „Trebuie să fii ca un om care stă cu suliţa lângă pârâu. În cea mai mare parte a timpului, nu face nimic. Dar, când apare un somon gras şi frumos, omul îl străpunge cu suliţa. Apoi stă iar degeaba. S-ar putea să treacă şase luni până la următorul somon".

Puţini administratori de fonduri acţionează în acest mod. Dimpotrivă, spune Pabrai, ei „pun multe pariuri, pariuri mici şi dese". Problema este că nu există suficiente oportunităţi convingătoare pentru a justifica toată această activitate. Deci, precum cei doi idoli ai săi, Pabrai preferă să aştepte somonul cel mai gras. Pe când discutam în biroul lui din Irvine, mi-a spus: „Aptitudinea numărul unu în investiţii este răbdarea: *răbdarea maxim*ă". Când piaţa s-a prăbuşit în 2008, a făcut zece investiţii în două luni. În vremuri mai obişnuite, a cumpărat doar două acţiuni în 2011, trei în 2012 şi niciuna în 2013.

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