

Mark Skousen

Walc wiedeński na Wall Street

Ekonomia austriacka
dla inwestorów giełdowych

Przekład:
Bogusz Pawiński
Paweł Perka

FijOR PUBLISHING

I. WPROWADZENIE DO WALL STREET

Losowe błądzenie czy walc wiedeński?

*Praktycy, przekonani, że nie podlegają żadnym
wpływowi intelektualnym, są zazwyczaj niewolnikami
idei jakiegoś dawno zmarłego ekonomisty.*

John Maynard Keynes

*(Ogólna teoria procentu, zatrudnienia i pieniądza,
Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2003, s. 350)*

Usiądź wygodnie, odpręż się: czas na spokojny wieczór z lekturą słynnych ekonomistów ze szkoły austriackiej. Poznasz dzięki nim sposoby zarabiania pieniędzy zgodnie z przedstawionymi przez nich, godnymi zaufania zasadami. Podczas czytania warto posłuchać wspaniałych dzieł klasycznych kompozytorów: może trochę Mozarta, Beethovena lub Straussa? Polecilibym także elegancko podany sernik wiedeński, strudel z jabłkami lub tort Sachera¹. To powinno wprowadzić Cię w nastrój odpowiedni do robienia pieniędzy!

¹ Tort Sachera (*Sachertorte*) jest specjalnością kuchni austriackiej. To tort czekoladowy przełożony konfiturą morelową i obłany polewą czekoladową – przyp. tłum.

Pomysł napisania tej książki pojawił się po lekturze klasycznej pracy Burtona Malkiela *Błądząc po Wall Street*². Ani jako do ucznia austriackiej szkoły ekonomii, ani praktykującego finansisty nigdy nie przemawiała do mnie teza, że ceny akcji zmieniają się losowo. Z pewnością przedstawiona przez Malkiela analiza teorii rynku efektywnego wygląda na pierwszy rzut oka solidnie, ale pierwsze wrażenie bywa zwodnicze. Jak mówi Nassim Taleb³, możemy dać się zwieść losowości, podczas gdy naprawdę to celowe ludzkie działania wpływają na ceny akcji. Im więcej wiemy o powodach działania sprzedających i kupujących, tym skuteczniejszą możemy przeprowadzić analizę i tym większy odniesiemy zysk.

Mówiąc w skrócie, postrzegam giełdę jako taniec, w którym nieskrępowany ruch tancerzy (kupujących i sprzedających) na parkiecie przebiega według określonych wzorów i reguł, a nie jakoprzechadzkę pijanego marynarza po Broadwayu, który zatacza się w nieprzewidywalny sposób. Tancerze zajęci są celowym działaniem, którym steruje rytm muzyki. Mogą bez przeszkód poruszać się po parkiecie i wybierać spośród wielu dostępnych schematów poruszania się. Mogą nawet stworzyć nowy krok lub kierunek.

By być skutecznymi, tancerze muszą jednak poruszać się w zgodzie z rytmem muzyki. Jeżeli pomylą kroki, mogą zmylić także innych tancerzy. W podobny sposób rytm rynku wpływa na inwestorów. By osiągnąć sukces, muszą oni czujnie oceniać stan gospodarki oraz otaczających ich innych inwestorów.

² Wydanie polskie: Burton G. Malkiel, *Błądząc po Wall Street*, WIG Press, Warszawa 2003 – przyp. tłum.

³ Nassim Nicholas Taleb (ur. 1960) – amerykański pisarz, uczonek i statystyk libańskiego pochodzenia, skupiający swą uwagę głównie na zagadnieniach losowości, prawdopodobieństwa i niepewności. Wydana w 2007 roku książka jego autorstwa pt. *Black Swan* określona została przez „Sunday Times” jako jedna z dwunastu najważniejszych książek wydanych po II wojnie światowej – przyp. tłum.

Dlatego zachowanie giełdy przypomina bardziej walc wiedeński niż losowe błędzenie. A ponieważ opisuję w tej książce sposoby wykorzystywania zasad austriackiej szkoły ekonomii w inwestowaniu, zdecydowałem się nadać jej tytuł: *Walc wiedeński na Wall Street*.

Walc wiedeński nie jest tańcem dla wszystkich. Niektórzy bardziej lubią wolniejszy walc Tennessee. Tempo walca wiedeńskiego jest szybkie, ale poprawne wykonanie może przynieść prawdziwą przyjemność. Trzeba jednak pamiętać o pułapkach i nie pozwolić, by taniec był wyczerpujący. Tancerze muszą poruszać się w takt muzyki i ruchu innych par, by nie doszło do złamania kroku. Jeżeli jednak wszystko przebiega sprawnie, walc wygląda wspaniale.

Teoria rynku efektywnego oraz współczesna analiza portfelowa mają inwestorom wiele do zaoferowania w dziedzinach redukcji ryzyka i unikania licznych pułapek związanych z inwestowaniem na giełdzie oraz zwiększają szanse zarobienia pieniędzy. Jednakże nie doceniają one możliwości pokonania rynku, grania przeciwko większości, włączenia złota i srebra – prawdziwych pieniędzy – do portfela inwestycyjnego oraz generowania zysku dzięki dogłęb-
nemu zrozumieniu efektów rządowych interwencji ekonomicznych, jak również wlotów i upadków cyklu koniunkturalnego.

Ludwig von Mises jedzie na Wall Street

Zapraszam do austriackiej szkoły ekonomii.

Jeżeli kiedykolwiek czytałeś lub słuchałeś Petera Schiffa, Harry'ego Browna, Jima Blancharda, Gary'ego Northa, Richarda Banda, Hansa Sennholza, Douga Caseya, Adriana Daya, Larry'ego Abrahama lub któregoś spośród innych finansowych guru lub znanych brokerów, prawdopodobnie dotarły do Ciebie wzmianki o austriackiej szkole ekonomii i zadawałeś sobie podobne pytania:

Kim byli Ludwig von Mises, Friedrich A. Hayek, Joseph Schumpeter i Murray Rothbard? Czym jest austriacka szkoła ekonomii? Dlaczego dziennikarze i doradcy finansowi, tacy jak ja, zwracają uwagę na tych akademickich magików? I co najważniejsze, w jaki sposób mogą oni uczynić ze mnie lepszego inwestora?

Niniejsza książka ma celu udzielenie odpowiedzi na te pytania. Moim zdaniem austriacka szkoła ekonomii, wraz z innymi ważnymi nurtami myśli ekonomicznej, pozwala na wgląd w fascynujący i zmienny świat finansów.

Może wydawać się dziwne, że taki jak ja doradca inwestycyjny i prognostyk polega na filozofii Ludwiga von Misesa, Friedricha Hayeka, Josepha Schumpetera i innych mało znanych akademików ze starego Wiednia, których doświadczenie w inwestycjach finansowych było praktycznie zerowe. Jednakże ekonomiści austriaccy oferują metodę naukową pomagającą inwestorom podejmować rozsądne decyzje, unikać pułapek i zagrożeń. Według mnie ekonomia austriacka może poprawić Twoją skuteczność inwestycyjną. Bez jej wskazówek będziesz jak okręt bez steru i prawdopodobnie popełnisz wiele kosztownych pomyłek. Austriacka szkoła ekonomii nie odpowie na wszystkie Twoje pytania dotyczące finansów – osobiście korzystam z wielu metod analizy – niemniej jednak jest cenną pomocą na drodze do niezależności finansowej.

Po dokładnym przestudiowaniu tych europejskich mądrości odkryłem, że pomagają one znaleźć odpowiedź na podstawowe pytania dotyczące inwestowania:

Czy ktokolwiek może przewidzieć przyszłą cenę akcji, złota, walut lub innych instrumentów inwestycyjnych?

Czy można pokonać rynek?

Czy możliwe są zredukowanie ryzyka i maksymalizacja zwrotu z portfela inwestycji?

Jak działać, gdy rynek jest niedoszacowany lub przeszacowany?

Jakie czynniki należy brać pod uwagę przy przewidywaniu zachowania rynku?

Która z teorii inwestycyjnych jest najlepsza – analiza fundamentalna, czytanie wykresów/analiza techniczna, teoria cykli, analiza trendów geopolitycznych czy strategie kontrariańskie?

Jakie są najlepsze metody dywersyfikacji portfela?

Czy złoto, srebro i waluty dobrze chronią przed inflacją?

Czy rząd może ochronić inwestora przed oszustwami finansowymi i naciągaczami? Jeżeli nie, to kto lub co może zapewnić taką ochronę?

Austriacka szkoła ekonomii może zapewnić cenne narzędzia służące znalezieniu odpowiedzi na te pytania i sprawić, że będziesz skuteczniejszym inwestorem.

Poruszam także problemy ryzyka oraz uprzedzeń związanych z ekonomią austriacką, szczególnie poglądy katastrofistów i fanatyków złota (*gold bugs*). Skala ich występowania jest znaczna i mogą prowadzić do przegapienia okazji lub podejmowania złych decyzji inwestycyjnych (np. kupowanie zbyt dużej ilości złota w trakcie spadków). Ryzykowne są także próby wyczucia rynku oraz metody określania, które akcje są prze-, a które niedowartościowane.

Książkę niniejszą rozpoczynam od opisanego życiorysów i teorii każdego z austriackich ekonomistów, poczynając od Mengera, a na Rothbardzie kończąc, oraz od wyjaśnienia, jak ich dociekania można wykorzystać do budowania strategii inwestycyjnych.

Część II zawiera siedem artykułów uprzednio opublikowanych w innych miejscach, które dają wgląd w austriackie spojrzenie na kwestie finansowe:

- *Murray Rothbard jako doradca inwestycyjny* (1988);
- *Co każdy inwestor powinien wiedzieć o austriackiej szkole ekonomii i ruchu twardego pieniądza; Hard Money Movement* (1988);
- *Ekonomista jako doradca inwestycyjny* (1991);

- *Keynes jako spekulant* (1992);
- *Kto przewidział krach z 1929 roku?* (1993);
- *Ekonomia finansowa* (1994);
- *Opowieść o dwóch dolarach* (2010);

Wielu ekonomistów oraz dziennikarzy finansowych recenzowało fragmenty rękopisów i przekazało mi cenne informacje zwrotne.

Przed swą śmiercią w 2006 roku Milton Friedman przeczytał wczesną wersję I części tej książki⁴. Jego reakcja przypominała to, co powiedział grupie austriackich ekonomistów podczas spotkania na nieistniejącym już Royalton College w Vermont w roku 1974: „Nie ma czegoś takiego jak austriacka ekonomia – jest tylko dobra i zła ekonomia”⁵. Twierdził, że lektura sprawiła mu przyjemność, choć według niego, mój sposób wykorzystania ekonomii austriackiej nie różnił się od „standardowej ekonomii neoklasycznej”. Wydaje mi się, że był świadom, iż wiele elementów tego, co nazywamy szkołą austriacką, czyli subiektywizm, korzyść krańcowa i koszt alternatywny, stało się obecnie częścią głównego nurtu ekonomii. Nadal jednakże pozostało wiele idei ekonomistów austriackich, które się tego nie doczekały, szczególnie teoria cyklu koniunkturalnego, rola złota w polityce monetarnej, jak również mniej popularne poglądy, wedle których banki spekulacyjne są ważne, a inflacja powoduje znaczną strukturalną nierównowagę.

⁴ *Austrian Economics for Investors: Ludwig von Mises Goes to Washington*, Pickering and Chatto, London 1995. Ten 48-stronicowy esej powstał na życzenie Billa Bonnera, wydawcy Agory, jako wstęp do trzypięciotomowego zbioru pism austriackich ekonomistów. Obecnie nakład jest wyczerpany.

⁵ *The Foundations of Modern Austrian Economics*, Edwin G. Dolan (red.), Sheed & Ward, Kansas City 1976, s. 4.

Coraz więcej inwestorów, analityków i zarządzających funduszami wykorzystuje „austriackie” idee w inwestycyjnym procesie decyzyjnym. Trzeba tu wymienić Harry’ego Verrysera, przewodniczącego Wydziału Ekonomii Uniwersytetu Detroit Mercy; Adriana Daya, dyrektora Adrian Day Asset Management; Berta Dohmena, wydawcę „Wellington Letter”; Nicholasa Vardy’ego, prezesa londyńskiego Hayek Capital Management; Franka Schostaka, prezesa australijskiej firmy doradztwa finansowego Applied Austrian Economics Ltd.; Jeffa Berwicka, redaktora „The Dollar Vigilante”; Josepha Calandro, Jr., zarządzającego ryzykiem w ACE Group oraz autora *Applied Value Investing*; Teda Barnharta, menadżera Barnhart Investment Advisory; Thomasa Aubreya, analityka w Credit Capital Advisory w Wielkiej Brytanii oraz Petera Schiffa, prezesa Euro Pacific Capital.

Ponadto istnieje wielu doradców inwestycyjnych, dziennikarzy, zarządzających funduszami i inwestorów, którzy tworzą społeczności internetowe poświęcone studiom nad ekonomią austriacką na Yahoo, LinkedIn, Facebooku itd. Bardzo sobie cenię nasze dyskusje i debaty poświęcone temu, co działa i co nie działa w teorii austriackiej. Chciałbym podziękować Robertowi Blumenowi i innym, którzy skierowali mnie na te tory i podzielili się swymi spostrzeżeniami na temat mojej książki.

W końcu chciałbym podziękować także mojej żonie Jo Ann, redaktorce oraz profesorce nadzwyczajnej języka angielskiego, za jej recenzje oraz wkład w poprawianie rękopisów. Należy ona do wąskiego grona redaktorów, którzy prawdziwie rozumieją różnicę pomiędzy imiesłowem a orzeczeniem.

Dla pokoju, dobrobytu i wolności, A.E.I.O.U.

Mark Skousen
Nowy Jork