

Robert G. Hagstrom

Warren Buffett Tarzi

Çeviren
Uğur Gülsün

İÇİNDEKİLER

Önsöz: Sıradışı Howard Marks	9
İkinci Edisyona Önsöz Bill Miller	21
Birinci Edisyona Önsöz Peter S. Lynch	25
Sunuş	33
Giriş	41
1. Bölüm Beş Sigma Olayı	49
Şahsi Geçmişi ve İlk Yatırımları	52
Buffett Ortaklığı	60
Berkshire Hathaway	64
Sigorta Operasyonları	66
Buffett ve Şirketi	68
Beş Sigma Olayı	70
2. Bölüm Warren Buffett'in Eğitimi	73
Benjamin Graham	74
Philip Fisher	84
Charlie Munger	90
Entelektüel Etkilerin Harmanı	94
3. Bölüm Bir İşletmeyi Satın Almak	101
İş Doktrinleri	102
Yönetim Doktrinleri	107
Finansal Doktrinler	117
Piyasa Doktrinleri	124
Uzun Vadeli Hisse Senedi Fiyatının Anatomisi	130
4. Bölüm Hisse Senedi Alımları	133
The Washington Post Company	134
GEICO Corporation	145
Capital Cities/ABC	157

	The Coca-Cola Company	168
	General Dynamics	180
	Wells Fargo & Company	185
	American Express Company	191
	International Business Machines	196
	H. J. Heinz Company	204
	Hepsinde Ortak Olan	210
5. Bölüm	Portföy yönetimi	211
	Odaklı Yatırımın Matematiği.....	218
	Graham ve Dodd Diyarının Odaklı Yatırımcıları.....	232
6. Bölüm	Yatırım Psikolojisi	259
	Psikoloji ve İktisadın Kesişimi	260
	Davranışsal Finans.....	263
	Ve Diğer Tarafa: Warren Buffett.....	277
	Psikoloji Neden Önemlidir?	284
7. Bölüm	Sabrın Değeri.....	287
	Uzun Vadeye Dair	288
	Rasyonellik: Kritik Fark.....	292
	Yavaş Düşünme	293
	Sistem 1 ve Sistem 2	295
	Zihinsel Donanım Eksikliği.....	298
	Zaman ve Sabır	299
8. Bölüm	Dünyanın En Büyük Yatırımcısı	301
	Rakamların Ötesinde Buffett.....	305
	Buffett Avantajı.....	307
	Buffett Gibi Düşünmeyi Öğrenmek.....	314
	Kendi Yolunuzu Bulmak.....	323
	Ek	327
	Kaynakça	349
	Teşekkür.....	361
	Dizin.....	365

Önsöz

Howard Marks

Warren Buffett'ın sıradışı yatırım başarısının sırrı nedir? Bana en çok sorulan sorulardan biri budur. Bu önsözde de bu sorunun cevabını bulmaya çalışacağım.

1960'ların sonlarında Chicago Üniversitesi'nde MBA yaparken, birkaç yıldır büyük ölçüde orada geliştirilen yeni bir finans teorisinin etkisinde kalmıştım. "Chicago Okulu" düşüncesinin en önemli bileşenlerinden biri Etkin Piyasalar Hipotezi'ydi. Bu hipoteze göre milyonlarca zeki, mantıklı, objektif ve bilgili yatırımcının birleşik çabaları, bilginin piyasa fiyatlarına ânında yansımaya neden olur; öyle ki yatırımlar ne daha fazla ne de az, tam riske göre ayarlanmış adil bir getiri sağlar. Fiyatlar hiçbir zaman büyük avantaj sağlayacak kadar düşük veya yüksek değildir ve bu nedenle hiçbir yatırımcı sürekli yüksek avantaj sağlayacak fırsatlar bulamaz. İşte Chicago Okulu'nun o meşhur sözü bu hipotezden çıkar: "Piyasayı yenemezsiniz."

Bu sloganın entelektüel temeli, Etkin Piyasalar Hipotezi'dir ve olanca çabalarına rağmen çoğu yatırımcının piyasayı yenemediğini gösteren birçok ampirik veri vardır. Birçokla-

rının piyasada yüksek kazanç sağlayamamasının altında yatan neden de budur.

Tabii bu, hiçbir yatırımcının piyasayı yenemediği anlamına gelmiyor. Nasıl ki bazıları kaybediyorsa bazıları da nadiren de olsa kazanmayı başarır çünkü piyasanın etkinliği, bireysel yatırımcıların getirilerinin, piyasanın getirisinden sapsız olanaksız kılacak kadar güçlü değildir. Buradaki iddia kimenin bunu Etkin Piyasalar Hipotezi'ni çürütecek derecede yeterli ve tutarlı yapamayacağıdır. Çoğu süreçte olduğu gibi burada da aykırı değerler* vardır ancak bunların elde ettiği yüksek getiriler rastlantısallığa dayalı ve dolayısıyla geçicidir. Ben yetiştirme çağımdayken, “Daktiloların olduğu bir odaya yeterince şempanze koyarsanız eninde sonunda içlerinden biri İncil'i yazar,” diye bir söz vardı. Yani, rasgeleliğin olduğu bir ortamda hemen her şeyin olması nadiren de olsa mümkündür. Ancak annemin dediği gibi, “Kuralı kanıtlayan, istisnadır.” Genel bir kural yüzde yüz doğru olmayabilir ancak istisnaların çok nadir olduğu gerçeği, kuralın temelde gerçek olduğunu kanıtlar. Her gün, amatör ve profesyonel milyonlarca yatırımcı, piyasayı yenemeyeceğinizi kanıtlıyor.

Ama bir de Warren Buffett var.

Warren, Ben Graham, Peter Lynch, Stan Druckenmiller, George Soros ve Julian Robertson dahil olmak üzere kimi efsanevi yatırımcıların performansları Chicago Okulu'na meydan okuyor. Bu kişiler yeterince büyük bir marjla, yeterince uzun bir süre boyunca, yeterince büyük miktarlarda parayla, piyasa etkinliğinin savunucularını tezlerinden şüpheye düşürecek kadar yüksek performans gösterdiler. Gösterdikleri başarı, sıradışı yatırımcıların piyasayı şansla değil beceriyle yenebileceğini gösteriyor.

Özellikle Warren'ın durumunda kanıtlara karşı çıkmak oldukça zor. Ofis duvarındaki bir nota göre, 1956'da Buffett

* Outliers: Aykırı değerler – Genel şablonun dışında ya da değerlerden daha yüksek ya da düşük veriler. –en

Ortaklığı'nı 105 bin dolar ile kurmuş. O günden bugüne çektiği sermaye ve elde ettiği kazançlar ile Berkshire Hathaway bugün 143 milyar dolarlık yatırıma ve 202 milyar dolarlık net değere sahip. Yıllarca endeksleri kırdı geçirdi. Ve bu süreçte Amerika'nın en zengin ikinci adamı oldu. Bu büyük başarı, Forbes'un listelerinde yer alan pek çoklarınıninki gibi dededen kalma gayrimenkullere veya benzersiz bir teknolojik buluşa değil, herkese açık olan yatırım piyasalarında gösterilen üstün beceri ve sıkı çalışmaya dayanıyor.

Warren Buffett'ın bu müstesna başarısının anahtarı nedir? Bence bunları şöyle sıralamak mümkündür:

- **Buffett, süper zeki bir insandır.** Warren'a atfedilen *nüktelerden* biri şöyledir: "IQ'nuz 160 ise 30'unu satın. O kısma ihtiyacınız yok." Malcolm Gladwell'in *Outliers (Çizginin Dışındakiler)* kitabında işaret ettiği gibi, büyük başarılarla ulaşmak için dâhi olmak gerekmez; yeterince zeki olmak kâfidir. Bunun ötesinde, aşırı zekâ, şansınızı mutlaka artırmaz. Aksine, gerçek dünyada bildiği yoldan çıkamayacak ve başarıya (ve mutluluğa) giden yolu bulamayacak birçok zeki insan vardır. Yüksek bir IQ, mükemmel bir yatırımcı olmak için yeterli değildir; eğer öyle olsaydı üniversite profesörleri muhtemelen Amerika'nın en zengin insanları olurdu. İş odaklı, "kavrayışlı" olmanın yanı sıra "pratik zekâyâ sahip" olmak da gerekir.

Warren'ın IQ'sunun 130'un çok üzerinde olduğuna ve o "gerekmeyen" ekstra zekâyı elden çıkarmak için pek bir çaba sarf etmediğine dair gizli şüpheler taşıyorum... Sorunların özüne inme, sağlam temellere dayanan kararlara varma ve işler başlangıçta aleyhine gelişse bile bu kararları sürdürme yeteneği, bugünkü başarı ve konumunun kilit unsurlarıdır. Kısacası, Warren son derece analitiktir.

Ayrıca inanılmaz seridir. Bir sonuca varmak için haftalar, aylar harcamaz. Aynı zamanda rakamlar üzerinde çalışıp duran bir analist kadrosuna da ihtiyaç duymaz. Tüm verileri bilme ve değerlendirme ihtiyacı da hissetmez: Sadece önemli olanlara bakar. Ve verilere baktığı zaman hangilerinin önemli olduğunu çok iyi anlar.

- **Davranışlarına yön veren kapsayıcı bir felsefesi vardır.** Birçok yatırımcı, her şeye hâkim olacak kadar akıllı olduklarını düşünür veya en azından bu şekilde hareket eder. Dahası, dünyanın sürekli değiştiğine; eklektik olmanız, uyum sağlamak için yaklaşımınızı sıkça değiştirmeniz ve son gelişmelere ayak uydurmak için koşturmanız gerektiğine inanırlar. Bu yaklaşımdaki sorun şudur ki hiç kimse gerçekten her şeyi bilemez, sürekli yeni numaralar geliştirip öğrenmek zordur ve bu zihniyet, özel uzmanlığın ve pratik yaklaşımların da gelişmesini engeller.

Oysa Warren neyi bilmediğini bilir, bildiğini yapar ve gerisini başkalarına bırakır. Mark Twain'in dediği gibi, "Başınızı belaya sokan, bilmediğiniz şeyler değildir. Bildiğinizden emin olduğunuz, doğru olmayan şeylerdir." Warren sadece anladığı ve kendini rahat hissettiği sektörlere yatırım yapar. Oldukça sıradan alanlara eğilir ve örneğin yüksek teknoloji şirketlerinden kaçınır. Felsefesi ve kavrayışı dışında kalan alanlarla ilgilenmez. Daha da önemlisi, ilgilenmediği alanlarda başkalarının para kazanmasına ve onlar kazanırken de seyirci kalmaya tahammül edebilir. (Çoğu insan bunu yapamaz.)

- **Zihinsel olarak esnektir.** Her zaman size yol gösteren bir felsefenizin olması, değişmemeniz gerektiği anlamına gelmez. Önemli ölçüde değişen koşullara uyum

sağlamak istenebilir. Hatta daha iyi bir felsefe bulmak da mümkündür. Asıl mesele ne zaman değişeceğini ve ne zaman sağlam duracağını bilmektir.

Warren kariyerinin başlarında büyük ustası Ben Graham'ın yaklaşımını benimsiyordu. “Derin hisse” denilen bu yaklaşım, özellikle gerçek değerlerinden daha düşük fiyatlara satılan kelepirci hisseleri satın almak üzerine kuruluydu. Bu, bazılarınca “izmarit toplamak” diye alay konusu da ediliyordu. Ancak bir süre sonra ortağı Charlie Munger'ın da etkisiyle, koruyucu “hendekleri” olan, sıradışı insanlar tarafından yönetilen, fiyat belirleme gücüne sahip, yüksek kaliteli ve ucuz olmasa da makul fiyatlı şirketlere eğildi.

Warren'ın sermaye yoğun şirketlerden kaçınma politikası, uzun zamandır yaklaşımının bir parçasıydı ancak Burlington Northern Santa Fe demiryolunu satın alarak ve 2008 finansal çöküşünün yol açtığı ekonomik duyarlılığı artan demiryolu taşımacılığının da etkisiyle avantaja çevirerek bu önyargısının etkisinden kurtulmayı başardı.

Felsefe insana rehber olmalı ama onu katılaştırmamalıdır. Bu –yatırım konusundaki diğer birçok şeyde olduğu gibi– dengelenmesi zor bir ikilemdir. Warren ne zorluklardan kaçınır ne her yeniliğe ve değişime hevesle atlar ne de düşüncelerinin üzerine beton döker.

- **Duygusal değildir.** Yatırım başarısının önündeki engellerin çoğu duygularla ilgilidir. Etkin Piyasalar Hipotezi'nin başarısızlığının ana nedeni, yatırımcıların olaylara nadiren objektif bakabilmesidir. Fiyatlar yükseldiğinde çoğu hırslı, kendinden emin ve coşkuyla davranarak, kazancın verdiği sevinçle, kârı almak yerine daha fazla satın alma yoluna giderler. Fiyatlar düştüğünde bunalır ve korkuya kapılırlar; bu da var-

lıkları ucuz fiyatlarla satmalarına, satın almaktan da kaçınmalarına neden olur. Ve belki de en kötüsü, kendi eylemlerini başkalarının eylemlerine göre yargılar, onların başarılarına karşı sırf başkaları risk alıyor diye kıskançlıkla ilave riskler alırlar. İnsanların, hakkında hiçbir şey bilmedikleri yatırımlarda bile kalabalığı takip etmeleri için kıskançlık yeterli bir duygudur.

Görünüşe göre Warren'ın bu duygusal etkilere karşı tam bağıksıklığı vardır. İşler iyi gittiğinde coşmadığı gibi kötü gittiğinde de çökmez ve ona göre başarı, kitlelerin ya da medyanın değil, kendisinin tanımladığı şekildedir. Başkalarının onu isabetli bulmasını ya da yatırım kararlarının onu hemen haklı çıkarmasını umursamaz. (Daha sonra teknoloji balonu olduğu ortaya çıkan hisselerle yatırım yapmadığı için 2000 yılının başlarında hakkında "artık devri geçti" eleştirileri yapılmış ama o duruşunu değiştirmemişti.) Sadece kendisinin (ve Charlie Munger'ın) ne düşündüğünü umursar... bir de hissedarlarının para kazanmasını.

- **Aykırı ve yenilikçidir.** Sıradan yatırımcılar duygusal hatalara elverişli bir durum olmasına rağmen sürüyü takip etmeyi yeğlerken, iyi yatırımcılar kilit anlarda sürüden uzaklaşarak aykırı davranırlar. Ancak sadece başkalarının yaptığının tersini yapmak yeterli değildir. Onların ne yaptıklarını, neden yanlış yaptıklarını, bunun yerine ne yapılması gerektiğini anlamamız; akıntıya kürek çekme cesaretine sahip olmanız (yani Yale'den David Swensen'ın "rahatsızlık verici derecede kendine özgünlük" dediği şeyi benimsemeniz ve sürdürmeniz) ve gemi yön değiştirip de haklı olduğunuz ortaya çıkıncaya kadar son derece yanlış görünmeye razı olmanız gerekir. Bu son öge sonsuza kadar sürecekmış gibi de gelebilir; eskilerin dediği gibi, "Zama-

nının çok ilerisinde olmakla yanlış olanın farkı ayırt edilemez.” Bütün bunları aynı anda yapmanın kolay olmadığı açıktır.

Warren’ın ise böyle aykırı davranışlar gösterme konusunda açık bir yeteneği vardır. Aslında bundan zevk alır. Bir keresinde bana, yüksek getirili gördüğü tahvil- lere, piyasanın bazen çiçek bazen yabani ot muamelesi yaptığını yazmıştı. “Yabani ot muamelesi yapmaları daha çok hoşuma gidiyor,” demişti. Aykırı kişiler, rağ- bet görmeyen şeyleri almayı tercih ederler. Warren ise bunu herkesten iyi yapar.

- **Konjonktüre karşıdır.** Yatırım, gelecekle uğraşmak demektir ve buna rağmen iyi yatırımcıların çoğu, eko- nomik gelişmeler, faiz oranları ve piyasa dalgalanma- ları açısından makro geleceğin ne getireceğini tahmin edemeyeceklerini kabul ederler. Eğer çoğu insanın bel bağladığı bir şeyde başarılı olamıyorsak ne yapabiliriz? Bence konjonktüre aykırı davranmanın büyük kaza- nımları vardır.

Ekonomi iyiye giderken, şirketler kazançlarını artırı- rken, varlık fiyatları yükselirken ve risk almak ödül- lendirilirken yatırım yapmak duygusal açıdan kolay- dır. Ancak yatırımda üstün başarının anahtarı, değeri artan varlıkları satın almak değildir. Aksine en büyük kâra, ekonomi ve şirketler zarar gördüğünde yapılan alımlarla erişilir; böyle dönemlerde varlık fiyatları ger- çek değerlerinin altına düşecektir. Ancak bunu yap- mak da hiç kolay değildir.

Warren yeterli iyimser havanın olmadığı dönem- lerde piyasa döngüsünün en alt ürünlerine yatırım yapma yeteneğini –aslında tercihini– defalarca göster- miştir. 2008 mali krizinin ortasında Goldman Sachs ve General Electric’in % 10’luk imtiyazlı hisselerine yaptı-

ğı 5'er milyar dolarlık yatırımlar ve 2009'da ekonomik açıdan riskli Burlington Northern hisselerini 34 milyar dolara satın alması bunun örnekleridir. Geriye dönüp bakıldığında bu yatırımların isabetli olduğu ortadadır ancak finansal çöküş endişesi yaşanırken kaç kişi bu kadar cesur davranabilirdi?

- **Uzun vadeye odaklıdır ve dalgalanmaları umursamaz.** Kırk beş yılı aşkın iş yaşamım boyunca yatırımcıların zaman ufukları her geçen gün daha da kısaldı. Bu muhtemelen medyanın, yatırım tablolarına artan ilgisinin (1960'larda hiç yoktu), bunun yatırımcılara ve onların müşterilerine bulaşmasının ve serbest yatırım fonlarının yıllık teşvik ücretlerinin getirdiği yıllık kazançlara duyduğu iştahın bir sonucudur. Ancak diğer insanlar saçma önyargıların düşünce ve eylemlerini etkilemesine müsaade ederken, bundan kaçınarak kâr etmek mümkündür. Bu nedenle çoğu yatırımcının üç aylık ve yıllık tablolara aşırı ilgisi, daha uzun vadeli düşününenler için kâr fırsatları yaratır.

Warren, "hisseleri sonsuza kadar elinde tutabileceğini" ve "yumuşak seyirle % 12 yerine dalgalı seyirle yılda % 15 kazanmayı yeğlediğini" söyler. Bu sayede portföyünü her yıl devretmek ve kısa vade oranlarında vergi ödemek yerine, uzun vadede büyük fikirlere sadakat göstererek kazançlarını artırır ve kârlarını vergilendirmeden biriktirir. Ayrıca dalgalanma dönemlerinde sarsılmaz; aksine, onlardan da yararlanır. Aslında likiditede ısrar etmek ve yatırımları elden çıkarmak yerine, Warren'ın eylemleri, asla elden çıkarmak istemeyeceği yatırımlar yapmaktan mutlu olduğunu açıkça ortaya koyar.

- **İnanıldığı fikirler için büyük oynamaktan korkmaz.** Sözde ihtiyatlı yatırım yönetiminde çeşitlendirme uzun zamandır önemli bir rol oynamıştır. Kısaca bu,

büyük bireysel kayıplar yaşama (ve çok değer kaybeden varlıklara çok yatırım yapmakla suçlanma) olasılığını azaltır. Ancak çeşitlendirme sayesinde yatırımda kaybetmenin yol açtığı zarar azalırken, değer kazanan varlıklardan elde edilecek potansiyel kazanç da azalır.

Warren pek çok şeyde olduğu gibi çeşitlendirme konusunda da farklı bir görüş sergiler: “Benimsediğimiz strateji, standart çeşitlendirme dogmasıyla hareket etmemizi engelliyor. Birçok uzman, stratejinin geleneksel yatırımcıların uyguladığından daha riskli uygulanması gerektiğini söyler. Portföy odaklama politikasının, bekleneceği üzere, hem yatırımcının bir işletme hakkında düşünme yoğunluğunu hem de onu satın almadan önce ekonomik özellikleriyle hissedeceği rahatlığın artması durumunda riski azaltabileceğine inanıyoruz.”

Warren harika fikirlerin ancak nadir durumlarda ortaya çıktığını bilir, bu yüzden çıtaı yüksek tutar, yalnızca harika fikirlere yatırım yapar ve öyle bir fikir bulduğunda büyük oynar. Bu nedenle, inandığı şirketlere ve kişilere önemli ölçüde sadakat gösterir; bir şeyi sırf başkaları tuttuğu için elinde tutmaz, almadığında fazla değer kazanacağı korkusuyla da almaz. Olası hataların etkilerini dağıtmak amacıyla yatırım araçlarını çeşitlendirmez. Harika sonuçlar elde ederseniz bütün bu özelliklerin önemi ortadadır. Ancak bu da onun gibileri portföy yönetiminde, kaide değil, istisna olmaktan kurtaramaz.

- **Pasif kalmayı tercih eder.** Birçok yatırımcı her zaman yapılacak harika şeyler varmış gibi davranır. Belki de her zaman mükemmel bir yatırım olanağı bulabilecek kadar akıllı oldukları izlenimini vermeleri gerektiğini

düşünüyorlardır. Oysa mükemmel yatırım olanakları nadiren gelir... ve bu da, doğaları gereği, onlarla her gün karşılaşmayacağınız anlamına gelir.

Warren ise uzun süre pasif kalmayı tercih eder ve doğru bir yatırıma rastlayıncaya kadar önüne gelen teklifi reddeder. İkna edici olmadıkları sürece yatırım yapma konusunda isteksiz oluşu, beyzbolun en büyük vurucularından biri olan ve omzunda sopasıyla kale işaretinin başında durup mükemmel vuruş için bekleyen Ted Williams'ın tarzı ile benzerlik taşır. Sürekli iyi fırsatların çıktığını ve her an yatırım için eşit derecede iyi fırsatlar olduğunu kim iddia edebilir?

- **Son olarak, işini kaybetmekten endişelenmez.** Doğru olduğunu düşündüğü tüm eylemleri gerçekleştirebilen yatırımcı sayısı çok azdır. Birçoğu likit olmayan, tartışmalı veya gelecek vadetmeyen varlıkları satın almaya; “herkesin” daha da yükseleceğinden emin olduğu değerli varlıkları satmaya ve en çok güvendikleri birkaç varlıktan oluşan odaklanmış portföyler oluşturmaya yanaşmaz. Neden mi? Çünkü yanlış ata oynamanın sonuçlarından korkarlar.

Parayı başkaları adına yöneten “simsarlar”, cesur davranmanın onları işlerinden edeceğinden ya da müşteri kaybetmelerine neden olacağından endişe ederler. Bu nedenle, sadece temkinli ve tartışmasız kabul edilen eylemleri yaparlar. John Maynard Keynes’e, “Dünyevi bilgelik öğretisi; alışılmış yollarla gelen başarısızlığın, alışılmadık yolla gelen başarıdan daha itibarlı olduğudur,” dedikten de bu eğilimdir. Ancak bu eğilim önemli bir açmazı da beraberinde getirir: Eğer başarısız olursa utanmanıza neden olacak kadar cesur bir pozisyon alamıyorsanız, iyi sonuç verirse gerçek bir fark yaratabilecek pozisyon da alamazsınız. Büyük

yatırımcılar, düşünsel kararlarını eylemle taçlandırır; kısacası, büyük olmaya cesaret ederler.

Elbette Warren'ın, işvereni tarafından işten çıkarılmaktan endişelenmesine gerek yoktur. Neredeyse hem konumu hem de serveti kalıcıdır. Piyasa çöküşleri sırasında tipik para yöneticilerinin başına geldiği gibi, varlıkları kelepir fiyatlarla satışa çıkararak sermayelerini çekebilecek hiçbir müşterisi yoktur. Bu basit gerçek, büyük yatırımcıların başarısında önemli bir rol oynar ve eminim Warren'ın işleri bu şekilde düzenlemesi, serbest yatırım fonu yapısından Berkshire Hathaway'in kurumsal formuna geçmesi tesadüf değildir. Başka türlüünü de yapmazdı zaten.

Tabii ki, Warren Buffett, seçkin yatırımcıların diğer birçok özelliğini de taşır. Odaklı, disiplinli ve kendinden emindir. Çok çalışkandır. Son derece hesapçı ve mantıklıdır. Saygı duyduğu insanları hem okuyan hem de onlarla iletişim kuran açgözlü bir bilgi toplayıcısıdır. İşte bu noktada yaptığı yatırımlar şöhret ya da para kazanma değil, temsil ettikleri karmaşık entelektüel problemleri çözme amacına yöneliktir. Şöhret ve para bu çabaların yan ürünüdür ancak amacı değildir, bundan eminim.

Warren Buffett'ın son altmış yılda yaptığını teoride diğerleri de yapabilirdi. Yukarıda listelenen özellikler az bulunur ancak benzersiz değildir. Ama bütün bu özelliklerin gerektirdiği eylemleri kaç kişi gerçekleştirebilir? Sadece çok az insan bunların hepsini eyleme geçirebilir. İşte onun, Warren Buffett Tarzı ile bu kadar müstesna bir başarıya imza atmasını sağlayan şey, bütün bu özelliklerin yanı sıra, bir de özel insanları özel yapan o "ölçülemeyen şey"dir.

Howard Marks

Temmuz 2013

İkinci Edisyona Önsöz

Bill Miller

Robert Hagstrom, *Warren Buffett Tarzı*'nı 1994 yılında ilk yayımlandığında kitap hızla bir fenomen haline geldi. Bugüne kadar [2004] kitabın 1,2 milyondan fazla kopyası satıldı. Popülaritesi, yaptığı analizin doğruluğunun ve tavsiyelerinin değerinin bir kanıtıdır.

Konu Warren Buffett olunca, rakamların büyüklüğü karşısında şaşkına dönmemek olanaksızdır. Çoğu yatırımcı yüzler, belki de binler mertebesinde düşünürken Buffett milyonlar ve milyarların olduğu bir dünyada hareket ediyor. Ama bu bize öğretecek hiçbir şeyi olmadığı anlamına gelmez. Tam tersi... Ne yaptığına ve ne yapmakta olduğuna bakar ve altında yatan düşüncüyü anlayabilirsek, kararlarımızı onun- kine göre modelleyebiliriz.

Robert'ın kitabının katacağı değer işte budur. Yıllar boyunca Warren Buffett'ın eylemlerini, sözlerini ve kararlarını yakından inceledi ve ardından bunları genel başlıklar altında analiz etmeye koyuldu. Bu kitap için, bu genel başlıkları her koşulda ve tüm pazarlarda Buffett'ın yatırım felsefesine ayna tutan, her daim geçerli on iki doktrine ayırdı. Bu haliyle bu doktrinler her yatırımcıya rehberlik edebilirler.

Robert'ın çalışmasının kalıcı olmasını sağlayan net odak noktası, yatırım tekniklerinden söz etse de, temelde yatırım ilkelerini anlatmasıdır. Ve ilkeler değişmez. Warren'ın, alaycı gülümsemesiyle, "Bu nedenle onlara ilke diyorlar," dediğini duyar gibiyim.

Geçtiğimiz on yıl bize bu temel gerçeği en canlı biçimiyle gösterdi. Bu on yılda borsa eğilimleri birkaç kez değişti. Pek çok insanı zengin yapan bir uçan balonun ardından sert bir düşüş, uzun süren acı verici bir aşağı yönlü seyir ve 2003 baharında nihayet dibe vurduktan sonra tekrar yükselmeye başlayan bir piyasa görüldü.

Bu esnada Warren Buffett'ın yatırım yaklaşımı hiç değişmedi. Bu kitapta özetini bulacağınız aynı ilkeleri izlemeye devam etti:

- Hisse senedi satın almayı, tüm şirketin bir parçasını satın almak olarak düşünün.
- Konsantre ve düşük devir hızlı bir portföy oluşturun.
- Sadece anlayabildiğiniz ve analiz edebildiğiniz şeylere yatırım yapın.
- Satın alma fiyatı ile şirketin uzun vadeli değeri arasında bir güvenlik marjı arayın.

Berkshire Hathaway yatırımcıları, her zamanki gibi, bu istikrarlı yaklaşımın avantajlarından yararlanıyorlar. Berkshire Hathaway hisseleri, 2003 yılında toparlanmanın başlamasından bu yana hisse başına yaklaşık 20 bin dolar artarak, karşılaştırma döneminde genel piyasanın getirilerini çok geride bırakıp % 30'dan fazla değer kazandı.

Değer yatırımcıları için Benjamin Graham, Warren Buffett ve çağdaşları aracılığıyla Robert Hagstrom gibi yeni nesil uygulayıcılara uzanan bir düşünce zinciri var. Graham'ın en tanınmış öğrencisi Buffett, yatırımcılara sık sık Graham'ın