

SÓLYOMI DÁVID

TÚL AZ OSZTALÉKON

SÓLYOMI DÁVID

TÚL AZ OSZTALÉKON

Osztalékrésztől a minőségi-növekedési vállalatokig:
egy tényadatok alapján gondolkodó befektető fejlődési útja



Budapest, 2024

© Sólyomi Dávid, 2024
Minden jog fenntartva.

A könyv – a Szerző és a Kiadó előzetes írásbeli jóváhagyása nélkül – sem egészében, sem részleteiben nem sokszorosítható vagy közölhető, semmilyen formátumban és értelemben, elektronikus vagy mechanikus módon, beleértve a nyilvános előadást vagy tanfolyamot, a hangoskönyvet, bármilyen internetes közlést, a fénymásolást, a rögzítést vagy az információrögzítés bármely formáját.

Olvasószerkesztő: Lénárt Szabolcs
Lektorálta: Maruszkai Judit
Borítóterv: Boa Krisztina
Grafikai munkák: Jakab Zsolt

Nyomta és kötötte az Alföldi Nyomda Zrt., Debrecen
Felelős vezető: György Géza vezérigazgató

© A4C Books Kiadó, 2024
1092 Budapest, Bakáts tér 2.
Felelős kiadó: Szijj György
ISBN: 978-615-6088-06-2


a4cbooks.hu

Jogi nyilatkozat

A könyvben található írások nem valósítanak meg a 2007. évi CXXXVIII törvény (Bsz.) 4. § (2). bek. 8. pontja szerinti befektetési elemzést és a 9. pont szerinti befektetési tanácsadást. Kizárólag tájékoztató céllal készültek, és befektetési ajánlást nem tartalmaznak.

A Szerző és a Kiadó nem garantálnak a könyvben olvasott eredményekhez hasonlókat, valamint semmilyen pénzügyi termék vételét, eladását vagy megtartását nem javasolják.

Bármely befektetési döntés meghozatala során az adott befektetés megfelelőségét csak az adott befektető személyére szabott vizsgálattal lehet megállapítani, amelyre a könyv nem vállalkozik, és nem is alkalmas. Ennek megfelelően a könyvben közölt írások definíciószerűen nem valósíthatnak meg befektetési tanácsadást.

A Szerző és a Kiadó minden tőlük észszerűen elvárható erőfeszítést megtettek annak érdekében, hogy a könyvben található információk és adatok pontosak legyenek, ezek pontosságáért és naprakészségéért azonban nem vállalnak felelősséget. A Szerző és a Kiadó semmilyen ellenőrzéssel nem bír a könyvben említett és/vagy hivatkozott harmadik fél weboldalakon szereplő tartalmak felett, így azokért semminemű felelősséget nem vállalnak.

Az előbb írottakra tekintettel a Szerző és a Kiadó kizárják mindennemű felelősségüket a könyvben szereplő információkra, adatokra vagy véleményekre alapozott egyes befektetési döntésekből származó bármilyen közvetlen vagy közvetett kárért vagy költségért.

A Szerző vagy kapcsolt vállalkozásai pozíciókat tarthatnak a könyvben említett értékpapírokban és befektetési eszközökben, és saját számlájukra kereskedhetnek a könyvben bemutatott információk alapján. A Szerző emellett olyan pozíciókat is felvehet, amelyek nem egyeznek a könyvben kifejtett nézeteivel.

Tartalom

Prelúd: Miért épp ez a könyv, és hogyan hozhatod ki belőle a legtöbbet? 11

2017

Valami mindig AKCIÓS!.....	17
Bármilyen ritkák is legyenek az „egyértelműen jó” vételek, ragaszkodj hozzájuk!	20
Befektető, nem szerencsejátékos.....	24
A „nem tudom” ereje	26
A képernyőre tapadsz? Ne tedd!.....	30
Az Irma hurrikán, a Kindle-m és néhány értékes tanulság.....	32
Nem cirkuszi bohóc.....	36
Fogadd el a részvényeidet övező negatív hangulatot!	38
Vigyázó szemedet vedd le a gonosz ikerről!	42

2018

Ne legyen elvárásod, miként kellene a dolgoknak alakulniuk!.....	47
Láncfűrész a sivatagban.....	51
REIT-ország: vissza a térképre!.....	53
Soha ne ítéld meg maratonfutót az első kilométere alapján!	57
Talán az utolsó ébresztőd	59
REIT kontra állampapír: a matek	63
A nyilvánvaló részvénytőke összeomlás, ami csak nem akar jönni.....	65
Hiba lenne félreállni és kivárni!.....	69
Hány részvényt tarts a portfóliódban?	71
Három égető kérdés	75
Szembeötlő hasonlóságok.....	79
Az előnyünk abból fakad, hogy más szabályok szerint játszunk.....	81
A matractesztelő hozzáállás	85
Vágjuk le a hatékony piacok elméletének szent tehenét!.....	88
Úgy nyerni, hogy nem veszítünk	92
Icahn drága Netflix-hibája	96
Hogyan tett jobb befektetővé az ironman?	98
Kihagyott lehetőségek	102
Az elfeledett szentháromság	104
Zoomolj ki!	108
Az elkerülhetetlen osztalécsökkentés.....	113

2019

Érzések	117
Aggasztó akvizíciók	121
Hol lehet a legjobban felhasználni a következő dollárt?.....	123
A negyedéves eredmények játéka	128
Kiömlött a ketchup	132
Az idők változnak, az alapelv nem.....	134
Hogyan építsd fel a portfóliód?	138
A több mindig jobb?.....	142
Mit szólnál 10%-os osztalékhozamhoz?	146
A kiváros játék.....	150
Tényleg az osztalékhozamot menedzselik?!	154
A növekedés illúziója	155
Jöhet egy sztori? I'm Lovin' It!.....	159
Az EVA koncepció beépítése: az első lépések	163
Megvan benned, ami kell?.....	165
Ki nevet a végén?	169
Más perspektíva	171
Az elemzők lekésik a buli elejét.....	175

2020

Mit mondanak a számok?.....	179
Buffett legrosszabb éve az elmúlt évtizedben.....	184
Monitoring: két ellentétes példa.....	186
Még mindig üvölt a zene	190
Simon mondja: a félreárazás valós	192
Talán eljött a te Warren Buffett-pillanatod	196
Rendkívüli idők	200
Miben más ez most?	203
A várható osztalékcsökkentés előtt vásárolni.....	207
Tanger-befektetésünk felülvizsgálata	211
Újra itt a szép napok... vagy mégsem?.....	216
Patyomkin-falu.....	221
A kutyára figyelsz?	223
Első számú prioritásunk	228
Részvényfelaprózási mánia.....	232
A FALCON Method fejlődése.....	234
Bedobni a törülközőt.....	240
Anonim Akvirálók Klubja és az eladási dilemma	243
Nem épp egy Agatha Christie-regény	247
Hogyan tovább, Piac úr?.....	249
Target-eladás, Grainger-tartás (egyelőre).....	253

2021

Nézőpontok	257
Észszerűen korlátozó	261
Értékalapú kontra növekedési: félrevezető és félreértett	264
Mire nem képes a minőség!	268
Mindkettőből a legjobbat	270
Gyűlölt profit	274
Tapasztalat kontra tudás: egy sokatmondó kísérlet	278
Portfólió-áttekintés: így csináld jól!	283
Érvek a terepjáró befektetés mellett	287
Eső után köpönyeg	291
Strukturált és észszerű megközelítésünk bemutatása	294
A midászi érintés	298
A minőség soha nem megy ki a divatból	300
Nyílt levél a majmoknak	305
A készpénzdilemma	309
Hajlandó vagy nevetségesnek tűnni?	313
A legrágább hiba	317
Meggyőződés	319
A következő szint	323
Miért félrevezető a visszatesztelés?	329
Így kövesd a legnagyobbakat!	331
Nagymama a 95. percentilisben	336

2022

Kognitív hierarchia	341
Állócsillag, nem üstökös	346
Önvezető vagyonépítő gépezet	348
Merj nem egyetérteni!	352
Légy óvatos, hogy mit kívánsz!	355
Érzések helyett tények	359
Összeomlás, kapituláció, irracionalitás	362
A hajnal előtti óra a legsötétebb	366
Idő	368
180 fokos fordulat	373
Nagyobb a füstje, mint a lángja	376
A fájdalom üvegcséje	380
Szupertrendek kontra üzleti ciklusok	383
Az átlaghoz való visszatérés halott?	387
A megnyugtató portfóliószintű EVA	390
Robusztus első védelmi vonal	394
Mai veréb vagy holnapi túzok?	396

Így gondolj a recessziókra!	401
Elő a küldetésnyilatkozatoddal!	403
Az infláció elleni harc játékelmélete	407
Önvizsgálat	410
Zuckerberg stratégiai inflexiók pontja	415
Faktorok	418
A Berkshire számított kockázata	423

2023

Kapufák	427
Bizonyítványunk	431
A Kelly-mítosz lerombolása	435
Átbillenési pont	440
Az egyösszegű befektetés felülvizsgálata	442
Munger legnagyobb hibája	448
Caveat emptor, vagyis óvakodjék a vevő!	450
Kötvénypiaci gyorstalpaló és a Godot-féle recesszió	457
Vesszenek a sajátrészevény-visszavásárlásokat övező mítoszok!	459
Árazási erő	466
Kontrolláld a kontrollálhatót!	471
A minőségi-növekedési befektetés kockázatai	472
Az iránt vágyakozunk, amit látunk	477
Mi süllhet el balul?	479
Egy 10 km-es futóverseny első három lépése	484
Hogyan navigálj a mesterséges intelligencia körüli felhajtásban?	486
A piacok döntenek, nem a hitelminősítők	493
Moncler kizárva	495
Versenyelőny: dinamika kontra méret	500
Nem rossz előjel	505
Leckék a sportfogadás Michael Jordanjéről	507
A fundamentumok mit sem számítanak, amíg egyszer csak fontossá nem válnak	511
Az EVA-alapú FALCON Method 7+1 lépése	513
Záróakkord: hogyan tovább?	535
Köszönetnyilvánítás	537
Függelék: Az eredeti FALCON Method folyamata	539
Hivatkozott és ajánlott irodalom	550
Fogalomtár	554

Prelúd: Miért épp ez a könyv, és hogyan hozhatod ki belőle a legtöbbet?

Harminchárom évesen, nyugdíjra „érett” fejjel visszavonultam, hogy az osztalékaimból éljek. Alig három hét elteltével rá kellett jönnöm azonban, hogy óriási hibát követtem el. Nem anyagi értelemben, hiszen a rendszeres passzív jövedelem bőségesen fedezte családom megélhetési költségeit. Kényelmetlen érzésemet a céltalanság keltette. Szerencsére egyik barátom egyre noszogatótt, hogy tanítsam meg másoknak, miként értem el a részvénybefektetésem révén az anyagi függetlenséget. Némi vonakodás után beadtam a derekamat, ez pedig megváltoztatta az életemet (és sok más emberét is).

Röviden: visszatértem a „nyugdíjból”, megírtam a meglepően sikeresé váló *Osztalékból szabadon* című könyvet, online képzéseket készítettem és tettem közzé, illetve számtalan pénzügyi konferencián adtam elő. Egy kérdés azonban nem hagyott nyugodni, ami rendre felmerült a prezentációim végén.

„Nem tudnád valahogy megosztani a rendszered szerint legjobb befektetési lehetőségeket jelentő részvények listáját? Nem mindenki szeretne annyi munkát beletenni, mint te, de a folyamatod logikusnak tűnik, így minden bizonnyal hasznát vehetnének az eredményeinek.”

Erre az igen pontosan megfogalmazott igényre válaszul született meg a *FALCON Method* hírlevél. 2017-ben, amikor a szolgáltatást elindítottam, befektetési témában már több mint tízezer órányi olvasást és elmélkedést tudhattam a hátam mögött, a drága és fájdalmas leckékből (no meg a sikertörténetekből) szerzett személyes tapasztalatokról nem is beszélve. Malcolm Gladwell az *Outliers: The Story of Success* című könyvében megfogalmazott elve szerint simán részvénybefektetési szakértőnek minősültem, noha soha nem aggatnék ilyen jelzőt magamra. (Amennyiben szeretnél túlélni és boldogulni a piacokon, jól jön az egészséges mértékű alázat.)



Visszatekintve megállapítható, hogy a legkevésbé sem láttam előre, hogy egy több mint 1000 (és mintegy 30 különböző országból érkező) előfizetővel rendelkező hírlevél-szolgáltatás az évek során milyen hatást gyakorolhat az akkoriban ellaposodó tanulási görbémre. A nekem szegezett kérdések és visszajelzések egyre elmélyültebb gondolkodásra készítettek, illetve arra ösztökéltek, hogy emészthető, könnyen érthető módon magyarázzak el összetett fogalmakat és gondolatokat. Befektetési megközelitésem és íráskészségem egyaránt markáns fejlődésen mentek keresztül az út során – remélem, olvasóként ezt te is érzékelné fogod. (Előbbi vonatkozásában gyors szemléltetésképpen magad is összevetheted a Függelékben bemutatott eredeti FALCON Method részvénykiválasztási folyamatot annak a kötet végén ismertetett jelenlegi állapotával. A különbség szembetűnő, ám időre volt szükség ahhoz, hogy ide eljussak. A könyv bepillantást enged a kulisszák mögé, így végigkövetheted a tanulási folyamatot, és „kalandjaim” révén értékes meglátásokkal, felismerésekkel gazdagodhatsz.)

A kötetben 2023 decemberéig bezárólag a FALCON Method összes bevezetőjét megtalálod. Az előfizetők szerint ezek az írások egyszerre tanítanak és szórakoztatnak. Csak remélni tudom, hogy magad is így érzed majd. A könyv a hírlevél záró gondolatok elnevezésű írásainak egyes részleteit is tartalmazza. Ezek leginkább makrogazdasági, politikai és vállalatspecifikus eseményeket taglalnak, így ízelítőt adnak abból, hogy a hosszú távú befektetők miként értelmezik ezeket, hogyan szűrik ki a zajt, és – szükség esetén – mit reagálnak rájuk. Utóbbi írások szerkesztett formában, olyan időtlen leckékre „lecsupasztva” szerepelnek a következő oldalakon, amelyek véleményem szerint hasznára lehetnek mindenkinek, aki jobb befektetővé szeretne válni, vagy egyszerűen csak érdeklí a részvénypiac.

A könyvet elolvashatod az elejétől a végéig, vagy bátran ugrálhatsz a téged pillanatnyilag leginkább érdeklő kérdésre választ adó írások között. Utóbbi esetben gyorsan és időhatékony módon megtalálhatod például a pozícióméretezéssel, a portfóliód ideális készpénzarányával, az akvizíciókkal, a részvényfelaprózásokkal, a piacok hatékonyságával és a bizonyított befektetési faktorokkal kapcsolatos tudnivalókat. A hírlevél-szolgáltatás mögött álló részvénykiválasztási folyamat (FALCON Method) fejlődését mindazonáltal sokkal jobban követheted és könnyebben megértheted, ha időrendi sorrendben haladsz.

Látni fogod, hogyan tartottam ki – a kelletténél talán hosszabban – az értékalapú befektetésnek az átlaghoz való visszatérést megjátszó (erősen osztalékfókuszú) klasszikus megközelítése mellett. Számos neves „sztárbefektető” is hasonló utat járt be, ahogy ezt a könyvben olvasható megannyi idézet is tanúsítja. Időre volt szükség egy olyan bizonyított keretrendszer kifejlesztéséhez, amely az osztalékot nem fizető kategórián belül (vagyis egy gyenge és kockázatos cégektől hemzsegő aknamezőn) is megbízhatóan képes beazonosítani a kivételes vállalatokat. Az intézményi minőségű EVA (Economic Value Added) adatokhoz való hozzáférés lehetővé tette a számviteli torzítások kezelését és a globális részvényuniverzumot alkotó sok ezer vállalat valódi üzleti teljesítményének elemzését. Mindezek eredményeképpen a szűrési és elemzési folyamatunk 60 olyan céget választott ki (12 különböző országból), amelyek méltók az EVA Monster minősítésünkre. Attól függetlenül, hogy fizetnek-e osztalékot vagy sem, ezek a kivételes minőségi-növekedési vállalatok minden hosszú távú befektető figyelmére érdemesek. Ha szeretnél róluk többet megtudni, a legjobb helyen jársz.

Az itt szereplő írások több évtizednyi tapasztalatot ölelnek fel, így meggyorsíthatják a befektetői fejlődésedet. A következő oldalakon számos

nonkonformista, az uralkodó nézetekkel szembemenő véleményt olvashatsz fontos témákban. Jelentősen profitálhatsz abból, ha veszed a fáradságot, és elgondolkozol rajtuk.

A FALCON Method hírlevél a legértékesebb szolgáltatásom, több évtizedes befektetési utazásom ékköve, melybe szívemet-lelkemet beleadom. Éppen ezért hiszem, hogy igazi élményre számíthat, aki rászánja az időt e gyűjtemény elolvasására. A tanulás véget nem érő folyamat, és soha nem tekintek magamra „késztermékként” (sem a befektetés, sem az élet más területein). Fenntartom hát a jogot egyes nézeteim vagy véleményem megváltoztatására, ígérem viszont, hogy továbbra is minden felfedezésemet megosztom majd a jövőbeli FALCON Method hírlevelekben. Teszem ezt abban a reményben, hogy javára válik mindazoknak, akik megtisztelnek a bizalmukkal. Örök hálával tartozom Nektek, amiért ezt a kalandot lehetővé tettétek.

Dávid

2017

Valami mindig AKCIÓS!

Megjelent: 2017. július

A mostani tömeghisztéria arról szól, hogy az Amazon meghódítja a világot, és teljes üzleti szektorokat tesz tönkre. Ahol félelem van, ott lehetőségek is egészen biztosan megjelennek.

„Az álmoskönyv szerint nem jelent jót, ha tőzsdei csúcspdöntések idején vadásznak nagyszerű vételre a befektetők. Ilyen szempontból nem is találhattam volna jobb alkalmat a hírlevél elindításához.” Ezek voltak a 2014 májusában, az osztalekportfolio.com oldalon megjelent első hírlevél-bevezető sorai. Az S&P 500 akkoriban törte át az 1900 pontos szintet, és a szigorú minőségi kritériumaimnak megfelelő részvények többsége a mögöttes vállalatok vélelmezett valós értéke környékén forgott vagy ki-mondottan drágának tűnt.

Létezik a piaci értékeltségnek egy általam igen kedvelt fokmérője: a Shiller-féle P/E.¹ Ez az indikátor a vállalatok elmúlt tíz évi átlagos eredményéből indul ki (ezt az értéket ugyanis kevésbé befolyásolják egy-egy szélsőséges esztendő kilengései), majd inflációval korrigálja azokat. Utolsó lépésben az S&P 500 árfolyamát ezzel a kiigazított, átlagos eredménnyel elosztva ad egy árfolyam/eredmény hányadost. 2014 májusában a Shiller P/E megközelítette a 26-ot, miközben a hosszú távú átlaga és mediánja nagyjából 16 volt. Amikor 26 évnyi eredményt fizetsz egy átlagos részvényért, akkor egészen biztosan nem beszélhetünk olcsó piacról!

Ugorjunk a jelenbe! Az S&P 500 index 27 százalékkal magasabban, 2423 ponton áll. Ez önmagában semmit nem jelent, hiszen a képlet eredmény része éppolyan fontos, mint az árfolyam. Amikor azonban a Shiller P/E közel 30-as értékére pillantunk, nehéz nem észrevenni, hogy értékeltség tekintetében a részvények a valaha látott harmadik legmagasabb szinten forognak. (Csak 1929-ben és 1999-ben voltak ennél drágábbak.) Az alacsony kamatszint és túlcserélődő likviditás éveiben az árfolyamok teljes gőzzel száguldottak, a fundamentumok (az eredmények és az osztalékok) azonban képtelenek voltak ezzel lépést tartani, esztelenül megdrágítva ezáltal a részvényt piacokat. A jelenlegi piaci környezetben igazán nem egyszerű navigálniuk a befektetőknek.

¹ <https://www.multpl.com/shiller-pe>

Egyrészt egyetérték James Montierrel a következőkben: „Ahonnan én nézem az eszközosztályokat, semmi olcsót nem látok. Ma befektetni kicsit olyan, mint a legmagasabb törpét kiválasztani – nem nagy élmény. És úgy vélem, a jegybankok bátorítják az ilyen viselkedést.” Másrészt nem szabad elfelejteni, hogy a piaci időzítés nem egyszerűen lehetetlenség, hanem igen költséges hobbi is egyben. Ahogy Peter Lynch rámutatott: „Sokkal több pénzt veszítettek a befektetők a piaci korrekciókra készülve vagy a korrekciók előrejelzésére való igyekezetükben, mint magukban a korrekciókban.”

Elfogadom, hogy esélyem sincsen megjósolni, mikor jön a következő részvénypiaci korrekció vagy esetleges összeomlás. (Senkinek sincsen, de a vészmadár „szakértők” népszerűsége a médiában töretlen, és minden bizonnyal mindig is az marad.) Ahelyett, hogy hagynám, hogy megbénítson a kontrollálhatatlan, mindig arra a tényezőre fókuszálok, amelyre van ráhatásom: ez pedig piaci környezettől függetlenül az alulértékelt minőségi részvények kiválasztása. Évszázadok óta ez a sikeres befektetés sarokköve. Elismerem, jelen pillanatban csak néhány kiváló minőségű név forog észszerű áron. Ne feledd azonban, hogy az étlapunkon szereplő finom fogások száma az egyetlen mozgó változó! Mindig lehet valamit venni, bár a jelenlegi piacon szinte lehetetlen gyorsan összeállítani egy 20–30 részvényből álló portfóliót.

A megfontolt befektetőnek legyen terve, és jóban-rosszban tartson ki mellette! A terv egyszerű lépésekből álljon! (1) Ragaszkodj a részvények egy olyan csoportjához, amelyek jellemzőik alapján hosszú távon felül-terjesítésre képesek! (2) Keresd meg ezen a csoporton belül az alulértékeltnek tűnő célpontokat! (3) Válaszd ki azokat, amelyek a teljes hozam tekintetében a legnagyobb potenciált hordozzák, és amelyeket nyugodt szívvel veszel meg és tartasz hosszú távon!

Ígérem, nem most olvasod utoljára ezt az üzenetet a FALCON Method hírlevélben. Nehéz manapság alulértékelt minőségi részvényeket találni? Persze! De azért lehetséges. Végére is, ahogy a Wall Street-i mondás tartja: ez nem részvénypiac, hanem részvények piaca. Az S&P 500 a komoly túl-értékelttség jeleit mutathatja, azonban az egyedi részvények szintjén mindig kínálkoznak lehetőségek. A mostani tömeghisztéria arról szól, hogy az Amazon meghódítja a világot, és teljes üzleti szektorokat tesz tönkre. Ahol félelem van, ott lehetőségek is egészen biztosan megjelennek. A tapasztalatom azt mondhatja, hogy a dal (a pániksztori) változhat ugyan, de valami mindig akciós. A FALCON Method feladata, hogy szisztematikusan megtalálja a Piac úr által vonzó áron kínált, minőségi részvényeket. (Piac úr egy Benjamin Graham, az értékalapú befektetés atyja által kitalált

allegória a piacra. Bővebb leírását lásd klasszikus művében, *Az intelligens befektetőben*.)

Igen, a mostani piacon nehéz navigálni. Sok befektető enged az elvárásából, hogy kibővítse a radarján felbukkanó részvények körét. Nyilvánvalóan alkalmazkodnod kell a fennálló környezethez, ám egy ilyen megközelítés nagy valószínűséggel vissza fog ütni. Számomra az alkalmazkodás azt jelenti, hogy beismerem: napjainkban még egy Top 10-es részvénylistát is nehéz összeállítani; pontosan ezért úgy döntöttem, hogy nem fogom a gondosan összeállított listán szereplő mind a tíz részvényt megvenni. Csak a hónap kiválasztott részvényét vagy részvényeit célozom meg, és várok a további lehetőségekre.

Egyetlen indikátor, így a Shiller P/E sem fogja soha megmondani a jövőt, de azt megmutathatja, hogy hol tart a piac. A te dolgod, hogy alkalmazkodj az aktuális körülményekhez, és itt igenis számít a tapasztalat. Mindazonáltal nincs mitől tartanod, hiszen nem pusztán működtetek neked egy historikus bizonyítékokra épülő, tényalapú rendszert, hanem a gondolataimat is megosztom veled arról, hogy én magam miként használom fel az eredményeket. Ez utóbbi jelentheti azt az extra segítséget, amely mindent más megvilágításba helyez egy ilyen őrült piacon.