



ŁUKASZ PELOWSKI

1000% zysku, czyli polowanie na multibaggerów

"Aby odnieść sukces na giełdzie musisz mieć wizję by znaleźć spółkę, odwagę by ją kupić i cierpliwość by ją trzymać"

GEORGE F. BAKER

1000% zysku, czyli polowanie na multibaggerów

Thomas W. Phelps
Christopher Mayer
Peter Lynch
Chuck Akre

Spis treści

Wstęp

1. Strategia (ponownie) jest prosta?
2. Kluczowe założenia:
 - a. ROE
 - b. skuteczna alokacja kapitału
 - c. "skin in the game"
 - d. trzymaj konkurencję z daleka
 - e. przemysłowe mapy Mauboussin'a
 - f. niedoceniona marża brutto
 - g. skup akcji własnych
3. Studia przypadków
4. Wskazówki dotyczące skutecznego inwestowania:
 - a. mądry inwestor potrafi się nudzić!
 - b. nie daj się oszukać
 - c. ignoruj prognozy
 - d. darmowe lekcje od Christophera Mayer'a
5. Znawcy tematu
6. Każdy inwestor popełnia błędy!
7. Inwestowanie w multibaggerów w pigułce

Podsumowanie

Bibliografia



Wstęp

“100-bagger” to spółka, która zwiększyła swoją wartość 100-krotnie, czyli cena akcji wzrosła z 1 do 100 złotych. Nazwa “bagger” została wprowadzona przez Thomasa Phelpsa, spopularyzował ją natomiast bardziej znany inwestor Peter Lynch.

W niniejszym ebooku zaprezentuję Tobie kluczowe założenia strategii polegającej na poszukiwaniu, kupowaniu i (co chyba najtrudniejsze) trzymaniu spółek, które mogą przynieść wielokrotne zwroty z inwestycji.

Poprzez analizę historyczną (ale nie archaiczną!) i studia przypadków pokażę Tobie jakimi cechami charakteryzowały się takie spółki. Tak byś mógł sam odnaleźć potencjalnych multibaggerów w przyszłości.

Od kilku znanych inwestorów, którzy stosowali tę strategię w praktyce będziesz mógł nauczyć się odpowiednio postępować. Dowiesz się też jakich błędów unikać w swojej codziennej pracy.

Zapraszam do lektury,

Łukasz Pelowski

1. Strategia (ponownie) jest prosta?

“Aby odnieść sukces na giełdzie musisz mieć wizję by znaleźć spółkę, odwagę by ją kupić i cierpliwość by ją trzymać”

George F. Baker

Nie można wskazać jednej, dominującej branży, w której spółki typu multibagger występują. Znajdziesz je wśród przedsiębiorstw handlowych, producentów napojów, firm przetwarzających jedzenie, czy technologicznych.

Thomas Phelps zaleca poszukiwanie firm oferujących nowe usługi, materiały czy produkty. Takich, które usprawniają życie, rozwiązują problemy oraz pozwalają nam żyć, ale też ii pracować efektywniej.

Atrakcyjne inwestycje możesz znaleźć również w akcjach spółek zapomnianych oraz zdołowanych latami strat, które wracają na ścieżkę wzrostu i rentowności. Peter Lynch nazywał je “spółkami na zakręcie” (turnarounds). Spółki takie muszą mieć jednak przed sobą dobre perspektywy wzrostu i posiadać zdolność do pomnażania zainwestowanego kapitału w bardzo długiej perspektywie.

W tej strategii równie ważna jest wiedza, w jakie spółki nie inwestować. Tylko rzetelna analiza fundamentalna jest w stanie uchronić Cię przed poważnym błędem.

Poleganie na publikowanych trendach wzrostu, marżach czy wskaźnikach wyceny jak np. cena do zysku. Nie jest tak ważna jak zrozumienie jak spółka może tworzyć wartość w przyszłości.

Nie wolno również patrzeć tylko na zyski na akcję, albowiem mają one wiele ograniczeń:

- w zyskach pomija się inwestycje w środki trwałe, więc gdy nakłady inwestycyjne są większe niż amortyzacja, wyklucza się drenaż środków pieniężnych netto.
- W zyskach pomijane są inwestycje w kapitał obrotowy, więc gdy należności i zapasy rosną szybciej niż zobowiązania i rozliczenia międzyokresowe bierne, wyklucza się drenaż środków pieniężnych netto.

- Inicjatywy niematerialne generujące wzrost, takie jak badania i rozwój, promocja/reklama i edukacja pracowników, są wydatkami (tj. nie inwestycjami), mimo że korzyści będą trwały przez wiele lat.

Jako skuteczny inwestor musisz wyszkolić się i nabrać nawyku poszukiwania pomysłów inwestycyjnych, które mogą stać się naprawdę duże. Myśleć o wielkości firmy obecnie oraz w przyszłości.

Spółki typu multibagger są "efektem" wzrostu i upływu czasu. By osiągnąć na nich duże zwroty musisz się ich trzymać przez kilka, a czasem nawet kilkanaście lat. Jeśli zainwestujesz w spółkę, która rośnie 20% rocznie przez 25 lat otrzymasz "100-baggera". Jeśli sprzedasz ją po 20 latach, zwrot będzie na poziomie "tylko" 40:1. Ostatnie 5 lat podwoi więc (a nawet więcej!) całkowity zwrot z inwestycji. Jedyne co musisz zrobić to czekać.

Thomas Phelps zaleca stosowanie koncepcji "**coffee can portfolio**", nawiązującej do praktyk mieszkańców Dzikiego Zachodu, którzy chowali drogocenne rzeczy w puszkach po kawie i zakopywali w ogródku na lata. Strategia doskonale nadaje się do ochrony inwestora przed nim samym. Obsesyjnym sprawdzaniem cen akcji, nerwowym dokonywaniem transakcji w nieodpowiednim momencie i uleganiem codziennym informacjom w mediach.

Zmusza natomiast do myślenia w długim horyzoncie czasowym oraz skupienia na fundamentach biznesu, a nie bieżących cenach akcji. Podsumowując. Nie włożysz do takiej puszki nic, co nie będzie dobre za 10 lat.

Sprzedawać natomiast powinienesz rzadko. Tylko wtedy, gdy jesteś pewny, że popełniłeś błąd lub spółka przestała się rozwijać. To co się liczy najbardziej to wzrost - sprzedaży, marży, zysków i wyceny.

2. Kluczowe założenia

„Nie mogę być zaangażowany w 50, czy 75 spółek. To styl inwestycyjny Arki Noego – skończysz w ten sposób z zoo. Inwestuję czas i znaczące środki tylko w kilka przedsiębiorstw”.

Warren Buffett

Zarówno czas jak i środki, tak naprawdę każdego inwestora, są co do zasady ograniczone. Musisz więc skupić się tylko na inwestycjach w spółki, które mogą być potencjalnymi multibaggerami.

Poniżej przedstawiam najważniejsze cechy i parametry, jakie powinny posiadać spółki oraz zarządzający nimi ludzie, które w mojej ocenie powinny znaleźć się kręgu Twoich poszukiwań.

- a. **ROE** to wskaźnik zwrotu jaki spółka generuje z kapitałów własnych. W dłuższym okresie zwrot z kapitału i zwrot z inwestycji w akcje są ze sobą całkiem dobrze skorelowane.

Według autorów, najlepiej gdyby wskaźnik **ROE miał powyżej 20%**. Jeśli uda się Tobie zainwestować w taką spółkę (oczywiście w odpowiedniej cenie), powinieneś ją trzymać w portfelu tak długo jak będzie ona osiągać tak wysokie zwroty na kapitale.

Skupienie się na wskaźnikach zwrotu z inwestycji pomaga inwestorom wytrzymać z akcjami w portfelu i nie ulegać szumowi informacyjnemu.

Dobrym miejscem rozpoczęcia poszukiwań będzie lista spółek z wysokim ROE (osiąganym przez 4-5 lat z rzędu), dzięki wysokim marżom (a nie zwiększanemu zadłużeniu).

Sam wskaźnik ROE to za mało, by ocenić, czy spółka może osiągnąć status multibaggera. Równie ważne są umiejętności zarządzających do skutecznej alokacji kapitału.

Wskaźnik ROE oczywiście nie musi (i nie będzie) zawsze wysoki, a gorsze (chwilowo) dla spółki okresy można wykorzystać do zwiększenia pozycji.

Nie powinny Ciebie jednak interesować spółki, które tracą pieniądze w okresach dekonunktury.

b. skuteczna alokacja kapitału

„W długim terminie zwrot dla inwestorów uzależniony jest głównie od decyzji zarządzających i narzędzi, które wybiorą”.

William Thorndike

Co mogą zrobić zarządzający?

- rozwijać działalność operacyjną
- przejmować inne podmioty
- płacić dywidendy
- spłacać zadłużenie
- skupować akcje własne

Z perspektywy inwestora najważniejsze jest długoterminowe budowanie wartości, a nie kwartalne wyniki.

Na czym zatem powinni się skupić zarządzający?

- na alokacji kapitału (to najważniejsze zadanie)
- na wzroście wartości na akcję
- na przepływach operacyjnych
- na niezależności w myśleniu i działaniu
- na cierpliwości w dążeniu do długoterminowych celów
- na okazjonalnej odwadze, by wykorzystywać nadarżające się okazje

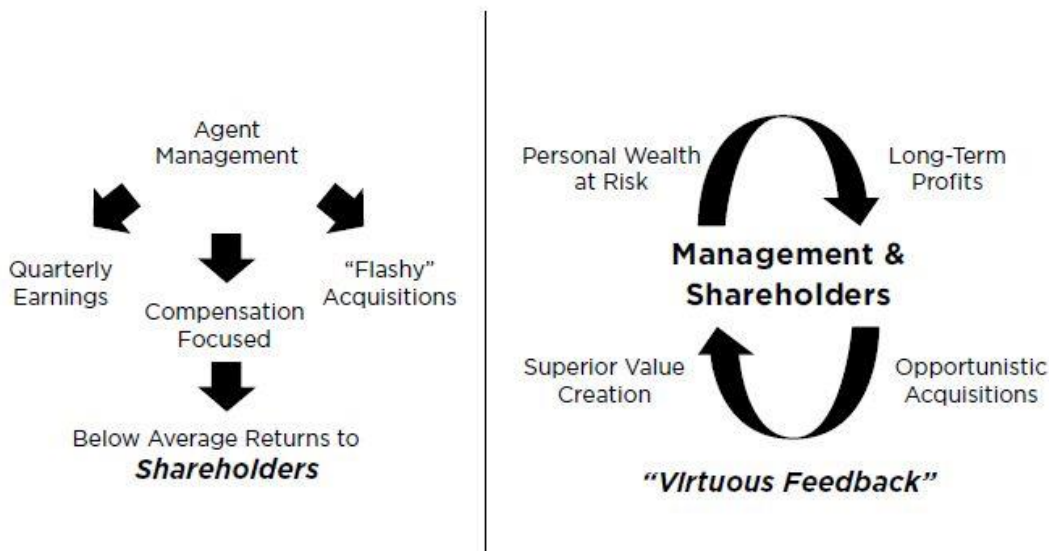
c. „skin in the game”

„Jeśli zarządzający lub członkowie rady nadzorczej nie mają minimum 10-20% akcji odpuść sobie tę spółkę i szukaj dalej”.

Martin Sosnoff

Inwestuj razem z ludźmi zaangażowanymi w spółkę. Firmy zarządzane przez akcjonariuszy („owner operated”) w długim okresie osiągają lepsze zwroty niż szeroki rynek.

The typical public company vs. the owner-operator



Source: Horizon Kinetics

Zarządzającym właścicielom zależy na wzbogacaniu się poprzez długoterminowe budowanie wartości, a nie na premiach, atrakcyjnych systemach motywacyjnych czy bezsensownych akwizycjach.

W dzisiejszych czasach analitycy i inwestorzy profesjonalni za bardzo skupiają się na liczbach i wskaźnikach zamiast na ludziach prowadzących firmy oraz ich kompetencjach w obszarze skutecznej alokacji kapitału.

Podczas kryzysów tacy zarządzający nie boją się zaciągać długu i podejmować ryzyka (oszacowanego), by skorzystać z okazji i rozwinąć biznes podczas gdy inni (najemne zarządy) się boją.

Dbają także o to, by płacić jak najmniejsze podatki. Spółki takie mają niższe zyski, ale nie przepływy pieniężne. Stąd oceniając je z perspektywy P/E inwestorzy mogą uznać je za drogie i przegapić inwestycyjną okazję.

d. trzymaj konkurencję z daleka

Tematowi przewag konkurencyjnych poświęciłem pierwszego ebooka, znajdziesz go klikając tutaj:

<https://okiemstratega.pl/wp-content/uploads/2024/05/okiem-stratega-przewagi-konkurencyjne-i-strategia-inwestycyjna-pata-dorseya-.pdf>

Dlatego skupię się tylko na ich kluczowych założeniach. Zainteresowanych pogłębieniem wiedzy w tej materii odsyłam do lektury.

Przedsiębiorstwa, by rosnąć muszą „coś” robić dobrze, by ten proces trwał długo „coś innego” musi je chronić. Warren Buffet to „coś innego” nazywał fosą (ekonomiczną). My dla uproszczenia nazwijmy to przewagą konkurencyjną.

Przewagi te mogą przyjąć różne formy:

- zasobów niematerialnych, np. w postaci silnej marki, patentu czy pozwolenia
- wysokich kosztów zmiany
- efektów sieciowych
- niższych kosztów, np. produkcji czy logistyki
- efektów skali - niekoniecznie w wartościach bezwzględnych, wystarczy w stosunku do rywali

Przewagi konkurencyjne, które dają swoim właścicielom możliwość osiągnięcia wysokich zwrotów z zainwestowanego kapitału nie są im dane na zawsze. Wspomniany Pat Dorsey uważał, że spółka jest otoczona fosą, gdy ROIC > 15%, ROE > 15% oraz ROA > 7%.

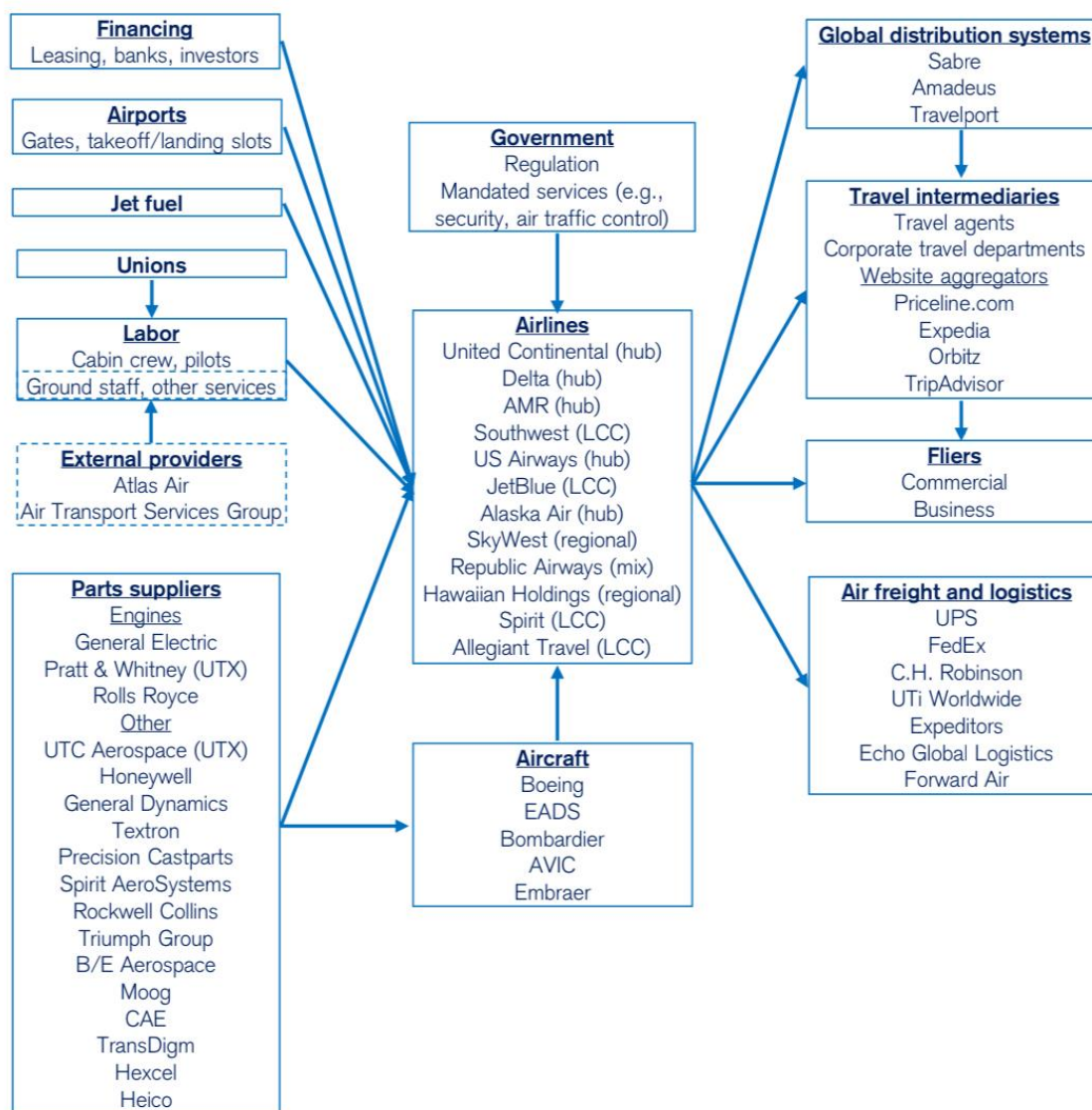
Historia zna wiele przykładów spółek takich jak Delta Airways, Nokia, czy General Motors. Niegdyś chronione, a dziś skazane na walkę z pozostałymi uczestnikami rynku, których wyniki nie różnią się od średniej.

e. przemysłowe mapy Mauboussina

Michael Mauboussin sugeruje inwestorom, by stworzyli (własne) mapy przemysłowe, w których oznaczą wszystkich liczących się graczy w danych gałęziach gospodarki.

Uwierz mi. Naprawdę niewielu inwestorów, także profesjonalnych poświęca czas na przygotowanie takiej mapy. To może być Twoja inwestycyjna przewaga konkurencyjna!

Exhibit 6: U.S. Airline Industry Map



źródło: http://csinvesting.org/wp-content/uploads/2013/07/Measuring_the_Moat_July2013.pdf

Stosowanie map przemysłowych jako jednego z modeli mentalnych (tak uwielbianych przez Charliego Mungera) może pomóc Tobie w skupieniu energii (i efektywnym wykorzystaniu czasu) na właściwych spółkach lub grupach spółek w danej branży.

Dzięki niej możesz również przyglądać się całym branżom pod kątem ich stabilności oraz cyklu, w którym się znajdują. Przedsiębiorstwom ze stabilnych branż łatwiej jest utrzymać przewagę konkurencyjną, a tym samym wysokie zwroty z zainwestowanego kapitału.

W niestabilnych branżach natomiast możesz szukać spółek, które (mając ku temu odpowiednie cechy) będą potrafiły lepiej niż inne wykorzystać okazje stworzone przez niesprzyjające (niestabilne) warunki.

f. niedoceniona marża brutto

Matthew Berry, autor artykułu „Mean reversion in corporate returns” w swojej pracy zajął się analizą czynników wpływających na trwałość przewag konkurencyjnych i wskaźnika ROIC - w szczególności stopami wzrostu oraz marżami.

Odkrył, że marża brutto jest zadziwiająco trwała i nie zmniejsza się w takim samym stopniu jak inne wskaźniki rentowności. Twierdzi, że jest najważniejszym czynnikiem wpływającym na długotrwałą efektywność przedsiębiorstw. Oczywiście im wyższa marża brutto w stosunku do konkurencji tym lepiej.

Jego zdaniem wskaźnik ten mierzy wartość dodaną dla klienta końcowego, czyli jego zdolność do zapłaty za dane dobro. Jeśli nie jesteś w stanie ocenić jak i gdzie spółka dodaje wartość dla swoich klientów prawdopodobnie nie będzie to multibagger.

Spółki cechujące się trwale wysoką marżą brutto oraz niską marżą operacyjną mogą być potencjalnymi kandydatami na multibaggerów. Koszty operacyjne można poprawić łatwiej niż marżę brutto.

g. skup akcji własnych

Gdy spółka skupuje swoje akcje, to jej przyszłe zyski, dywidendy oraz aktywa znajdują się w rękach coraz mniejszej liczby inwestorów.

Gdy wzrost gospodarczy, a z nim wzrost przedsiębiorstwa zwalnia lub w ogóle przestaje rosnać taktyka ta staje się ważnym narzędziem zwiększania zysków na akcję.

Kombinacja dwóch warunków dopuszcza możliwość dokonywania skupów akcji:

- spółka musi mieć na to środki
- cena akcji powinna być znacząco niższa od jej wartości wewnętrznej

Przyglądaj się spółkom konsekwentnie skupującym swoje akcje w niskich cenach.

3. Studia przypadków

Zarówno na giełdzie amerykańskiej jak i naszej rodzimej znajdziesz wiele spółek, które osiągnęły status multibaggera.

Na poniższych grafikach oraz w tabeli prezentuję wykresy kilku wybranych przedsiębiorstw, które mogły przynieść inwestorom wielokrotne zwroty.

Czynniki wzrostu tych podmiotów wraz ze z obszernym komentarzem znajdziecie w materiale wideo, który wkrótce pojawi się na kanale wideo Okiem Stratega:

<https://www.youtube.com/@okiemstratega>

Klikając w poniższy link możecie natomiast sprawdzić jakie stopy zwrotu generują spółki na polskim parkiecie:

http://www.biznesradar.pl/stopy-zwrotu/akcje_gpw

	Auto Partner	Dino Polska	Voxel	MFO
Data początkowa	09.01.2017	15.05.2017	03.10.2022	23.03.2020
Data końcowa	08.02.2024	07.03.2024	06.06.2024	22.11.2021
Początkowa cena akcji	4,69	39	32,5	11,6
Końcowa cena akcji	28,13	440	99,6	54,9
Stopa zwrotu	499%	1028%	207%	373%
Przychody na start	915 438	4 515 933	414 801	428 485
Przychody na koniec	3 653 384	25 666 255	436 032	922 803
Zysk netto na start	34 884	213 604	45 623	26 953
Zysk netto na koniec	223 586	1 405 327	89 778	24 632
C/Z na start	14,86	27,52	6,22	6,72
C/Z na koniec	15,16	32,14	11,94	8,29
EPS na start	0,29	1,7	5,35	4,08
EPS na koniec	1,71	14,33	7,79	3,73

a. Autopartner - stopa zwrotu osiągnięta od stycznia 2017 do lutego 2024 to **500%**

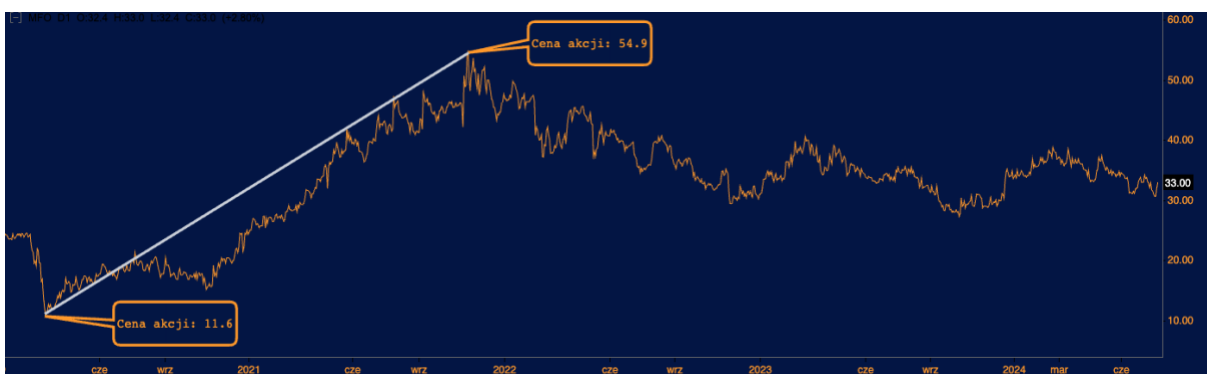


Ze szczegółowym opisem spółki możecie zapoznać się tutaj: <https://www.biznesradar.pl/a/107995,wiesz-w-co-inwestujesz-auto-partner>

b. Dino - stopa zwrotu osiągnięta od maja 2017 do marca 2024 to **1028%**!

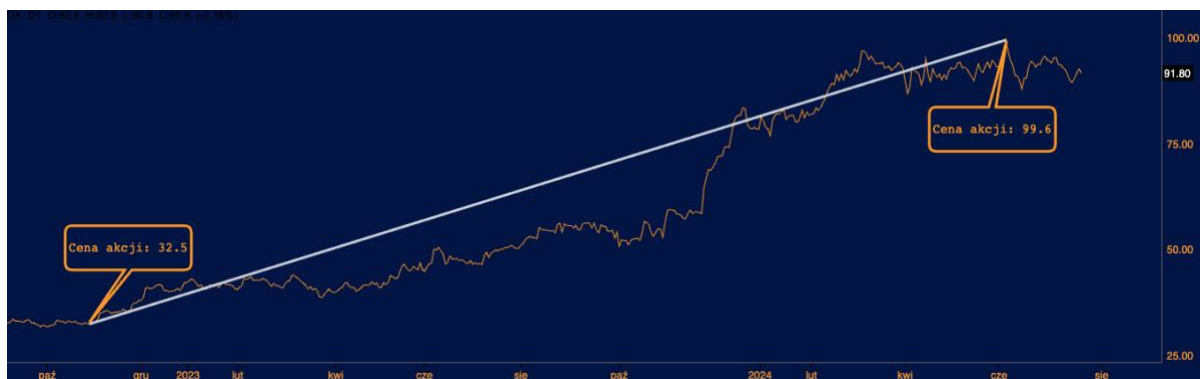


c. MFO - stopa zwrotu osiągnięta od marca 2020 do listopada 2021 to **373%**



Ze szczegółowym opisem spółki MFO możecie zapoznać się tutaj: <https://www.biznesradar.pl/a/95949,wiesz-w-co-inwestujesz-mfo>

d. Voxel - stopa zwrotu osiągnięta od października 2022 do czerwca 2024 to **207%**



Ze szczegółowym opisem spółki możecie zapoznać się tutaj: <https://www.biznesradar.pl/a/113569,wiesz-w-co-inwestujesz-voxel>

e. Berkshire Hathaway - stopa zwrotu osiągnięta od 1996 do 2024 to **2107%**.

Osiągnięcie statusu 100-baggera zajęło spółce 19 lat, natomiast stopa zwrotu od 1965 roku to ponad **18.000%**!



f. Monster Beverages - stopa zwrotu osiągnięta od 2005 do 2024 to **11.700%**!

Osiągnięcie statusu 100-baggera zajęło tej fenomenalnej spółce niespełna 10 lat, co oznacza, że rosła po **50% rocznie!**



g. McDonald's - stopa zwrotu osiągnięta od 1996 do 2024 to **2107%**.

Osiągnięcie statusu 100-baggera zajęło spółce również 19 lat, natomiast stopa zwrotu od 1965 roku to prawie **4.000%**!

Z całą analizą fundamentalną spółki McDonald's możecie zapoznać się tutaj: <https://okiemstratega.pl/wp-content/uploads/2024/05/mcdonalds-analiza-fundamentalna-spolki-okiem-stratega-.pdf>



100-bagger jest Świętym Graalem giełdowych poszukiwaczy. Ale chyba żaden inwestor nie będzie rozczarowany, gdy jego inwestycja urośnie 50, czy "jedynie" 10 razy?

4. Wskazówki dotyczące skutecznego inwestowania

"Większość inwestorów goni zwroty z inwestycji - nie rób tego, stracisz czas i pieniądze".

Christopher Mayer

a. mądry inwestor potrafi się nudzić!

Dlaczego tak wiele osób sabotuje dobrze działające strategie inwestycyjne i własne portfolio? Dlaczego inwestorzy cały czas szukają nowych pomysłów, spółek, czy powodów by „coś zrobić”?

Dlaczego tak bardzo skupiają się na kwartalnych lub rocznych (znacznie rzadziej!) wynikach, a nie potrafią spojrzeć w dłuższej perspektywie?

Dlaczego akcje posiadane dłużej w portfelu stają się tak nudne, że ponownie „coś” trzeba z nimi zrobić?

Wszystkie powyższe czynności, na pozór tak ekscytujące, niewiele różnią się od pójścia do kasyna.

Idea (znów!) jest prosta. **Gdy znajdziesz wspaniałą spółkę**, z dobrymi perspektywami wzrostu i **kupisz ją z odpowiednim marginesem bezpieczeństwa**, to cytując Charliego Mungera **„siedź na tyłku i nic nie rób”**. Korzystaj z okazji, którą dają Ci pozostali inwestorzy, którzy nie potrafią tego zrobić!

b. nie daj się oszukać

Liderzy, prezesi zarządów - charyzmatyczni, pięknie opowiadający o przyszłości swoich spółek. Najczęściej sówicie wynagradzani za krótkoterminowe wyniki. Rzadko kiedy wyciągają wnioski z popełnionych błędów. Podejmują ryzykowne działania, które kadra średniego szczebla (w strachu przed utratą posady) tuszuje i popiera.

Członkowie rad nadzorczych powinni reprezentować akcjonariuszy mniejszościowych, ale tego nie robią. Rzadko kiedy są niezależni i biorą odpowiedzialność za swoje decyzje. Nie możesz na nich polegać.

Prawnicy reprezentują swoich klientów, nie inwestorów. Pamiętaj kto za nich płaci! Ich zadaniem jest również ukrywanie błędnych decyzji. Nie daj się więc zwieść pięknej nazwie kancelarii obsługującej spółkę.

Podobnie jest z audytorami. Rzadko kiedy zobaczymy dzięki nim więcej w sprawozdaniu finansowym.

Zadaniem bankierów inwestycyjnych i profesjonalnych maklerów jest sprzedaż produktów - akcji, obligacji, spółek. Za to właśnie są wynagradzani. Nie za wspieranie inwestorów indywidualnych. Ich raporty mogą być przydatne tylko ze względu na dostęp do danych rynkowych, które Tobie trudniej będzie uzyskać. Na pewno nie ze względu na ich porady inwestycyjne.

Kilka praktycznych porad jak nie dać się zwieść:

- oceniaj zarządzających po czynach, a nie słowach
- lepiej jest czytać transkrypcje ze spotkań niż ich słuchać
- czytaj kilka sprawozdań kwartalnych na raz, by wyłapać niejasności, znikające inicjatywy i kamuflowane błędy
- sprawdzaj, na które pytania zarząd unika odpowiedzi

- nie spoufalaj się z zarządami, bo trudniej będzie Ci zachować obiektywizm
- szukaj obiektywnych źródeł informacji i nie polegaj na tych, za które ktoś otrzymał wynagrodzenie lub ma „swój interes” w ich publikacji
- inwestowanie jest trudne, inwestowanie za granicą jest jeszcze trudniejsze. Myślisz, że w Chinach ktoś został skazany za publikowanie nieprawdziwych informacji, które wpływają znacząco na wyniki? Nie sądzę. Propaganda na najwyższym poziomie.

c. ignoruj prognozy

Inwestorzy co do zasady ufają prognozom i opiniom ekspertów (sic!).

Spójrzmy chociażby na estymacje wyników kwartalnych, które z reguły są zbyt optymistyczne. No cóż. Taka jest ludzka natura. Rzadko kiedy biorą pod uwagę ryzyka, a i tak na ich podstawie niejako „zmuszają” nas do podejmowania decyzji o zakupie czy sprzedaży akcji.

Analitycy mają tendencję do przewidywania przyszłości zbliżonej do teraźniejszości. Doskonale wiemy jednak, że rzeczywistość jest o wiele bardziej złożona i zmienna.

Zwróć uwagę, że konsensus nigdy nie bierze pod uwagę zdarzeń ekstremalnych, a prognozy praktycznie zawsze są zbliżone do obecnej sytuacji. Problem w tym, że to właśnie w przypadku tych ekstremalnych sytuacji inwestorzy zarabiają lub tracą pieniądze. Widziałeś kiedyś rekomendację dla multibaggera? **Niezwykle zyski zarówno Ty jak i spółka, możecie osiągnąć z właściwej i to chyba nie dziwi, ale własnej prognozy!**

Zamiast tracić czas na próby przewidywania politycznej czy gospodarczej przyszłości skup się na rzetelnej analizie fundamentalnej i wypatruj okazji w swoim obszarze kompetencji.

d. darmowe lekcje od Christophera Mayera

Autor książki "100 baggers: Stocks That Return 100-to-1 and How To Find Them" jest też aktywnym inwestorem, poniżej przygotowałem małe zestawienie jego praktycznych porad. Niektóre zapewne znasz, niektóre brzmią trywialnie, gdyby tylko inwestowanie było takie proste...

- najprostsze pomysły często są najlepsze. Bądź ostrożny przy dużych, abstrakcyjnych conceptach
- jedną z podstawowych zasad inwestycyjnych (nie jesteś przecież spekulantem prawda?) jest, by nigdy nie dokonywać inwestycji z nieinwestycyjnych powodów
- każdy problem to okazja inwestycyjna, jeśli tylko jesteś w stanie zobaczyć rozwiązanie
- bądź otwarty, aktywnie szukaj luk i wad w swoich pomysłach i nie bój się zmieniać zdania
- szukaj nieoczywistych pomysłów, gdy za biznesem stoi coś więcej niż tylko liczby - ludzie, nieoczywiste modele biznesowe - występują rzadko, ale z reguły przynoszą wysokie zwroty z inwestycji

Ich znalezienie wymaga wiele czytania, rozmawiania z ludźmi - inwestorami, analitykami, zarządzającymi lub pracownikami operacyjnymi - a nie tylko analizowania wyników finansowych

- inwestowanie za granicą zwiększy Twoje możliwości. Jeśli poświęciłeś czas na analizę danej branży i jej liderów w kraju, to szukać na obcych rynkach
- idealny biznes w czasach wysokiej inflacji to ten, który może zwiększać ceny i nie wymaga dużych inwestycji w aktywa

Wysoka inflacja zwykle szkodzi wynikom spółek, ale ... multibaggerzy są jej najlepszymi przeciwnikami. Szukaj wśród spółek, które dobrze sobie radzą w czasach wysokiego tempa wzrostu cen

- wiele osób uważa, że spółki posiadające dużo fizycznych zasobów to dobre inwestycje. To nie do końca prawda

Zasoby te wymagają dużych inwestycji kapitałowych, przez co zwroty kapitału są niższe. Często ledwo wystarczają na utrzymanie tych aktywów. Na finansowanie wzrostu czy zwrotów dla akcjonariuszy nie zostaje już wiele środków.

Szukaj wśród przedsiębiorstw, które swoje przychody czerpią z zasobów niematerialnych.

- polowanie na spółki typu multibagger jest zupełnie niezależne od tego co się dzieje na rynku. Nieważne,

czy jest rynek byka, niedźwiedzia czy przerażonego lwa -o autorze tego określenia Vitalyi'u Katsenelsonie opowiem Wam przy innej okazji. Zasada jest jedna. Nigdy nie przestawaj szukać!

Co więcej! W gorszych czasach mniej ludzi ma odwagę inwestować.

- nie bój się trzymać gotówki, dopóki nie znajdziesz naprawdę dobrej inwestycji
- "Nie płacz nad rozlanym mlekiem, tylko przyszłość się liczy".

5. Znawcy tematu

"Nie inwestuj w spółkę, której modelu biznesowego nie jesteś w stanie narysować kredką"

Peter Lynch

W tym krótkim rozdziale przybliżę Tobie postaci inwestorów, którzy zainspirowali mnie do opisanego strategii polegającej na inwestowaniu w spółki przynoszące wielokrotne zwroty.

- Thomas Phelps**, który pierwszy użył określenia "multibagger" prawie całe zawodowe życie spędził jako dziennikarz i analityk. Karierę zaczynał w 1927 w Wall Street Journal, później pracował w Barron's, a dopiero ostatnie 10 lat (1960-1970) jako partner w inwestycyjnej spółce Scudder, Stevens & Clark. Swoją filozofię i dokonania opisał w książce "100 to 1 in the stock market".
- Chuck Akre**, polskim inwestorom znany dzięki strategii "stołka na trzech nogach" (*three legged stool*, opisanej przez Tomka Publicewicza w jednym z newsletterów: <https://www.biznesradar.pl/a/103633,strategia-stolek-na-trzech-nogach-newsletter>). W inwestycyjnym świecie obecny od 1968, swój własny fundusz Akre Capital Management założył w 1989.
- Christopher Mayer**, autor bardzo znanej książki "100 baggers: Stocks That Return 100-to-1 and How To Find Them", w której kompleksowo opisał strategię inwestowania w multibaggerów. Pisze również newsletter "The mind collection", a zawodowo związany jest z Woodlock House Family Capital.

d. Na koniec zostawiłem zgodnie z powiedzeniem "last but not least" **Petera Lyncha**. Postać wybitną. Mam nadzieję, że również Tobie bardzo dobrze znaną. To on wprowadził do szerokiego świata praktykę inwestowania w spółki określane jako "tenbagger" oraz dokonał podziału przedsiębiorstw na cykliczne, "na zakręcie", wolno rosnące, **szybko rosnące** (w tej kategorii widział największy potencjał), "asset plays" oraz "niezłomne". Autor dwóch książek "Beating the street" oraz "One Up on Wall Street", ale przede wszystkim zarządzający w latach 1977-90 funduszem Magellan Fund.

Warren Buffett, Mohnish Pabrai, Seth Klarman oraz wielu innych inwestowało i osiąga ponadprzeciętne zwroty dzięki spółkom typu multibagger. O nich jednak opowiem przy innej okazji, gdyż ich strategie nie skupiały się bezpośrednio na poszukiwaniu tego typu przedsiębiorstw.

6. Każdy inwestor popełnia błędy!

Największą przeszkodą w wielokrotnym pomnażaniu kapitału jest wytrzymanie "wzrostów i spadków" w długim okresie czasu. Chęć realizacji zysków lub pozbycia się strat jest bardzo silna. Nie martw się. Zdarza się to nawet najlepszym i największym inwestorom.

Warren Buffett kupił w 1966 roku akcje Walt Disney Company po 31 centów i sprzedał je po roku za 48 centów osiągając imponujący zwrot na poziomie 55%. Gdyby podobnie jak z akcjami Coca-Cola wytrzymał do dziś, gdy akcje są warte 85 dolarów, jego zwrot byłby wielokrotnie większy.

Apple, który osiągnął status "225-baggera", w latach 1980-2012 dwukrotnie tracił 80%, a kilkakrotnie 40% kapitalizacji. Sam odpowiedz sobie na pytanie, czy wytrzymałbyś takie wahania kursu?

Podobnie **Netflix**, "60-bagger", od 2002 do 2015 tracił czterokrotnie 25%, po razie 41% oraz 80%.

Ja zbyt szybko wyszedłem z inwestycji m.in. w **Enter Air** i **CCC**. Skalę tych błędów możesz zobaczyć tutaj:
<https://okiemstratega.pl/spolki-zbyt-szybko-sprzedane/>

Konkluzja, która może i powinna być na początku -jeśli lubisz ciągle sprawdzanie cen, poszukiwanie nowych "tickerów", migające ekrany monitorów i ciągłą zmienność to ta strategia na pewno nie jest dla Ciebie.

7. Inwestowanie w multibaggerów w pigułce

Wiem, że nie każdy ma czas, by czytać całe opracowania i analizować studia przypadków. Chcesz sprawdzić, czy strategia inwestowania w spółki typu multibagger jest dla Ciebie? Ten rozdział Ci w tym pomoże.

a. musisz ich szukać

Twój czas i zasoby są bardzo ograniczone, nie trać ich na analizowanie spółek, które mogą przynieść 30-50% zwrotu. Skup się na prawdziwych multibaggerach!

b. wzrost, wzrost i jeszcze raz wzrost

By osiągnąć naprawdę wysokie zwroty z inwestycji potrzebujesz wzrostu. Inwestuj tylko w spółki, które mają dużo przestrzeni na rozwój, zwiększają przychody i zyski na akcje. Te trzy czynniki pozytywnie wpływają na reinwestycję kapitału.

Nie podejmuj decyzji na bazie kwartalnych wyników. Liczy się długoterminowa zdolność spółki do zwiększania zysków.

c. wskaźniki wyceny

Niezmiernie rzadko się zdarza, by wspaniałe spółki miały niskie wyceny. Nie trać zatem czasu na szukanie multibaggerów wycenianych 5x zysk lub z dużym dyskontem do wartości wewnętrznej.

Czas jest przyjacielem dobrych inwestycji, więc możesz za nie zapłacić więcej. Nie przejmuj się, nawet Warren Buffet dopiero po namowach swojego biznesowego partnera Charliego Mungera zrozumiał, że to właściwa strategia.

Dobrym sposobem jest korzystanie ze wskaźnika PEG, który obliczamy dzieląc wskaźnik P/E przez szacowane tempo wzrostu (EPS growth rate).

Pamiętaj jednak, że im więcej (wskaźnikowo) zapłacisz za spółkę, tym więcej będzie ona musiała zarobić w przyszłości, by przynieść Ci solidne zwroty.

d. podwójny silnik

Wysoki wzrost przy niskich wskaźnikach wyceny to podwójny silnik napędzający spółki typu multibagger.

e. fosy ekonomiczne to podstawa

By spółka mogła zyskać status multibaggera musi osiągać wysokie zwroty z zainwestowanego kapitału przez dłuższy czas. Trwałe przewagi konkurencyjne tworzą fosę ekonomiczną, która pozwala jej to uzyskać.

f. małe spółki są lepsze

Co do zasady więcej przestrzeni na rozwój i wzrost zysków w szybkim tempie mają małe spółki. Mogą one urosnąć 10 lub 20 razy i nadal być małe.

g. "skin in the game"

Na koniec dnia w inwestowaniu chodzi o zaufanie. Nie tylko do spółki, ale również, a może przede wszystkim do ludzi, którzy tymi spółkami zarządzają. O wiele łatwiej jest utrzymać zajętą pozycję w długim terminie, gdy nasi partnerzy, podobnie jak my, zaangażowali w spółkę swój prywatny majątek.

h. to musi potrwać

Gdy wykonasz już całą pracę i znajdziesz spółkę, która potencjalnie przyniesie Ci solidne zwroty musisz dać jej czas. Najlepsi multibaggerzy osiągnęli swój status po pięciu latach. Średnio jednak taka podróż może trwać nawet 20 lat.

i. potrzebujesz dobrych filtrów

Inwestycyjny świat pełen jest szumu i zupełnie niepotrzebnych informacji. Musisz nauczyć się go ignorować i skupić się tylko na faktach, które mogą kształtować przyszłość Twoich inwestycji.

j. szczęście bardzo się przyda!

Szczęścia nie wolno pomijać czy deprecjonować. Jeszcze gorzej, gdy uważasz, że Twoje sukcesy inwestycyjne to tylko Twoja zasługa.

k. sprzedawaj niechętnie

Gdy znalazłeś wspaniałą spółkę i kupiłeś ją w odpowiedniej cenie to sprzedać ją powinieneś, gdy:

- fundamenty ulegną zmianie (trwałemu pogorszeniu)
- jej możliwości dalszego wzrostu się skończyły

- jesteś pewny, że popełniłeś błąd w momencie zakupu
- znalazłeś dużo lepszą okazję inwestycyjną

Podsumowanie

Nie ma magicznej formuły - ciekawe co na to Joel Greenblatt?! Mówiąc bardziej poważnie. Opisaną w tym ebooku strategię powinieneś użyć jako inspiracji, swoistego rodzaju filtru w poszukiwaniu potencjalnych inwestycji.

Nie licz jednak na to, że znalazłeś sekretny przepis na sukces w inwestowaniu. Jak już doskonale wiesz, na rzeczony sukces w co najmniej 50% składa się tzw. psychika inwestora. A w tym konkretnym przypadku najtrudniejsze będzie trzymanie akcji w "coffee can".

Kto z nas wytrzyma nie sprzedając swoich inwestycji przez wiele lat? Kto z nas będzie miał odwagę, by kupować akcje "zapomnianych" lub "niepopularnych" spółek? Kto z nas będzie potrafił dokonywać zakupów, gdy inni będą sprzedawać?

Strategia inwestowania w spółki typu multibagger, jak i ta opisana w poprzednim ebooku oparta na poszukiwaniu spółek otoczonych "fosami ekonomicznymi" stanowiąc będą wartościowe narzędzia dla długoterminowych inwestorów w wartość.

Niezmiernie ważne będzie jednak zdyscyplinowane podejście oraz trzymanie się wytyczonej drogi pomimo pojawiających się trudności. Powodzenia!

Łukasz Pelowski

Bibliografia:

- Christopher Mayer - "100 baggers: Stocks That Return 100-to-1 and How To Find Them"
- Thomas Phelps - "100 to 1 in the stock market"
- Peter Lynch - "One up on Wall Street"
- Chuck Akre - „An investor's odyssey"
- Chuck Akre - „The power of compounding"
- Michael Mauboussin - „Measuring the moat: assessing the magnitude and sustainability of value creation"
- Mohnish Pabrai - "Dhandho investor"
- Analysis by Tony - „An analysis of 100-baggers"
- Matthew Berry - „Mean reversion in corporate returns"

ŁUKASZ PEŁOWSKI

OKIEMSTRATEGA.PL



Inwestor giełdowy specjalizujący się w analizie fundamentalnej i inwestowaniu w wartość oraz przedsiębiorca z ponad 20 letnim doświadczeniem w budowaniu małych i średnich przedsiębiorstw.

Ukończył studia z zakresu Wyceny przedsiębiorstw i modelowania finansowego. Doktorant wydziału Zarządzania Akademii Leona Koźmińskiego, obszarem prowadzonych badań są strategię wzrostu firm i przewagi konkurencyjne.

Poświęcił tysiące godzin na zgłębianie wiedzy dotyczącej analizy fundamentalnej, strategii przedsiębiorstw, ekonomii, a przede wszystkim inwestowania w wartość.

Jego pasją jest ciągła nauka, zdobywanie doświadczeń i dzielenie się nimi.



INWESTOWANIE W WARTOŚĆ

• STRATEGIE • ANALIZY • INWESTYCJE