

IDŹ DO

PRZYKŁADOWY ROZDZIAŁ

SPIS TREŚCI

KATALOG KSIĄŻEK

KATALOG ONLINE

ZAMÓW DRUKOWANY KATALOG

TWÓJ KOSZYK

DODAJ DO KOSZYKA

CENNIK I INFORMACJE

ZAMÓW INFORMACJE
O NOWOŚCIACH

ZAMÓW CENNIK

CZYTELNIĄ

FRAGMENTY KSIĄŻEK ONLINE

Reguły giełdy. Żelazne zasady największych inwestorów

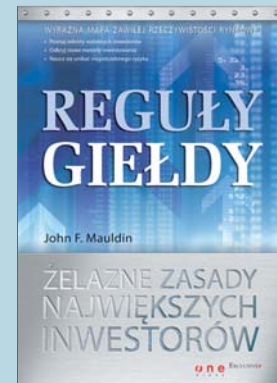
Autor: John Mauldin

Tłumaczenie: Izabela Szybińska

ISBN: 83-7197-641-0

Tytuł oryginału: [Just One Thing: Twelve of the World](#)

Format: A5, stron: 408



Wyrażna mapa zawilej rzeczywistości rynkowej

- Poznaj sekrety wybitnych inwestorów
- Odkryj nowe metody inwestowania
- Naucz się unikać niepotrzebnego ryzyka

Oto nazwiska dwunastu profesjonalnych inwestorów, wybitnych specjalistów i uznanych ekspertów finansowych, którzy wyrazili zgodę na to, by swoją wiedzę podzielić się z Tobą:

Rob Arnott	Dennis Gartman	John Mauldin
Bill Bonner	Andy Kessler	James Montier
Mark Finn	Michael Masterson	Richard Russell
Ed Easterling	George Gilder	A. Gary Shilling

Każdy z tych dwunastu inwestorów został poproszony o zdradzenie najważniejszej zasady, którą kieruje się w swojej działalności inwestycyjnej. W ten sposób powstał wyjątkowy tom, pełen praktycznych rad i cennych wskazówek, które od razu można wprowadzić w życie. Teraz również Ty możesz poznać sekrety praktyków, którzy odnieśli ogromny sukces na rynku inwestycji. Dowiedz się:

- Dlaczego najlepsze są informacje poufne?
- Jak korzystać z „drogowskazów we mgle”?
- Kiedy „to nie takie proste” jest w rzeczywistości najłatwiejsze?
- Na czym polega mit dotyczący manipulowania ryzykiem?
- Jak zwiększyć zyski dzięki „rozwiązaniu dwuprocentowemu”?
- Dlaczego „zasada zwycięzcy” jest taka skuteczna?
- Czym jest fala milenijna?

Spis treści

Wprowadzenie	7
1 Drogowskazy we mgle <i>Andy Kessler</i>	11
2 „Nie takie proste” (a jednak dokładnie takie) zasady handlu <i>Dennis Gartman</i>	35
3 Zwycięstwo nadziei nad długofalowym doświadczeniem — wykorzystanie przeszłych rezultatów do przewidzenia przyszłych wyników doradcy inwestycyjnego <i>Mark T. Finn i Jonathan Finn, CFA</i>	55
4 Obligacja długoterminowa <i>Dr A. Gary Shilling</i>	87
5 Ryzykiem nie można manipulować <i>Ed Easterling</i>	135
6 Psychologia ma znaczenie. Przewodnik inwestora — co myśleć o myśleniu? <i>James Montier</i>	169
7 Środki to cele <i>Bill Bonner</i>	237
8 Rozwiązanie dwuprocentowe <i>Rob Arnott</i>	257
9 Afera z wykorzystaniem informacji poufnych <i>George Gilder</i>	279

6 SPIS TREŚCI

10	Zasada zwycięzcy <i>Michael Masterson</i>	303
11	Bogacz i biedak <i>Richard Russell</i>	323
12	Fala milenijna <i>John Mauldin</i>	343
	Skorowidz	399

ROZDZIAŁ 1

Drogowskazy we mgle



*Andy Kessler jest współczesnym człowiekiem renesansu (w dziedzinie inwestycji). Zna się na wszystkim. Pracował jako analityk danych i bankier inwestycyjny dla największych firm na Wall Street. Swoje doświadczenia opisał w książce **Wall Street Meat**. Następnie został współzałożycielem Velocity Capital Management, funduszu hedgingowego, który zgromadził 80 milionów dolarów. Kessler w ciągu pięciu lat obrócił je w skromny miliard dolarów i znalazł się na szczycie. Opisał te dni w książce **Running Money**. Obecnie publikuje komentarze w Wall Street Journal oraz artykuły w magazynach Forbes i Wired. Pojawia się często w programach CNBC, CNN, Fox News i Dateline NBC. Wciąż jest w doskonałej kondycji fizycznej, dotrzymując kroku czterem synom!*

*Jego najnowsza książka, **How We Got Here**, opowiada o rozwoju przemysłu. Rozpoczyna się od silnika parowego, a kończy na internecie. Andy Kessler mieszka w Północnej Karolinie z żoną i czterema synami. Obecnie zajmuje się tajemniczym projektem, którym obiecał się podzielić, gdy tylko go dopracuje. Więcej informacji na temat Andy'ego można znaleźć na stronie **www.andykessler.com**, skąd można również pobrać jego ostatnią książkę.*

— John Mauldin



Drogowskazy we mgle

Andy Kessler



Wiele lat temu postanowiłem wspiąć się na górę Washington, ciągnąc za sobą opornego przyjaciela, Paula. W stanie New Hampshire budził się piękny sierpniowy poranek, na niebie nie było ani jednej chmurki, ptaszki świergotały — nie mogło być lepiej. Paul brał udział w maratonach i tego dnia już przebiegł ponad dwanaście kilometrów, a jednak przystał na moją „małą wspinaczkę”. Wciąż miał na sobie strój do biegania; ja z kolei założyłem świeżą koszulkę z Blue Öyster Cult¹.

Zaparkowaliśmy samochód i znaleźliśmy wejście na szlak. Obok tradycyjnych ostrzeżeń o trującym bluszczu i chorych na wściekliznę wiewiórkach wisiał ogromny znak z napisem: „STOP. W tym rejonie występują najgorsze warunki atmosferyczne w Ameryce². Wiele osób zginęło tu z tego powodu, nawet latem. Jeżeli jest zła pogoda, zawrócić”.

Spojrzałem na bezchmurne niebo i stwierdziłem ironicznie:

— Moim zdaniem nie wygląda to dobrze; zwijajmy się.

¹ Amerykańska grupa rockowa — *przyp. tłum.*

² Góra Washington uchodzi za najbardziej wietrzne miejsce na świecie — *przyp. tłum.*

Wspinaczka była wyczerpująca, przynajmniej dla mnie, ale nie zabójcza. W pewnej chwili drzewa ustąpiły miejsca skałom, temperatura spadła i nie wiadomo skąd pojawił się obłok mgły, który zawisł trzy metry nad naszymi głowami. Wspinaliśmy się dalej, aż zupełnie pochłonęła nas mgła.

— Wiesz może, gdzie jest szlak, Einsteinie? — zapytał Paul.

— Nie.

— Nic, do cholery, nie widzę.

— Słyszałem, że miały tu być oznaczenia — drogowskazy czy coś takiego — odparłem.

— Takie jak ten? — spytał Paul, wskazując na ledwo widoczny żółty kamień spoczywający na kupce czterech większych skał.

Brnąc we mgle, ruszyliśmy zatem w kierunku żółtego kamienia. Gdy tam dotarliśmy, z trudem udało nam się dostrzec kolejny żółty znak na innym stosie kamieni. Był oddalony o jakieś trzy, cztery metry. I tak posuwaliśmy się naprzód, odnajdując drogowskazy we mgle, powoli, z uporem, wciąż do przodu — a tyłki nam zamarzały. W pewnym momencie nie mogliśmy już nic znaleźć. Ledwo widzieliśmy własne stopy. Już nie byłem pewien, czy dostrzegam żółte kamienie, czy może mam halucynacje. Parliśmy jednak w górę i — tak jak oczekiwaliśmy — była tam kolejna żółta skała zbliżająca nas do celu.

Już dawno przestało być zabawnie, jednak wciąż byliśmy podekscytowani. Około godziny 14:00 głodni, zziębnięci i ledwo się odzywając, osiągnęliśmy szczyt góry Washington. Zamiast wbić flagę, udaliśmy się do restauracji i przebiliśmy przez tłum turystów, którzy na szczyt wjechali kolejką górską, samochodem albo autobusem. Kupiliśmy z Paulem podkoszulki z nadrukiem „Mount Washington” po znacznie zawyżonych cenach, wgryźliśmy się w tłuste cheeseburgery i byczyliśmy się przez jakieś pięć minut, aż w końcu Paul zapytał:

— Gotowy do zejścia?

Tym razem jednak wiedzieliśmy, na co się ważymy.

W ten sposób, drodzy przyjaciele, nauczyłem się inwestować.

INWESTOWANIE WE MGLE

Inwestowanie jest trudne — tak trudne jak chińska arytmetyka, jak miał w zwyczaju mawiać jeden z moich przyjaciół. Jest pracochłonne, zdradzieckie, upokarzające i nieodporne na ciężkie warunki pogodowe.

Mój dawny partner, Fred Kittler, chyba wyraził to najlepiej: „Giełda zmienia się po to, by zadać ci jak najwięcej bólu”. Nie wiem, jak Wy, ale ja mam bardzo niski próg bólu. A jednak życie zawodowe spędziłem na Wall Street, pracując najpierw jako analityk badający firmy ze zmiennej branży technologicznej, później jako bankier

inwestycyjny, inwestor wysokiego ryzyka, a w końcu jako zarządzający funduszem hedgingowym o wartości miliarda dolarów.

Dokonałem tego, inwestując we mgłę.

NIE DA SIĘ ZAROBIĆ PIENIĘDZY, STOJĄC NA SŁOŃCU

Każdy uczestnik kursu „Stocks for Jocks”³ powie Wam, że cena akcji to nic innego jak bieżąca wartość netto przyszłych zysków firmy. To takie proste? Aby otrzymać bieżącą wartość netto, trzeba tylko wiedzieć, ile firma obecnie zarabia, jak szybko się rozwija i jaką stopę dyskontową przypisać do przyszłych zysków. To z kolei przypomina mi sposób, w jaki Chevy Chase parodiował w programie *Saturday Night Live* prezydenta Geralda Forda biorącego udział w debatach wyborczych. Zapytany o wpływ inflacji na deficyt budżetowy Ford-Chase odparł: „Och, powiedziano mi, że nie będzie matematyki”.

Tymczasem matematyka jest prosta. Firma Widgets ‘R’ Us zarobiła w zeszłym roku dolara na akcji. Stopa wzrostu udziałów wynosiła wtedy 12%. Wskaźnik inflacji

³ Ironiczne określenie prostych kursów z ekonomii prowadzonych w amerykańskich college’ach, przeznaczonych głównie dla studentów-sportowców, którzy muszą zaliczyć jakieś przedmioty, żeby utrzymać się na uczelni (dosłownie: „Akcje dla atletów”) — *przyp. tłum.*

utrzymywał się na poziomie 2,83%. W związku z tym cena akcji wynosiła dokładnie 18,42 dolara. Wzór obliczeń można wziąć z dobrego podręcznika ekonomii. Powodzenia zatem.

Może i akcja rzeczywiście kosztuje 18,42 dolara. A może kosztuje 20 dolarów i należałoby zacząć wyprzedawać? A może trzeba było kupić po cenie 15 dolarów? Jednak ja bym tego nie zrobił. Dlaczego?

Ponieważ każdy wie już o 1 dolarze, 12% i wskaźniku inflacji na poziomie 2,83%. To jasne jak słońce. Jakiej skutecznej teorii efektywności rynku byś nie wymyślił, jeśli wszyscy ją znają, nie zarobisz na niej pieniędzy. „Branża narzędziowa świetnie się rozwija” — powiesz. Tak, i co z tego? Przecież nie żyjemy w statycznym świecie. A napis na śliniaczku mojego dziecka głosi: „Zdarzy się plunąć”.

Biznes narzędziowy nie będzie stać w miejscu. Jego sytuacja się poprawi albo pogorszy; o ile zatem nie fałszujesz ksiąg rachunkowych, stopa wzrostu nie utrzyma się w dającej się przewidzieć przyszłości dokładnie na poziomie 12%. Tymczasem akcje — przynajmniej obecnie — ceni się za 12-procentową stopę wzrostu.

Codziennie zmiany ulegają części składowe modelu. Właśnie dlatego giełda otwarta jest od poniedziałku do piątku. Z tego powodu podczas świąt nigdy nie zamyka się jej na dłużej niż jeden dzień w tygodniu. Zmienia się wartość firm. Wiele nowych danych wprowadza się do głupich formułek, chociaż nie są one zapisywane czarno na białym. Sprzedaż należy zamknąć. Trzeba

osiągnąć zysk. Plany wydatków sporządzone na początku kwartału opierają się jedynie na prognozach przychodów. Wzrost z kolei opiera się na gospodarce globalnej. Motyl trzepoczący skrzydełkami⁴ w Indonezji niekoniecznie zmieni wartość akcji, ale już przewrót polityczny w Tajlandii prawdopodobnie tak (a do takich wydarzeń dochodzi co kilka lat).

Takie formułki rzadko uwzględniają ryzyko. Nawet gdyby tak było, nie dałoby się wyrazić go ilościowo. Stopę wzrostu uwzględniającą ryzyko ze względu na jej specyfikę mogliby obliczyć tylko ekonomiści.

Problem z firmą Widgets 'R' Us (a przynajmniej z jej akcjami) polega na tym, że znajduje się na widoku, jest skąpana światłem słonecznym. Wszyscy mogą to zobaczyć. Wszyscy zgadzają się co do jej perspektyw. To tajemnica poliszynela. Tymczasem pogoda się zmienia.

Osobiście wolę pozostawać we mgle, gdzie nikt nic nie wie. Jeżeli będę dobry, przebiję wzrokiem mgłę i dojrzę żółte kamienie, które wskażą mi drogę na wyższy poziom. Gdy zaś dotrę do drogowskazu, stanie się on zupełnie wyraźny, a moje akcje oparte na dotarciu do niego zostaną właściwie wycenione; tam zaś zacznę rozglądać się za następnym.

⁴ Odwołanie do tzw. efektu motyla, teorii, która zakłada, że trzepot skrzydełek motyla na przykład w Nowym Jorku może wywołać huragan w Japonii; „efektem motyla” obrazowo określa się również zjawisko chaosu deterministycznego w matematyce — *przyp. tłum.*

ZNACZENIE DOSTRZEGANIA DROGOWSKAZÓW WE MGLE

Jeżeli jeszcze Cię nie wystraszyłem i dalej chcesz inwestować, musisz być albo uparty, albo głupi. Doskonale; każda z tych cech pomaga w dokonywaniu korzystnych inwestycji.

Cały pomysł z inwestowaniem we mgle wcale nie polega na tym, aby być kontrarianinem⁵. Chodzi o to, by pewne rzeczy dostrzegać przed innymi. Jeżeli sądzisz, że ludzie będą siedzieć w kafejkach Starbucks, sącząc café latte, i używać laptopów podłączonych bezprzewodowo do internetu (tak jak ja w tym momencie), warto zainwestować w taki pomysł. Na takiej tendencji mogłoby skorzystać z pół tuzina interesujących pomysłów na inwestycje. Jednak radziłbym rozejrzeć się po kawiarni, ponieważ jeżeli już ktoś tam sączy kawę i surfuje po internecie, to się spóźniłeś. Giełda już o tym wie i zdyskontowała potencjalny wzrost wartości firm produkujących mikroprocesory, a także serwisantów. Kiedy wypijesz już odpowiednią ilość latte, możesz również pomarzyć o przyszłości.

Inwestowanie we mgle opiera się na tym, żeby widzieć rzeczy, których inni nie dostrzegają. Większość ludzi wpada we mgle w panikę; tymczasem cała sztuka polega na tym, by wejść we mgłę i czuć się dobrze,

⁵ Ang. *contrarian*; osoba przewidująca, że tendencje na rynku zawsze będą się kształtować odwrotnie do przewidywań większości — *przyp. tłum.*

popuścić wodze fantazji, wyobrazić sobie, jak sprawy się ułożą, dostrzec w dali niewyraźne kontury i zainwestować tak, jakby były rzeczywiste.

Pamiętam, jak kiedyś satyryk z programu *Ed Sullivan Show* (wiem, że zdradzam tu swój wiek, ale to zabawna historia) powiedział, iż jego teściowa piła tak dużo, że oglądała telewizję w kolorze całe lata przed innymi ludźmi. Dajcie jej fundusz do zarządzania!

Z czasem, gdy te kontury staną się rzeczywiste albo choć trochę wyraźniejsze, zdążysz zainwestować z tak dużym upustem w stosunku do końcowej wartości, że ubijesz prawdziwy interes. Tylko nie zapomnij, że nie znajdujesz się już we mgle, kiedy możesz dojrzeć coś, co kiedyś było tylko zarysem, jako twardą rzeczywistość. Wracaj znowu we mgłę. Giełda zawsze patrzy przed siebie. Wielki inwestor ma stałą paranoję na punkcie tego, kto co wie, co dokładnie wie i od kiedy.

Wchodząc do jakiegokolwiek działu transakcji związanych z papierami wartościowymi czy firmy zarządzającej pieniędzmi, wkraczasz do specyficznego świata. Widzisz ekrany, a wszystkie migocą od informacji. Ceny akcji, nagłówki, komunikaty prasowe, wiadomości, monitory wyświetlające program CNBC — często z wyłączonym dźwiękiem — rozrzucone są po całym pokoju. Menedżerowie zajmujący się pieniędzmi od deski do deski czytają *Wall Street Journal*, dział biznesowy *New York Timesa*, wychodzące w weekendy wydanie tygodnika *Barron's*; subskrybują serwis *thestreet.com*, otrzymują e-mailem powiadomienia z serwisu *MarketWatch.com*

i przeglądają doniesienia na stronach Yahoo! i Motley Fool. A wszystko jeszcze przed otwarciem giełdy. Odbierają również e-maile od ważniejszych firm maklerskich — tam z kolei zawarte są komentarze do porannych rozmów telefonicznych oraz opinie analityków na temat wszystkiego. Wielkie firmy odbierają telefony od agentów i agentek sprzedaży z Wall Street ze streszczeniem sytuacji, a następnie wraz z upływem dnia za ubarwianie jej zabierają się analitycy. Każda firma, jaką znam, musiała rozbudować system poczty głosowej, który często przestawał odbierać wiadomości już o 10:00 rano, gdyż pełno w nich było bełkotu.

Czy opierając się na takich danych, ludzie ci mogą wpaść na dobre pomysły giełdowe? Szczerze wątpię. Ów hydrant informacji pozostaje odkręcony tylko i wyłączenie z jednego powodu: aby trzymać rękę na pulsie rynku i odkryć to, co wszyscy już wiedzą. Informacja to światło słoneczne. Pragnę wszystko wiedzieć, gdyż tylko wtedy mogę sprawdzić, czy moje pomysły inwestycyjne już się pojawiły, czy może wciąż są jedynie wytworami mojej niespokojnej wyobraźni, konturami we mgle, wewnętrzną ekscytacją.

Sztuka polega na tym, by odkryć, co takiego wypłynie z tego przeładowanego informacjami hydrantu za trzy, sześć czy osiemnaście miesięcy, a nawet — jeśli cierpliwie poczekasz — trzy albo pięć lat. Kiedy zaś wszystkie informacje znajdą się już na widoku, ogłaszając to, co usiłowałeś dojrzeć, docierasz do końca i wygrywasz.

Rynek Cię dogonił i przysiadł na szczycie żółtego kamienia, który wcześniej ledwo odnalazłeś. Ty zaś zyskujesz na tym, że jako pierwszy go spostrzegłeś, gdy nikt inny Ci nie wierzył. Wartość posiadanych przez Ciebie akcji, które oparłeś na tej tendencji, wzrosła nie o 20 czy 30%, lecz dwa, trzy, a może nawet dziesięć razy. To się nazywa inwestować.

WYBIERANIE ODPOWIEDNICH DROGOWSKAZÓW

Dobrze, dobrze, dość już było o mgłę i świetle słonecznym. Sądę, że już wiesz, o co chodzi. Czym zatem są owe drogowskazy albo oznaczenia szlaków, o których mówię? To całkiem proste: to ważne tendencje na rynku, w które wierzysz, którym ufasz, w głębi duszy czujesz, że są prawdziwe i mają 99,99% prawdopodobieństwa realizacji. Nie zostały jednak wybrane na chybił trafił, bez ogromnych nakładów pracy, potu i konsternacji. Cóż, bez pracy nie ma kołaczy.

Podejmij zły trop, a drogowskazy poprowadzą Cię w przepaść. Może być i gorzej: wybierzesz zbyt oczywistą tendencję, a nigdy nie znajdziesz drogi prowadzącej *we* mgłę, gdzie mógłbyś odkryć tajne ścieżki wiodące do bogactwa. Podczas dwudziestu lat, które spędziłem na Wall Street, byłem w stanie znaleźć jedynie dwa prawdziwe drogowskazy do inwestowania *we* mgłę. Dwa. Naprawdę kiepsko. Byłem zawodowcem doradzającym

w sprawach akcji, a następnie zarządzającym miliardem dolarów, które należały do innych ludzi, a wszystko oparłem na dwóch parszywych trendach.

Tak. Ale cóż za cudowne były to trendy — i chyba nadal są.

Myślałem też o tym, żeby napisać jeszcze z dziesięć, piętnaście akapitów o wspaniałości tych trendów, a potem zasugerować, żebyś przysłał mi 1000 dolarów w banknotach o małym nominale na skrzynkę pocztową w Palo Alto, a ja mógłbym Ci jeden z nich zdradzić. Ale — do diaska! — napisałem przecież już kilka książek, które w mniejszym lub większym stopniu wyjawiały tę tajemnicę, więc właściwie i tutaj mogę je podać. Oto te trendy (proszę o werble):

- Elastyczność — niższy koszt tworzy swoje własne ogromne rynki.
- Inteligencja przesuwana się do krańców sieci.

Jeżeli czujesz rozczarowanie i mówisz sobie: „He? Tylko tyle? Każesz mi czytać ten głupi rozdział i tylko tyle z tego mam?”, uspokój się i pozwól mi wyjaśnić.

Elastyczność na rynku

W 1985 i 1986 roku byłem dwudziestosześcioletnim, niemającym najmniejszego pojęcia o akcjach inżynierem elektrykiem zatrudnionym jako analityk półprzewodników w nowojorskiej firmie PaineWebber. W 1985 roku branża doświadczyła skoku zamówień, a rok później

potężnej recesji. Firmy Intel, TI, Motorola i AMD również odnotowały gwałtowny spadek wartości swoich akcji. Zamówienia się skończyły, a ceny pamięci i mikroprocesorów spadały.

Zauważyłem, że w 1985 roku mikroprocesory kupowali dystrybutorzy, a nie IBM, więc udało mi się wygenerować jedną z tych rzadkich rekomendacji sprzedaży akcji tych dystrybutorów. Nad Wall Street wschodziła moja gwiazda. Dzięki tym akcjom dorastała do kapeluszy o rozmiarach 6 i 7/8, 7... Zacząłem zatem szukać wymówki, żeby się rozejrzeć i komuś polecić te akcje. W magazynie *Electronics* przeczytałem artykuł o pamięci EPROM⁶. Twierdzono w nim, że za każdym razem, gdy ceny EPROM będą spadać, pamięć tę powinno się wykorzystywać w jakimś innym urządzeniu albo zwiększać możliwości jej użycia: 16 tysięcy bitów zamiast tysiąca (pamiętaj, był rok 1986!).

Gry wideo, komputery osobiste, modemy — przy załamaniu się cen każda z tych rzeczy miałyby być projektowana pod kątem większego wykorzystania pamięci EPROM tudzież zwiększenia jej pojemności; a gdyby na pewnym etapie cykl się odwrócił, nawet gdyby ceny utrzymywały się na niskim poziomie, wyniki sprzedaży uległyby poprawie z uwagi na sprzedaż większych ilości pamięci EPROM. Słowo, które opisuje to zjawisko, brzmi — jak sprawdziłem — *elastyczność*.

⁶ Skrót od ang. nazwy *Erasable Programmable Read-Only Memory*; rodzaj pamięci cyfrowej przechowującej zawartość nawet po odłączeniu zasilania — *przyp. tłum.*

Jako inżynier zmuszony byłem wybrać w college'u podstawowy kurs ekonomii (i powalić na kolana studentów ekonomii, którzy nie mogli sobie poradzić z matematyką); później już nie kształciłem się w tym kierunku. To dobra rzecz. Elastyczność bowiem to jedna z tych rzeczy, które trudno odwzorować. Ekonomisci nie potrafią tego zrozumieć, więc niewiele mówią na ten temat (chyba że wypowiadają się o produktach, na które popyt jest nieelastyczny⁷, jak papierosy czy alkohol — a tych wydają się używać nieco w nadmiarze).

W każdym razie zacząłem pracować nad ową dziwną koncepcją elastyczności mikroprocesorów i półprzewodników, analizowałem dawniejsze cykle i z całą pewnością ta była prawdziwa. Założyciel Intela, Gordon Moore zauważył, że wydajność procesorów podwaja się co osiemnaście miesięcy (w magazynie *Electronics*, jak się okazuje), a „prawo Moore'a” okazało się bezlitosne. Elastyczność jest bowiem finansowym wyjaśnieniem zjawiska rozwoju przemysłu za każdym razem, gdy spadają ceny bitów, bramek i funkcji. Branża się rozwija (wraz z nią podnoszą się i ceny akcji), a sprytny analityk półprzewodników mógłby podążać po tej krzywej.

⁷ Tzw. popyt nieelastyczny to popyt w niewielkim stopniu reagujący na zmianę ceny danego dobra z powodu braku substytutów tegoż dobra — *przyp. red.*

Odpowiedziałem zatem na ten zew. Sprzedaż zakończona? Świetnie, teraz kup z powrotem akcje Intela i Motoroli, ponieważ elastyczność znów się pojawi i stworzy wspaniale rozwijający się rynek na mikroprocesory z coraz większą prędkością zegara.

Klienci, których portfelem akcji zarządzał mój menedżer, rzucali mi spojrzenia, jakby chcieli powiedzieć: „O czym ty, do cholery, mówisz?”. Dziwne, ale przyzwyczaiłem się już, że tak na mnie spoglądają przyjaciele i członkowie rodziny.

Wyjaśniałem zatem spokojnie, że za każdym razem, gdy ceny spadają, pojawi się jakaś nowa aplikacja, żeby skorzystać na tanich rozwiązaniach. Mówiłem im, iż nie zdziwiłbym się, gdyby pojawiły się drukarki laserowe z tanią pamięcią, które by dzięki temu drukowały szybciej i taniej. Na moje szczęście wkrótce narodził się termin „komputerowe przygotowanie do druku” i mój argument o elastyczności się potwierdził.

Od tego czasu eksploatuję tę starą elastyczność.

W 1996 roku rozkręciliśmy z moim partnerem firmę Velocity Capital, opierając się na prostej przesłance, że skoro elastyczność półprzewodników wciąż się sprawdza (tak naprawdę do tej pory nikt na Wall Street nie zdołał jej zrozumieć), to ten sam wzór powieli przepustowość pasma w telekomunikacji. Gdy tylko potanieją koszty przepustowości pasma dla firm i domów prywatnych, pojawią się nowe aplikacje wykorzystujące tanie rozwiązania. Prędkości modemów wzrosły od 14,4 kb/s

przez 56 kb/s i 256 kb/s (DSL) do 1 Mb/s (modem kablowy). Przepustowość łączy w lokalnych sieciach, wynosząca początkowo 10 Mb/s wzrosła do 100 Mb/s, a w końcu do 1 Gb/s. Włókna światłowodowe umożliwiły powstanie wielogigabitowych prędkości. Internet oraz branże pochodne okazały się nowymi aplikacjami.

W praktyce wyglądało to tak, że mój partner dokonywał oceny zarządzania firmy, którą się zajmowaliśmy (sam nigdy nikomu nie ufałem), a następnie wspólnie obmyślaliśmy dla niej strategię elastyczności. Próbowaliśmy rozplanować produkty i usługi na kolejne dwa do pięciu lat. Jeżeli nie potrafiliśmy określić, jak firma może się wspiąć i wykorzystać zasadę elastyczności, nie tylko ją porzucaliśmy, ale i uciekaliśmy od niej, ile sił w nogach.

Wróćmy do mgły: w 1996 roku ludzie reagowali na naszą koncepcję elastyczności szerokości pasma słowami: „Jakie to urocze”. Jednak już w 1999 roku każdy inwestor powtarzał to w tej czy innej formie jak mantrę.

Elastyczność wciąż się sprawdza. Ceny przepustowości pasma spadły na łeb, ale mogę się założyć, iż popyt końcowy nadal jest elastyczny. Więcej pamięci używa się w aparatach fotograficznych i telefonach, w komputerach osobistych wykorzystuje się szybsze mikroprocesory, wciąż rozwijają się 10-gigabitowe sieci i tak dalej.

Ciągle można inwestować? Prawdopodobnie.

Jednak mogę się założyć, że sam jesteś w stanie odnaleźć własne rynki elastyczne (przyślij mi pomysł e-mailem, a autorów pięciu najlepszych koncepcji nagrodzę koszulką z Blue Öyster Cult).

Czy branża opieki zdrowotnej się rozwija? Niekoniecznie, lecz jakaś jej część po prostu musi to robić. Na przykład aspiryna jest lekiem, który przez lata był elastyczny. Większość leków na receptę nie jest elastyczna, lecz niektóre się wyłamują.

Usługi finansowe mogą wykazywać przejawy elastyczności — porozmawiaj z Charlesem Schwabem⁸. Samochody? Wzrasta ilość używanych w nich elementów elektronicznych. I tak dalej. Zajrzyj głęboko, odkryj elastyczność, a znajdziesz się w środku mgły, gdzie Twój szlak znaczyć będą jedynie drogowskazy.

Odnajdowanie inteligencji na najdalszych krańcach sieci

Wiem, że ta książka nosi tytuł *Just One Thing*, a ja zabieram się już za opisanie drugiej tendencji — lecz tak naprawdę jest ona jedynie produktem ubocznym elastyczności. Dochodzi do niej, gdy już na rynku pojawiają się te wszystkie tanie komputery PC, smartfony i jeszcze tańsza przepustowość pasma.

Czasami nie jesteś w stanie rozpoznać elastyczności albo już wszyscy dokoła ją zauważyli — lecz jeśli Cię zaskoczy, tym lepiej dla Ciebie.

Pewien mądry człowiek zauważył kiedyś:

⁸ Założyciel firmy Charles Schwab Corporation, jednej z największych firm na rynku finansów. Jako pierwsza zaoferowała ona klientom usługi brokerskie przez internet — *przyp. tłum.*

Powierzchnia sieci jest zbyt duża, aby jej interesami mógł kierować jeden tylko podmiot centralny. Kontrola na odległość, sprawowana za pośrednictwem części składowych sieci, nie będzie w stanie objąć i nadzorować wszystkich detali potrzebnych do dobrego kierowania użytkownikami sieci; ta sama okoliczność — uniemożliwiając użytkownikom jej wykrycie — będzie skłaniać agentów do korupcji, grabieży i marnotrawstwa.

Kto jest autorem tych słów? Bill Gates? Bernie Ebbers⁹? Michael Powell¹⁰? Cóż, tak wypowiedział się w 1800 roku przyszły prezydent USA, Thomas Jefferson (dobrze, zamieniłem słowo *kraj* na *sieć*, a *rząd* na *podmiot*, ale idea pozostała ta sama). Federalistyczne przekonania Jeffersona brały się z rolniczego wychowania i strachu przed scentralizowaną kontrolą, lecz właściwie miał on zadatki na wielkiego entuzjastę techniki.

W Dolinie Krzemowej powtarza się powiedzenie, według którego większość ludzi żyje i inwestuje: „Inteligen-
cja przesuwana się do krańców sieci”. Wyjaśnia ono roz-
przestrzenianie się „pecetów”, iPodów, smartphonów,
magnetowidów TiVo, map GPS, aparatów cyfrowych
i innych gadżetów na zasadzie coraz tańszych kosztów

⁹ Były prezes upadłej firmy telekomunikacyjnej WorldCom, oskarżony o oszustwa giełdowe i fałszowanie informacji, skazany na dwadzieścia pięć lat więzienia — *przyp. tłum.*

¹⁰ Prezes amerykańskiej Federalnej Komisji ds. Łączności (*Federal Communications Commission*), regulującej rynek mediów; syn byłego sekretarza stanu USA Colina Powella — *przyp. tłum.*

pracy w ojczyźnie techniki. Światem tym rządzi niewiele praw, dziewięciomiesięczne cykle produkcyjne oraz mieszanka ogromnego bogactwa z niespełnionymi marzeniami.

Ci, którzy mieszkają na wschód od pasma Sierra Nevada, pewnie wciąż czują żelazną rękę specjalistów od planowania centralnego z czasów Hamiltona¹¹ tłumiących wszelką innowację. Prawie każda sieć, jaka powstała przed 1983 rokiem, jest kontrolowana przez starych analogowych monopolistów: SBC, Comcast, Cingular, Time-Warner Cable, Verizon¹². Reguły ustalają komisje rządowe. Ceny określa się w zмовie — hmm, to znaczy przez prawodawców popieranym przez jakieś lobby. Innowacje ogranicza zaś oczekiwanie na połączenie telefoniczne i nagłówki wiadomości przesuwające się u dołu ekranu. Środek sieci jest sklerotyczny i eksploatowany przez potentatów oraz udziałowców. Użytkownicy znajdują się na szarym końcu. Ci ludzie uwielbiają, gdy nakłada się na nich regulacje, gdyż zamraża to rozwój techniki, innowacyjność oraz modele biznesowe.

Zapytaj SBC. Żąda 20 dolarów miesięcznie za usługi telefoniczne, które powinny kosztować parę pensów. Firma posiada bezbarwne telefony z dwunastoma przyciskami na krańcu sieci, a w centrach kontroli używa

¹¹ Alexander Hamilton (1755 – 1804) — polityk i prawnik amerykański, twórca dolara amerykańskiego i banknotu dolara amerykańskiego, sekretarz skarbu w administracji prezydenta Washingtona — *przyp. tłum.*

¹² Amerykańskie firmy telekomunikacyjne — *przyp. tłum.*

kosztownych przełączników i miliardów linii kodu. Jednocześnie możesz zainstalować program o nazwie Skype i rozmawiać za darmo z własnego „peceta”. Ta sama usługa, głos wchodzi, głos wychodzi. 20 dolarów kontra gratis. Co nam wychodzi?

To sieć, głupcze. Dosłownie. Piękno internetu polega na tym, że sieć jest zwyczajnie i po staroświecku głupia — żaden wypas. Pakiety informacji fruwają sobie bez żadnego wysiłku. Zawierają adres nadawcy i odbiorcy. Cisco i Juniper to dwie firmy produkujące routery umożliwiające przesyłanie bilionów takich pakietów z prędkością dwojącej się i trojącej ośmiornicy. Nie ma znaczenia, co znajduje się w pakiecie — strona www, wyniki wyszukiwania w Google, zamówienie książki w sklepie internetowym Amazon, rozmowa z Republiką Vanuatu, pirackie wideo z filmem *Zabawy z piłką* — to nieważne. Sieć to sprinter, a nie rozgrywający.

Dlaczego powinieneś się przejmować? Gdy po internetowym boomie zaczynają się umacniać firmy telefoniczne, kibice tych transakcji zaczynają widzieć zysk gigantów, którzy mogą sobie pozwolić na ogromne wydatki doprowadzenia światłowodów do każdego domu i firmy w Ameryce. Czy i my to dostaniemy? Tak, ale nie od nich.

W dniu, w którym ogłoszono fuzję firm Verizon i MCI, Dylan Ratigan z CNBC przeprowadził wywiad z dyrektorem generalnym Verizona, Ivanem Seidenbergiem, i dyrektorem generalnym MCI, Michalem Cappellasem. Żaden z nich nie mógł wydusić z siebie, dlaczego zależało im na fuzji, dopóki Ivanowi się nie wyrwało:

Musimy stworzyć sieci, ponieważ to one stanowią naszą siłę napędową w relacji z klientem. Cała inteligencja skupiona zostaje w sieci — właśnie tam objawiają się wszystkie interesujące cechy i funkcje.

Właśnie przed tym ostrzegał nas Jefferson. Zapomnij o gadżetach, Verizon pragnie bowiem zaoferować wszelkie usługi, których — jak sądzi — potrzebujesz, właśnie w sieci. Historia tego przedsiębiorstwa nie jest przekonująca. Kilka lat zajęło ośrodkowi Bell Labs¹³ opracowanie i uwierzytelnienie funkcji „rozmowy oczekującej”; przeforsowanie „rozmowy trójstronnej” trwało trochę dłużej. Opracowanie identyfikacji abonenta zabrało dziesięć lat, a funkcja wciąż nie znalazła się w powszechnym użyciu.

Jednocześnie inteligentny programista, sącząc energetyczną colę, może zarwać noc (z kilkoma przerwami na komputerowe bijatyki) i dodać parę opcji do połączeń internetowych. Potrzebujesz rozmów ośmiostronnych? Proszę bardzo. Dźwięku o jakości CD? Proste. Zapisów ostatnich trzech rozmów? Zrobione.

Kiedy inteligencja znajduje się na skraju sieci, łatwo jest wprowadzać zmiany i innowacje. Wiem, że to brzmi dziwnie, ale tak długo, jak łącząca sieć jest prymitywna, jej wartość może wzrosnąć.

¹³ Właśc. *Bell Telephone Laboratories*; oddział badawczy i wdrożeniowy amerykańskiej korporacji telekomunikacyjnej *Lucent Technologies* — *przyp. tłum.*

Firmy z branży telefonii komórkowej nie dodały zbyt wiele opcji do swojej podstawowej usługi, więc usiłują obmyślić plany taryfowe, które nas naciągną na większe koszty. A jednocześnie, otwierając wyszukiwarkę w telefonie i przemieszczając pakiety w głupim internecie, a nie „inteligentnej” sieci głosowej, mogą oglądać mapy i sprawdzać kierunki.

Dziękuję, Tomaszu Jeffersonie.

Najlepszym przykładem inteligencji znajdującej się na skraju sieci jest twór, który wcale nie wydaje się taki oczywisty — Google.

Setki tysięcy serwerów umieszczonych w centrach danych, zaprogramowanych przez dwa tysiące informatyków z doktoratami, wcale nie sprawia wrażenia inteligencji na skraju, ale tak właśnie jest. Dwadzieścia lat temu przełomowe wydawało się rozwiązanie francuskiej firmy Minitel, która oferowała Francuzom strony z informacjami. Pogoda, wiadomości, rozkłady jazdy pociągów. Wszystko zarządzane centralnie. Nowe strony musiały zostać zaprogramowane przez pracowników Minitela przy dużych nakładach czasu i pieniędzy. Tymczasem Google — wprost przeciwnie — wcale nie mówi Ci, czego masz szukać; po prostu przetrząsa skraj sieci w poszukiwaniu informacji i przy użyciu algorytmów wylicza, czy te dane mogą Ci się przydać. Wymyślne serwery oferujące hosting stronom www oraz miliony użytkowników „pecetów” zamieszczaających te strony to właśnie inteligencja na skraju. Miliardy stron internetowych już raczkują właśnie z powodu istnienia opozycji inteligencji na skraju i w środku.

Może to dosyć subtelne rozważania, lecz potrafię wywęszyć biznes skazany na krótkie życie — nawet gdy ustalono, że będzie ono trwało — jeśli tylko złamię tę zasadę.

Dobra wiadomość jest taka, że nasze sieci stają się coraz głępsze, podczas gdy urządzenia znajdujące się na ich krańcach stają się z każdym dniem coraz inteligentniejsze. Aparaty megapikselowe, telewizory z możliwością programowania, telefony z GPS-em — na skraju możliwości są nieskończone.

RZUT OKA NA SATYSFAKCJĘ I WYNAGRODZENIE

Po zdobyciu góry Washington wróciliśmy z Paulem do samochodu, pocąc się w koszulkach z nadrukiem góry Washington, które założyliśmy tak pogodnego i bezchmurnego letniego dnia w New Hampshire. Przynajmniej taka pogoda panowała u podnóża góry, którą właśnie zdobyliśmy. Umieraliśmy z głodu, czuliśmy, że należałoby zjeść konia z kopytami.

Wyciągnąłem mapę, odnalazłem drogę, która wiodła dokładnie na wschód, złamałem kilka stanowych i federalnych ograniczeń prędkości i kilka godzin później dotarliśmy do wybrzeża w stanie Maine.

Wkroczyliśmy do pierwszej napotkanej budy i zamówiliśmy po trzy półkilogramowe homary — sprawiedliwa nagroda za ten dzień i doskonałą metaforę, nad którą można snuć refleksje.