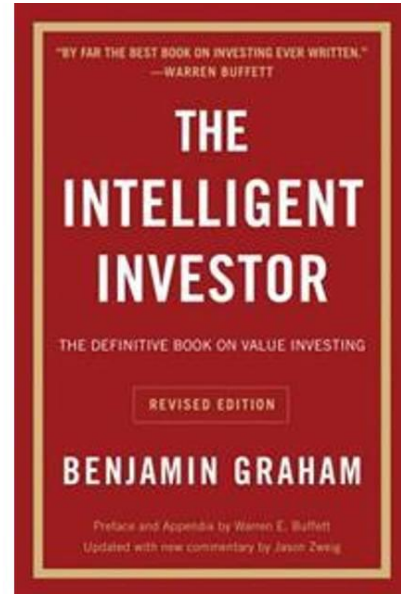


Charlie Munger



The complete investor

Tren Griffin

Bokens upplägg



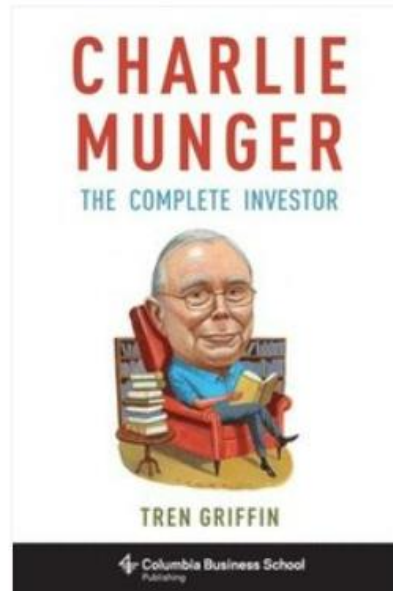
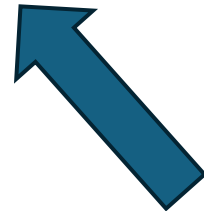
Berkshire Hathaway



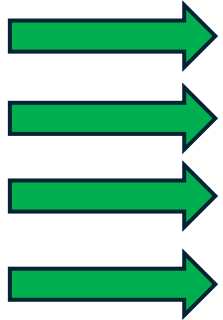
Buffetts "högra hand"
Vice Styrelseordförande

VD och
Styrelseordf.

The Graham Value Investing System



Contents



Introduction

1. The Basics of the Graham Value Investing System
2. The Principles of the Graham Value Investing System
3. Worldly Wisdom
4. The Psychology of Human Misjudgment
5. The Right Stuff
6. The Seven Variables in the Graham Value Investing System
7. The Right Stuff in a Business

Berkshire Math

Moats

Value Investing vs. Factor Investing

Introduktion

- Buffett: ”Ett plus ett med Charlie och mig blir säkert mer än två.”
- Vad som är mest intressant med Munger är hans sätt att tänka och kontrollera sina känslor
 - Människor som kan tänka självständigt kan kontrollera sina känslor och undvika psykologiska misstag, detta är till en investerares fördel
- Munger är en stark förespråkare för checklista
 - Skriva ner sina idéer
 - Om du inte kan skriva ner, har du inte tänkt igenom

Introduktion

- Munger baserar sitt tänkande på Grahams principer för värdeinvestering. Grahams fyra fundamentala principer
 1. Behandla en aktieandel som ett proportionellt **ägande av ett företag**
 2. Köp till en betydande **rabatt** till det **inbyggda värdet** (intrinsic value) för att skapa **säkerhetsmarginal** (margin of safety)
 3. Gör en bipolär **Mr Market** till din **tjänare** snarare än din herre
 4. Vara **rationell, objektiv** och **opartisk**
- **Grahams system för värdeinvestering** är verkligen så enkelt
- **Variationer på Grahams system för värdeinvestering** kan skapas ovanpå de fyra fundamentala principerna för värdeinvestering

1. Grunderna i Grahams system för värdeinvestering

- Fundamental fråga: Vad är **Grahams system för värdeinvestering** och **vem kan dra nytta av det?**
 - Systemet är relativt enkelt att förstå och implementera
 - Värdefullt för en vanlig person
 - Passion för **enkelhet**, "keep things simple"
 - Komplexitet är inte investerarens bästa vän
 - Filtrera ut tokigheter
 - Om något är för svårt, ger vi oss på något annat
 - Har tre korgar: in, ut och för svårt
 - Utformad så att en investerare **inte skall göra misstag**
 - Fokus på att **reducera risken på nedsidan** på alla investeringar
 - Går bäst i en sidledes eller nedåtgående marknad relativt index
 - Avsiktligt utformad att gå sämre än index i en uppåtgående marknad (bull-marknad)
 - Väsentlig del av detta sätt att investera
 - Gör en riskbedömning
 - Vara smart uppnås bäst genom att inte vara dum
 - Känna till det du inte kan är mer användbart än att vara brilliant
 - Varför är jag på rätt sida, köp/sälj, i en affär?
 - Sträva efter att identifiera investeringar där en **signifikant positiv avkastning** är uppenbar
 - Denna typ av investering identifieras sällan
 - Ha tålamod men också mycket förberedd att aggressivt investera vid rätt tidpunkt

1. Grunderna i Grahams system för värdeinvestering

- Fundamental fråga: Vad är **Grahams system för värdeinvestering** och **vem kan dra nytta av det?**
 - Framgångsrika Grahams värdeinvestorerare **ägnar det mesta av sin tid åt att läsa och tänka**
 - Väntar på att **felprissatta tillgångar** dyker upp i stället för att förutsäga framtiden i det korta perspektivet
 - I nedgångar i marknader hittar Graham värdeinvesteraren sina **bäste källor till vinst**
 - **Känslor** är absolut din fiende
 - Känna till skillnaden mellan **gambling och investering** är viktigt

2. Principerna i Grahams system för värdeinvestering

Princip 1: Betrakta en andel av aktier som en proportionellt ägande av ett företag

- Grunden för att kunna värdera ett företag är att förstå verksamheten
 - Starta från grunden, med företagets verksamhet, och arbeta uppåt
 - Vad säljer bolaget, vilka är kunderna och konkurrenterna?
 - Vilka är nyckeltalen som representerar värdet av det som verksamheten genererar?
 - För att vara en sann Graham värdeinvesterare, finns det inget alternativ till en ”bottom-up” värderingsprocess
 - Fokus är på
 - Nuvarande värde på kontanter som genereras av verksamheten under sin livstid
 - Att verksamheten genererar en hög, uthållig och jämn avkastning på kapital
 - Graham värdeinvesterare är som framstående detektiver
 - Letar efter ledtrådar i ”bottom-up” analysen angående vad som har hänt historiskt och framför allt vad som händer just nu.
 - Graham värdeinvesterare som Munger håller sig borta från att göra bedömningar om hur kassaflödet kommer att förändras i framtiden
 - Munger letar efter verksamhet som har en fin historik som genererat en hög, oavbruten och jämn finansiell avkastning
 - Om värdering av verksamheten kräver förståelse av framtida kassaflöde innebär att Munger lägger bolaget i korgen ”för svårt att förstå”

2. Principerna i Grahams system för värdeinvestering

Princip 1, fortsättning: Betrakta en andel av aktier som en proportionellt ägande av ett företag

- Munger är orubblig på många punkter, exempelvis
 - Man måste värdera verksamheten för att kunna värdera aktien
 - Man skall vara en investerare, inte en gambler
 - Genom att hålla sig till investeringsaktiviteter som är enkla, undvika svåra frågeställningar och ta beslut på data som faktiskt är tillgängliga nu, ökar värdeinvesterares avkastning drastiskt
 - Förutsäga nuet är naturligtvis oändligt mycket lättare än att förutsäga framtiden

2. Principerna i Grahams system för värdeinvestering

Princip 2: Köp till en Signifikant Rabatt till det Inbyggda Värdet för att Skapa Säkerhetsmarginal "Margin of Safety"

- Idén bakom Margin of Safety, ett Graham begrepp, kommer aldrig att bli föråldrat (Munger)
 - Margin of Safety är hemligheten bakom en sund investering (Ben Graham)
 - Grahams definition: En gynnsam skillnad mellan priset och angivet eller värderat (intrinsic - inneboende) värde
 - Inneboende värde är dagens värde av framtida kassaflöde
 - Margin of Safety visar skillnaden mellan det inneboende värdet och nuvarande marknadspriset
 - Syfte enligt Graham: Det är onödigt att göra en exakt uppskattning av framtiden
 - FYNDA baserat på Margin of Safety och vänta. Att väntan är den svåraste tiden
 - Inom ingenjörskonsten används säkerhetsmarginal vid dimensionering av exempelvis broar. I den finansiella världen ses inte säkerhetsmarginal på samma sätt.
 - Enkel princip bakom: Att ha en marginal mot det verkliga värdet som är ett skydd när något går fel
 - Att hitta en investering med rätt Margin of Safety är ovanligt, ha tålamod

2. Principerna i Grahams system för värdeinvestering

Princip 3: Gör ”Mr. Market” till Din Betjänt hellre än till Din Herre

- Grahams **Mr. Market** metafore (liknelse) är lika kraftfull som enkel
 - Mr. Market är oförutsägbar bipolär i det korta perspektivet
 - När marknaden är nertryckt kommer den att ibland sälja en tillgång till fyndpris. Vid andra tillfällen kommer marknaden att betala mer för en tillgång än vad den är värd
 - Att känna till skillnaden mellan dessa två känslomässiga tillstånd har avgörande betydelse för framgångsrik tillämpning av Grahams system för värdeinvestering
 - Det är när Mr. Market är deprimerad som de bästa tillfällena att köpa tillgångar existerar
 - Så länge som själva fundamentala verksamheten förblir på plats, kan marknads kortsiktiga syn på priset på aktien ignoreras och kommer att rättas till på lång sikt.
 - Referenspunkt är alltid inbyggda (intrinsic) värde
 - Tre steg i processen:
 1. Analysera verksamheten för att bestämma det inbyggda (intrinsic) värdet
 2. Köp tillgången tillgångarna till ett betydande fyndpris
 3. Vänta
- **Efficient Market Hypothesis**
 - Munger: Tror inte alls på att marknaden är effektiv. Skillnaden mellan att marknaden är totalt effektiv och i begränsad grad effektiv, ger enorma möjligheter för en Graham värdeinvestering
- **Investerarens roll**
 - Tålmodigt studera snarare än förutspå prisrörelser och att vara redo att snabbt och aggressivt köpa till betydande rabatt på det inbyggda värdet och emellanåt sälja till ett attraktivt pris relativt till det inbyggda värdet
 - Att reagera snabbt och aggressivt på förmånliga priser när de oförutsägbart dyker upp är väsentligt
 - Investeraren prissätter aktier i stället för att tima marknader

2. Principerna i Grahams system för värdeinvestering

Princip 4: Var Rationell, Objektiv och Opartisk

- Rationell
 - Den viktigaste egenskapen som gör vem som helst till en framgångsrik investerare att tänka logiskt och fatta logiska beslut
 - Att vara rationell är varken enkelt eller lätt
- Objektiv och opartisk
 - Graham värdeinvesterar försöker inte förutsäga andra människors beteende, de spenderar en massa tid på att försöka hålla sitt eget beteende från att stå i vägen för att vara rationell, objektiv och opartisk
 - Om man tänker igenom saker från de enklaste byggstenarna i en steg för steg process och använder checklistor så kan man undvika misstag

3. Världslig visdom

- Munger har anammat ett förhållningssätt till affärer och liv som han kallar världslig visdom.
 - Han tror på att använda modeller från olika discipliner – psykologi, historia, matematik, fysik,
 - Genom att använda erfarenheter från olika discipliner och modeller leder till bättre investeringsbeslut
 - Munger tror på disciplinen att bemästra det bästa av vad andra någonsin listat ut
 - Tänkande är en överraskande underskattad aktivitet
 - Munger och Buffett avsätter mycket tid varje dag för att bara tänka
 - Munger älska att lära sig nya saker