

 [instagram.com/harmonija_knjige](https://www.instagram.com/harmonija_knjige)
 [facebook.com/harmonija_knjige](https://www.facebook.com/harmonija_knjige)
www.harmonijaknjige.rs

NASLOV ORIGINALA:

Tony Robbins with Christopher Zook

The Holy Grail of Investing: *The World's Greatest Investors Reveal*

Copyright © Tony Robbins, 2024

Originally published by Simon & Schuster, LLC.

Za izdanje na srpskom jeziku © Publik praktikum 2026

ZA IZDAVAČA:

Marko Sabovljević

UREDNIK:

Marina Sabovljević

PREVOD:

Tamara Jorgovanović

LEKTURA:

Lidija Cenić

KOREKTURA:

Vesna Kalabić

DIZAJNER KORICA:

Siniša Subotić

ŠTAMPA:

Alpha print, Zemun

TIRAŽ:

1.000

IZDAVAČ:

Publik praktikum, imprint Harmonija

Dobrovoljačka 10/I, Zemun

office@publikpraktikum.rs

011/4202 544; 011/4202 545

GODINA IZDANJA:

2026

Sva prava su zadržana. Nijedan deo ove knjige ne sme se kopirati ni prenositi u bilo kom obliku ili bilo kojim sredstvima, elektronskim ili mehaničkim, uključujući foto-kopiranje, snimanje ili bilo koji sistem za skladištenje i pretraživanje informacija, bez pismenog odobrenja izdavača.

CIP – Каталогизација у публикацији
Народна библиотека Србије, Београд

ISBN 978-86-6152-676-3
COBISS.SR-ID 191911433

ENTONI ROBINS

SA KRISTOFEROM ZUKOM

**SVETI GRAL
ULAGANJA**

HARMON**IA** NIJA

O KNJIZI (izbor najpoznatijih imena)

Entoni Robins je bravar za ljude – on zna kako da vam otključa um za veće mogućnosti. Koristeći jedinstveno poznavanje ljudske prirode, našao je način da pojednostavi strategije najvećih svetskih investitora i stvori jednostavan sistem od sedam koraka koji svako može da upotrebi na putu ka finansijskoj slobodi koju zaslužuje.

– Pol Tjudor Džouns II, osnivač korporacije „Tjudor investment” i legendarni mešetar koji je 28 uzastopnih godina imao pozitivan povrat za investitore

Entoni je uticao na živote miliona ljudi, uključujući i moj. U ovoj knjizi prenosi mišljenje i strategije najboljih svetskih investitora. Ne propustite priliku da iskusite vrednost ove knjige koja menja život.

– Kajl Bas, osnivač „Hajmen kapital menadžmenta” i investitor koji je pretvorio 30 miliona dolara u dve milijarde usred velike ekonomske krize

Entoni Robins u ovoj knjizi pokazuje svoj jedinstveni talenat da komplikovano učini jednostavnim dok destilira koncepte najboljih investitora na svetu u praktične lekcije koje će podjednako koristiti investitorima-početnicima i iskusnim profesionalcima.

– Rej Dalio, osnivač „Bridžvoter asosijejts”, najvećeg hedž-fonda na svetu

Ovo je zlatni rudnik za informacije o pravljenju novca.

– Stiv Forbs, izdavač magazina *Forbs* i direktor „Forbs Inc.”

Entoni ima supermoći... On je katalizator za navođenje ljudi da se menjaju. Shvatila sam da se ne radi toliko o motivisanju koliko o omogućavanju ljudima da iskoriste ono što već imaju.

– Opra Vinfri, dobitnica Emija i medijski magnat

Obuka Antonija Robinsa unela je ogromnu promenu u moj život i na terenu i van njega. Pomogao mi je da otkrijem od čega sam satkana i podigao moju igru – i moj život – na potpuno novi nivo!

– Serena Vilijams, osamnaestostruka grend slem šampionka i osvajačica olimpijske zlatne medalje u tenisu

Ma ko da ste, ma koliko da ste uspešni ili srećni, Entoni ima šta da vam ponudi.

– Hju Džekman, glumac, dobitnik nagrada Emi i Toni

Ako želite da promenite svoje stanje, ako želite da promenite rezultate, ovo je mesto gde to radite. Entoni je čovek za to.

– Ašer, pevač i autor, dobitnik Gremija

Entoni Robins vam pruža neverovatan alat da sagledate svoj život, odredite misiju i nađete šta vas koči i šta vam treba da krenete napred.

– Dona Karan, legendarna modna dizajnerka i osnivač DKNY

Šta taj čovek ima što svi žele? On je dva metra visoki fenomen!

– Dajana Sojer, bivša voditeljka jutarnjeg programa
Good Morning, America

SADRŽAJ

| | |
|--|-----|
| PRVI DEO | 9 |
| 1. Potraga za Svetim gralom | 11 |
| 2. Ulaganje u GP <i>Delić akcije</i> | 34 |
| 3. Vlasništvo u profesionalnom sportu <i>Premašite granicu</i> | 45 |
| 4. Privatni krediti <i>Lideri u pozajmljivanju</i> | 57 |
| 5. Energija <i>Moć naših života (prvi deo)</i> | 68 |
| 6. Energija <i>Moć naših života (drugi deo)</i> | 89 |
| 7. Rizični kapital i disruptivna tehnologija | 106 |
| 8. Nekretnine <i>Najveća svetska imovina</i> | 119 |
| 9. Sekundarna imovina <i>Svi vole prodaju!</i> | 137 |
| DRUGI DEO ZA STOLOM TITANA | 147 |
| 10. Robert F. Smit <i>osnivač i izvršni direktor „Vista Ekviti partnersa“</i> | 149 |
| 11. Remzi Musalam <i>direktor „Veritas kapitala“</i> | 168 |
| 12. Vinod Kozla <i>osnivač „Kozla venčersa“</i> | 186 |
| 13. Majkl B. Kim <i>osnivač i predsednik „MBK partners“</i> | 197 |
| 14. Vil Vanlo <i>osnivač i izvršni direktor „Kvantum kapital grup“</i> | 213 |

| | |
|--|-----|
| 15. Ijan Čarls | |
| <i>osnivač „Arktos sports partnersa”</i> | 237 |
| 16. Dejvid Saks | |
| <i>suosnivač „Kraft Venčers”</i> | 256 |
| 17. Majkl Ris | |
| <i>suosnivač „Dajal kapitala”, suosnivač i kopredsednik „Blu aula”</i> | 271 |
| 18. Bil Ford | |
| <i>izvršni direktor „Dženeral atlantika”</i> | 287 |
| 19. Toni Florens | |
| <i>kopredsednik „NEA”</i> | 300 |
| 20. Bob Zorič | |
| <i>suosnivač „Enkap investments”</i> | 314 |
| 21. Dejvid Golub | |
| <i>osnivač „Golub kapitala”</i> | 327 |
| 22. Bari Sternliht | |
| <i>suosnivač, predsednik i izvršni direktor „Starvud kapitala”</i> | 342 |
| Pravi sveti gral | 357 |

PRVI DEO

1.

POTRAGA ZA SVETIM GRALOM

U poslednjih deset godina imao sam privilegiju da napišem dva bestselera od kojih se svaki našao na prvom mestu liste *Njujork tajmsa* iz oblasti ličnih finansija (*Novac: ovladajte igrom* i *Nepokolebljivi*). Uspeh su postigli ne zato što sam stručnjak na tom polju već zato što imam nešto što je važno – **pristup!**

Kroz više od četiri decenije rada kao životni i poslovni strateg stekao sam lični pristup mnogim najbriljantnijim finansijskim umovima u svetu, od kojih su mnogi voleli moj rad. Od Alana Grinspena i Reja Dalija preko pokojnog Džeka Bogla do Pola Tjudora Džounsa i bezbroj drugih, imao sam zadovoljstvo da sedim sa investicionim titanima i izvlačim tehnike, taktike i način razmišljanja koji svako, u svakoj fazi života može – i treba – da primeni u potrazi za finansijskom slobodom. Njihovo velikodušno deljenje vremena i principa pomoglo mi je da stvorim trio „vežbanki” i predlažem da pročitate i druge dve ako već niste.

Zaronio sam duboko u ovladavanje novcem posle finansijske krize 2008, kada je svetska ekonomija bila na ivici kolapsa zbog neodgovornog ponašanja i pohlepe nekolicine. Niko nije izbegao ekonomski udarac, uključujući i mene. Telefon mi se usijao dok sam pokušavao da izvedem prijatelje i porodicu iz gubitka posla, gubitka doma i izbrisanih penzionih planova. Od berberina do milijardera, oluja je u različitoj meri opustošila svačiji život.

Kao neko ko nikad nije žrtva okolnosti, odlučio sam da odmah nešto preduzmem i postanem deo rešenja. Sa zdravom

dozom cinizma počeo sam da odgovaram na najvažnije pitanje s kojim se suočava finansijski nepismeno društvo... **Da li je još uvek moguće pobediti u igri?** Može li tipičan investitor pobediti u igri investiranja u svetu posle finansijske krize? Može li prosečna osoba postati finansijski slobodna čak i ako nikada ne proda firmu, nasledi ušteđevinu ili dobije na lutriji? **Nakon što sam razgovarao sa više od pedeset najbriljantnijih finansijskih umova i obradio stotine sati snimaka tih razgovora, odgovor na ovo pitanje bio je odlučno DA!** Iako su titani koje sam intervjuisao imali veoma različite pristupe, svi su se složili oko određenih nepromenljivih zakona i koraka koje investitor mora da preduzme (i izbegne) da bi pobedio u igri.

Iako postoji mnogo njih, četiri najčešća principa među ovim titanima su sledeća:

1. **Prvo, nemojte izgubiti.** Kao što Voren Bafet sažeto kaže: „Pravilo broj jedan: nemoj izgubiti novac. Pravilo broj dva: vidi pravilo broj jedan.” Ako izgubite 50 posto na lošem investiranju, biće vam potrebno 100 posto povrata da biste bili na nuli. Svim najuspešnijim investitorima zajedničko je da znaju da ponekad moraju da izgube (da, čak i Bafet), ali da bi to ublažili, nikad ne trče pred rudu i ne rizikuju previše ni sa jednom investicijom, što nas dovodi do drugog principa...
2. **Drugi osnovni princip je alokacija sredstava** – odnosno raspoređivanje sredstava između različitih vidova investicija sa različitim odnosom rizika i nagrade (prinosa). Kada sam sedeo sa pokojnim Dejvidom Svensenom, čovekom koji je preuzeo 100 godina staru zadužbinu Jejla i uvećao je sa milijardu dolara na 31 milijardu dolara, objasnio je da raspoređivanje sredstava čini 90 posto povrata naših investicija! **Kao što ćete naučiti, najbogatiji pojedinci i najveći institucionalni investitori drastično drugačije pristupaju raspoređivanju sredstava nego tipičan investitor.**

3. **Treće, gde god je moguće tražite prilike sa „asimetričnom” nagradom za rizik.** Jednostavno rečeno, ovi investitori traže ulaganja gde potencijalna nagrada premašuje rizik od neuspeha. Moj dobar prijatelj i legendarni mešetar Pol Tjudor Džouns ulagaće samo tamo gde je odnos rizika i nagrade pet prema jedan. Rizikovaće dolar da bi zaradio pet dolara. Na taj način može da više puta pogreši nego da pogodi i da opet bude uspešan.
4. **Četvrti i poslednji princip je diverzifikacija.** Želite da posedujete širok spektar *tipova* ulaganja (akcije, obveznice, nekretnine, vlasnički udeo, privatni krediti itd.) u različitim imovinskim klasama, geografskim područjima, vremenskim okvirima itd.

Rekao bih da ako čitate ovu knjigu, NISTE prosečan investitor. Vi (ili vaši klijenti) verovatno ste akumulirali dovoljnu finansijsku osnovu da prevaziđete ove bazične principe i dodate malo goriva svojoj investicionoj vatri. **Kao što ćete videti na stranicama koje slede, alternativne investicije su donele ogroman povrat najpametnijim svetskim investitorima. Na primer, između 1986. i 2022. vlasnički udeo u celini je nadmašio S&P 500¹ za više od pet posto godišnje (9,2 posto u poređenju sa 14,28 posto). To je povrat od više od 50 posto. Privatni krediti, kao alternativa obveznicama, doneli su dva do tri puta veći prihod/dobit.**

Nesporno je da pametni novac koristi visokokvalitetne alternativne investicije kao pokretač veće diverzifikacije i ubrzanog rasta. To je ono što titani finansija rade sa sopstvenim kapitalom. Znam jer su mi rekli. Decenijama sam gajio redovne kontakte sa ovim „gospodarima finansijskog univerzuma”. Za ovu knjigu smo intervjuisali „dvanaest žigosanih”, trinaest najuspešnijih menadžera alternativnog

¹ Indeks na njujorškim berzama koji prati učinak 500 najvećih javnih kompanija u SAD. (Prim. prev.)

investiranja koji su ostvarili izvanredne, složene prinose kakve šira javnost retko viđa. Ljude kao što su:

- **Robert F. Smit** – Osnivač „Vista ekviti partners”, Smit se smatra najuspešnijim investitorom u poslovni softver svih vremena, koji je upravljao sumom od više od sto milijardi dolara i generisao izuzetnu dobit zaposlenima u kompaniji (u poslednjih 20 i više godina). Portfolio „Viste” obuhvata više od 80 kompanija sa 90.000 zaposlenih. Od marta 2023, kompanije koje „Vista” poseduje generisale su godišnji prihod od 25 milijardi dolara!
- **Bil Ford** – Pionir u svetu privatnog kapitala, Ford je kao menadžer povećao imovinu „Dženeral Atlantika” sa 12 milijardi dolara na više od 80 milijardi dolara i proširio globalno prisustvo kompanije. Tokom svog postojanja, „Dženeral Atlantik” je uložio više od 55 milijardi dolara u više od 500 kompanija iz oblasti tehnologije, finansijskih usluga, zdravstvene zaštite i nauka o životu.
- **Vinod Kozla** – Osnivač kompanije „Vinod venčers” je legenda preduzetničkog kapitala. Rana investiranja u disruptivne² tehnološke firme su ga izdigla od imigranta sa malo novca do selfmejd multimilijardera. Čuven je po tome što je investiciju od četiri miliona dolara u „Džuniper networks” pretvorio u sedam milijardi dolara za svoje investitore.
- **Majkl B. Kim** – „Kum azijskog privatnog kapitala”, Majkl je stvorio najveći nezavisni privatni investicioni fond u Aziji, sa koncentracijom na Kinu, Japan i Koreju. Uspeh koji je doneo ulagačima takođe ga je učinio najbogatijim čovekom u Južnoj Koreji.
- **Dejvid Saks** – Osnivač „Kraft venčers”, jedan od voditelja *All In* podkasta i originalni član „Pejpal mafije” sa Ilonom Maskom i Piterom Tilmom, uložio je u više od dvadeset

² Disrupcija (remećenje, ometanje, prekid) u poslovnom jeziku se odnosi na velike promene u nekoj industriji nastale usled tehnoloških inovacija. (Prim. prev.)

„jednoroga”,³ uključujući „Afirm”, „Erbienbi”, „Iventbrit”, „Fejsbuk”, „Hauz”, „Lift”, „Palantir”, „Postmejts”, „Slak”, „Spejs X”, „Tviter” i „Uber”.

I mnogi drugi!

Ovi pojedinci igraju sa novcem na najvišem mogućem nivou. Pa ipak, oni već imaju prednost u toj igri. **Prednost pristupa!** Status i profesionalne mreže **omogućavaju im izvanredan pristup jedinstvenim investicijama kojima, da budemo iskreni, 99,9 posto ljudi obično neće imati pristup.** Da sve bude još ubedljivije, svi oni rade dobro u dobrim i lošim vremenima. **Ti investitori stalno pokazuju da, iako nisu imuni na uspone i padove ekonomije, znaju kako da napreduju, a ne samo da prežive tokom ekonomskih zima.** Umesto da budu zadovoljni samo da prebrode oluju, oni kupuju kada cene padaju. Za njih je oluja prilika. Jedno je zarađivati kada tržišta rastu; plima podiže sve čamce. Ali generisati profit kada su tržišta nemirna? To je ono što odvaja dobrog od velikog.

Jedan od igrača iz „kuće slavnih” u igri pametnog novca je moj prijatelj **Rej Dalio**. Rej je Tom Brejdi „makro” menadžera hedž-fondova. Najveći svih vremena. Za one koji ne znaju, Rej je osnivač „Bridžvotera”, najvećeg svetskog hedž-fonda (vrednog 196 milijardi dolara), sa zapanjujućim učinkom i u dobrim i u lošim vremenima. Bio je jedan od prvih koji je predvideo veliku recesiju i iskoristio je. **Dok se 2008. tržište istopilo za 37 odsto, „Bridžvoter” se odupro trendu i doneo investitorima dobit od 9,4 odsto.** Njihov fond „Pjur alfa” rastao je u proseku 11 posto godišnje od svog osnivanja 1991. (u poređenju sa približno sedam posto za *S&P 500*). Nepotrebno je reći, kada dosledno pobeđujete tržište više od trideset godina, postajete jedan od najtraženijih hedž-fondova za najbogatije na svetu. Od državnih fondova najbogatijih zemalja na svetu do najuticajnijih milijardera, Rej je na brzom biranju mnogih od najmoćnijih ljudi na svetu.

³ Startup čija je vrednost procenjena na više od milijardu dolara. (Prim. prev.)

U nekim od naših prvih razgovora pre gotovo deset godina naučio me je nečemu što smatra najvažnijim principom uspešnog ulaganja. Reč je o principu diverzifikacije kako bi se povećala nagrada i minimalizovao rizik. Taj princip je vodio moju ličnu investicionu strategiju i, što je još važnije, bio inspiracija za naslov i sadržaj ove treće i poslednje knjige u mojoj finansijskoj trilogiji: Rej ga naziva „Svetim gralom” ulaganja. To je jednostavna, ali duboka strategija koja se retko sprovodi u praksi. Reći ću vam kako funkcioniše.

Prvo, važno je razumeti da se većina tradicionalnih portfolija nada da će **smanjiti rizik i maksimirati rast kroz osnovni princip diverzifikacije: ne stavljajte sve na jednu kartu.** Nažalost, ovo ne funkcioniše uvek kako bi se očekivalo zato što su mnoge od današnjih tradicionalnih investicija „u korelaciji”, što jednostavno znači da se kreću gore ili dole unisono.

Korelacija meri koliko se investicije kreću zajedno u istom pravcu (pozitivne korelacije znači da se kreću unisono, dok negativne korelacije znače suprotno). Onda imamo i različite stepene korelacije, što znači da se kreću zajedno, ali ne u potpuno skladnom koraku. **Na primer, akcije i obveznice su generalno nepovezane. Kada akcije padaju, korisno je ako obveznice idu gore da bi vam pružile neku zaštitu. Međutim korelacije se uvek menjaju i često nas mogu neprijatno iznenaditi.**

Tako su 2022. akcije i obveznice pale istovremeno. Dok je ovo donekle retko, možda neće biti neobično u budućnosti. AQR, jedan od najuspešnijih svetskih algoritamski vođenih hedž-fondova, smatra da bi *makroekonomske promene – kao što je neizvesnija inflacija – mogle dovesti do ponovne pozitivne korelacije akcija i obveznica kao što se dešavalo sedamdesetih, osamdesetih i devedesetih.* U avgustu 2023. na ekranu sam naišao na Blumbergov naslov koji je glasio **Obveznice su beskorisna zaštita od gubitaka na akcijama kad korelacija skače.** U članku je navedeno da je pozitivna korelacija između državnih obveznica i akcija na najvišem nivou od 1996! Investicioni fondovi za ulaganje u nekretnine (REIT) čijim se akcijama trguje na berzi (kompanije koje poseduju i upravljaju nizom

nekretnina) imaju jak stepen korelacije sa akcijama, uprkos tome što je u pitanju drugačija klasa imovine. Između 2010. i 2020, REIT-ovi su imali 80 posto pozitivne korelacije sa *S&P 500* firmama. Dodavanje nekretnina u naš portfolio može izgledati kao pametan način diverzifikacije, ali u stvari naši REIT-ovi i akcije će verovatnije biti unisoni. Da pravo kažemo, REIT-ovi su pokazali prilično dobre rezultate u periodu od 2010. do 2020. Ali evo ključne tačke: kada su 2022. pale akcije, REIT-ovi su se takođe srušili. Toliko o igranju na sigurnu kartu.

Isto tako, kriptovalute, koje njihove pristalice često reklamiraju kao „digitalno zlato” i zaštitu od nestabilnosti tržišta, u poslednjih nekoliko godina idu u korak sa akcijama. Bitcoin se 2022. srozao 65 posto, sa oko 47.000 dolara do skoro 16.000 dolara. Iste godine došlo je do produženog pada cena akcija i inflacija se ukorenila. Studija Univerziteta u Džordžtaunu utvrdila je da su „kripto sredstva još više pratila kretanja na tržištu tokom perioda visoke nestabilnosti tržišta, kao što su pandemija kovida i ruska invazija na Ukrajinu”. Niko ne zna kako će se ponašati u budućnosti, ali u skorije vreme svakako nisu imala uspeha kao zaštita od rizika.

Problem je u tome što je danas većina tradicionalnih strategija diverzifikacije sklona da uključuje dodavanje sve više pozitivno povezanih investicija!

Neki investitori, svesno ili ne, kao da su odustali od pronalaženja nekorelisanih investicija kako bi upravljali velikim promenama. **Nedavno sam na internetu naišao na jedan zastrašujući naslov: Stariji Amerikanci, koji su u penziji ili blizu nje, odriču se državnih obveznica zaštićenih od inflacije i prepuštaju svoju budućnost isključivo akcijama.** Ovo je veliko kockanje. *Volstrit žurnal* je izvestio o klijentima „Vangarda” da „jedna petina investitora starijih od 85 godina drži gotovo sav svoj novac u akcijama, u odnosu na 16 posto 2012. Isto važi i za skoro četvrtinu (25 posto) onih uzrasta od 75 do 84 godine”. **Ovo napuštanje diverzifikacija je kockanje s visokim ulozima, ali nažalost, mnogi Amerikanci osećaju da nemaju izbora kada njihovi „diverzifikovani” portfoliji ne funkcionišu kako treba.**

Šta je, dakle, „Sveti gral” ulaganja?

Prema Daliju, Sveti gral je portfolio od osam do dvanaest **nekorelisanih (ili međusobno nepovezanih)** investicija koje će, zajedno, ozbiljno smanjiti rizik bez žrtvovanja prinosa. **Dalio demonstrira da portfolio strukturiran na ovaj način može smanjiti rizik za čak 80 posto, a da zadrži isti ili sličan potencijal rasta.** On to kaže ovako:

Iz mojih ranijih neuspeha znao sam da, bez obzira na to koliko sam siguran u neko ulaganje, i dalje mogu pogrešiti – i da je pravilna diverzifikacija ključ za smanjenje rizika bez smanjenja prinosa. Kada bih mogao da napravim [portfolio ispunjen visokokvalitetnim povratnim tokovima koji su] pravilno diverzifikovani (menjali su se cikcak na načine koji su uravnotežili jedni druge), mogao bih da ponudim klijentima ukupan povrat na portfolio mnogo konzistentniji i pouzdaniji od onoga što bi mogli da dobiju negde drugde.

Ovo zvuči dovoljno jednostavno, zar ne? Ali postoji jedan veliki izazov: gde dobijamo pristup tolikim kvalitetnim nekorelisanim investicijama? **Ispostavilo se da je pristup teži deo – i baš zato sam napisao ovu knjigu.**

MILIJARDEROVA VEŽBANKA

Otkako sam prihvatio filozofiju Svetog grala, razvio sam portfolio deonica kojima se javno trguje u kombinaciji s velikom dozom jedinstvenih alternativnih investicija.

Na primer, ljubitelj sam privatnih nekretnina koje pružaju stabilan prihod i poreske olakšice (recimo, amortizacija). Ljubitelj sam privatnog kapitala,⁴ budući da je gotovo svakoj velikoj privatnoj kompaniji potreban kapital da bi rasla, a povrat na privatni kapital je konstantno nadmašivao akcije prilično lako. **Privatni kredit**, kada se njime pravilno upravlja, pokazao se kao odlična alternativa obveznicama, posebno u

⁴ *Private Equity* (PE) je privatni investicioni fond kojim upravljaju profesionalni menadžeri, a formira se prikupljanjem kapitala. (Prim. prev.)

vreme kada kamate rastu. Ponekad ubacim i malo preduzetnog kapitala; rizik je veći, ali uvek pomera granicu inovacija i poremećaja, što odgovara preduzetniku u meni.

Kao što možda već znate, kada dostignete određenu neto vrednost, Komisija za vrednosne papire i berze (SEC) poziva vas u poseban klub. **Oni vas smatraju akreditovanim investitorom kada ostvarite godišnji prihod od 200.000 dolara ili milion dolara neto (ne uključujući i vaš dom).** Ovo vam omogućava pristup nekim, ali ne mnogim alternativnim investicijama. **Dobra vest: u vreme pisanja ovog teksta, na čekanju je usvajanje zakona koji će omogućiti svakome da polaže test kako bi postao „akreditovan”, bez obzira na neto vrednost (više o tome kasnije u poglavlju).**

SEC vas uzdiže do **statusa kvalifikovanog kupca** kada imate pet miliona dolara ukupnih investicija. Ovo otvara čitav svet alternativnih investicija. Ali tu je problem... Samo zato što ste se kvalifikovali, ne znači da možete ući. **U stvari, mnoge od najboljih alternativnih investicija su zatvorene za nove investitore ili će se, kao nova, ograničena serija egzotičnog automobila, rasprodati pre nego što se čak i nađu na tržištu.** U svojoj ranoj investitorskoj karijeri mnogo puta sam doživeo ovu frustraciju. Zapravo, izgleda da je jednostavno potražnja prevelika – previše gotovine traži dom u alternativnim investicijama. I ko stoji prvi u redu? Najveće institucije za ispisivanje čekova na svetu. Državni investicioni fondovi, fakultetske zadužbine i megaporođične kancelarije koriste svoj uticaj i izbacuju individualnog investitora.

Moj koautor Kristofer Zuk podelio je smešnu anegdotu sa početka svoje karijere...

Čekao sam faks celog jutra. Da, bilo je to pre više od 25 godina, u vreme drevnih faks-aparata. Dan ranije su me pozvali i preneli mi dobre vesti da ćemo moji klijenti i ja moći da investiramo u određeni vodeći fond privatnog kapitala. Godinama smo pokušavali (bez uspeha) da dobijemo pristup ovom posebnom menadžeru jer je svaki fond bio „prebukiran”.

Sada je došlo vreme da saznamo koliku kvotu će nam dodeliti. Konačno ćemo ući u klub kul dece. Moji klijenti i ja smo udružili oko pet miliona dolara sopstvenih sredstava da investiramo. Faks-mašina je počela da proizvodi onu prepoznatljivu buku i izbacila tanak svitak papira na pod. Srce mi je potonulo dok sam čitao da nam je ukupno dodeljeno (odnosno, da je naša alokacija) neverovatnih 250.000. Bilo je to kao da ste uspeli da rezervišete mesto u najboljoj piceriji u Njujorku samo da bi vam poslužili jedno parče pice koje treba da podelite sa prepunim stolom prijatelja.

NEZASIT APETIT

Apetit za alternativno investiranje u oblasti privatnog kapitala, privatnih nekretnina i privatnih kredita deluje nezasito. Prema istraživačkoj firmi „Prekin“, u 2006. godini menadžeri privatnog kapitala upravljali su sumom od oko bilion dolara. **Danas je više od šest biliona dolara raspoređeno u privatnom kapitalu, sa projekcijama da će tržište porasti na više od 14 biliona dolara do 2025. godine.** Ova „velika migracija“ ka alternativnom izgleda nezaustavljivo jer se pametni novac očitо preraspoređuje. Manje državnih deonica, više privatnih. Manje javnih kredita (obveznica), više privatnih kredita. Manje zaštićenih državnih obveznica, više privatnih nekretnina.

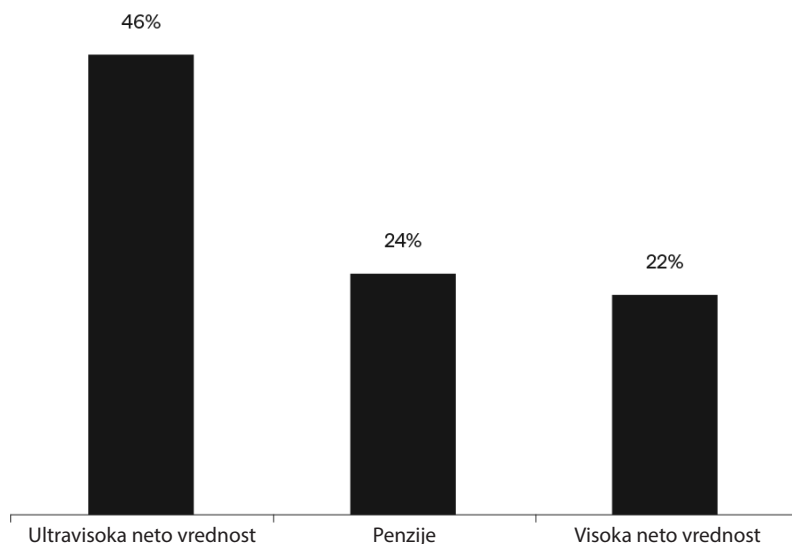
Moje sumnje je potvrdio moj dragi prijatelj i savetnik Adžaj Gupta. Adžaj je predstavljao moju porodicu više od petnaest godina. Uzgred, Adžaj je bivši (sada u penziji) glavni investicioni strateg jednog od najvećih nezavisnih investicionih savetnika u Sjedinjenim Državama, koji je upravljao imovinom od oko 200 milijardi dolara. Prodao je posao jednoj od većih kompanija privatnog kapitala i sada vodi „Robins Gupta holdings“, naš zajednički *femili ofis*.⁵ Jednog dana mi je Adžaj uručio izveštaj KKR-a, jednog od najvećih investicionih fondova privatnog

⁵ *Family Office* predstavlja privatnu savetodavnu firmu za upravljanje bogatstvom koju osniva porodica kako bi nadgledala svoje finansijske i lične poslove. (Prim. prev.)

kapitala na svetu. Nedavno su sprovedi istraživanje u kome su najbogatije porodične firme, zadužbine i penzioni fondovi na svetu dopustili da im se zaviri ispod haube. Bio sam iznenađen spremnošću učesnika ankete da podele svoju trenutnu raspodelu sredstava. Treba ponoviti da je raspodela sredstava, koliko odlučujemo da investiramo i u kojoj klasi imovine, najveći pokretač našeg uspešnog ulaganja. Ovo je univerzalna istina među svim investitorima sa kojima sam razgovarao u poslednje dve decenije. Dok sam pregledao izveštaj KKR-a, ovo je bila najšokantnija statistika koju sam video...

Porodice sa ultravisokom neto vrednošću (one sa više od 30 miliona dolara) imaju skoro 46 posto svoje imovine u alternativnim investicijama, a samo 29 posto u akcijama kojima se javno trguje (vidi sliku). Alternativne investicije su nekada bile prilog u portfoliju; sada su više kao glavno jelo. **I vidite ovo – od novca koji ova grupa ima u alternativnim investiranjima, više od polovine (52 odsto) uloženo je u privatne fondove, sa skoro podjednakim balansom između nekretnina (25 procenata) i hedž-fondova (23 odsto).**

ALTERNATIVNE INVESTICIJE KAO PROCENAT UKUPNE RASPODELE SREDSTAVA*



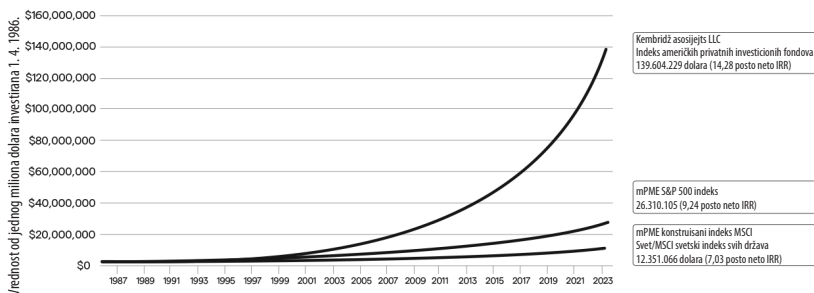
*Podaci iz marta 2017. Izvor: Vilis Tauer's Votson studija o penzionim fondovima 2017. KKR 2017 HNW studija

Zašto ovaj duboki zaokret ka alternativni? Pa za ovo ne treba gledati u pasulj...

Na globalnom nivou, privatni kapital je nadmašio javna tržišta u 35 od poslednjih 35 godina (između 1986. i 2020)! Kao što možete videti na slici, kao cela klasa imovine, privatni kapital stvorio je prosečan godišnji prinos od 14,28 posto u periodu od 36 godina zaključno sa 2022. S&P 500 je stvorio 9,24 odsto. To je više od pet procenata u godišnjim prinosima, što se pretvara u neuobičajeni rast. Poređenja radi, između 1986. i 2022. hipotetička investicija od milion dolara u S&P 500 bi porasla na **26.310.105 dolara**. Nije baš bedno. Ali istih milion dolara bi poraslo na neverovatnih **139.604.229 dolara** sa privatnim fondovima!

Imajte na umu, ovi prinosi su prosek za industriju privatnog kapitala u celini, ali mnoge firme su postigle daleko veće povrate.

SIMULIRANI UČINAK PRIVATNIH NASPRAM JAVNIH FONDOVA



Indeks je proračun zasnovan na podacima prikupljenim iz 1.505 fondova, uključujući potpuno likvidirana partnerstva formirana između 1986. i 2022.

Izvor: Cambridge Associates LLC, MSCI, Standard & Poor's

Kao što vidite, privatni kapital dobro funkcioniše u dobrim vremenima, ali je takođe prebrodio mnoge oluje. Kada pogledamo noviju istoriju, došlo je do tri velika pada tržišta (i naknadnih oporavaka). **Pucanje internet balona 2001, velika recesija 2008. i pandemija kovida 2020. U sva tri slučaja, pad indeksa S&P 500 bio je daleko oštriji u poređenju sa privatnim kapitalom.**

Studija volstritskog teškaša „Njuberger Bermana” je to lepo sažela: ***Privatni kapital istorijski je doživljavao manje povlačenja i brži oporavak od javnih akcija u sva tri [pada].*** Na primer, tokom 2021, odmah nakon pandemije i globalne krize sa snabdevanjem, privatni kapital je imao jednu od svojih najboljih godina i stvorio udružene prinose od 27 procenata. Ovo je samo malo ispod zvezdanog učinka od 33 posto 2020. godine. Još jedan teškaš u privatnom kapitalu „Bejn kapital” je napisao:

Privatni kapital je bio impresivan 2021. jer su bilioni stimulusa vezanih za pandemiju proizveli istorijski porast u sklapanju poslova.

Ovo objašnjava masovni prelazak na privatne investicije. One jednostavno nude veći broj mogućnosti. Morate da pecate tamo gde ima ribe. Kompanije sve manje moraju da izlaze na berzu kao nekada. Sada mogu dobiti pristup kapitalu bez baraža zakonskih obaveza i procedura koje dolaze sa javnim trgovanjem. U stvari, prema *Fajnenšel tajmsu*, broj američkih kompanija kojima se javno trguje je pao za skoro polovinu, na oko 4.400, od vrhunca 1996. godine. To je samo 4.400 kompanija koje investitori mogu da razmotre, a svi znamo da su mnoge od njih u najboljem slučaju osrednje kada je u pitanju profitabilnost, rast i perspektive za budućnost. **U stvari, još 2009, 81 posto javnih preduzeća su bila profitabilna (post IPO, odnosno nakon inicijalne javne ponude); do 2021, samo je 28 posto bilo profitabilno (post IPO).** Nasuprot tome, postoje desetine hiljada privatnih kompanija koje rastu, napreduju i nameću se. Približno 80 posto svih kompanija sa više od 100 miliona dolara godišnjeg prihoda su u privatnom vlasništvu. **Kada pogledamo ukupnu vrednost svih kompanija kojima se javno trguje na globalnom nivou, može nas šokirati da je vrednost svih kompanija u vlasništvu privatnog kapitala u odnosu na one sa javnim akcijama gotovo četiri prema jedan!** Naravno, to ne znači da javne akcije nemaju ulogu u našim portfolijima. Apsolutno imaju i važan su sastojak u mnogim „svetogralovskim” portfolijima (uključujući i

moj). Akcije omogućavaju svima i svakome da postanu vlasnici naše ekonomije, ne samo potrošači. Možete posedovati „Epl“, a ne samo *ajfon*. **I akcije nam omogućavaju pristup hiljadama globalnih preduzeća koja posluju u brojnim geografskim područjima, uz mogućnost da kupimo ili prodamo svoje akcije jednim klikom.** Ne postoji konkurencija između javnog i privatnog kapitala. **Oni su komplementarni! Brojne studije su pokazale da dodavanje privatnog kapitala u tipičan portfolio akcija i obveznica ima tendenciju ne samo da smanji volatilnost već i da poveća prinose. Sve je u tome: smanjenje rizika (volatilnost), uz povećanje prinosa.**

DEMOKRATIZACIJA

Pored mnogih biliona koji već teku na privatna tržišta, propisi sada popuštaju. Uskoro će, nadamo se, prosečni investitori biti u stanju da investiraju na privatnim tržištima kroz svoje 401k planove.⁶ Ovo bi moglo dodati više raketnog goriva već rastućoj industriji. **A evo i najboljih vesti od svih...**

Kao što sam ranije spomenuo, uvek mi se činilo nepravednim da samo oni sa dovoljno neto vrednosti mogu da učestvuju u visokokvalitetnim alternativnim investicijama. Dođavola, mnogi bogati pojedinci su postali bogati prodajom svog biznisa – to ne znači nužno da su sofisticirani investitori. Sa druge strane, ima mnogo ljudi sa tanjim novčanicima koji imaju želju i inteligenciju da se igraju lopte na privatnim tržištima. Moje skromno mišljenje je da ako je neko dovoljno pametan i razume rizike, treba da bude u mogućnosti da se pridruži. Srećom, Kongres se slaže. **Dok ovo pišem, obe stranke u Predstavničkom domu glasale su za usvajanje zakona koji će omogućiti svakome, čak i ako ne ispunjava uslov da ima dovoljno sredstava, da postane akreditovani investitor ako prođe test.** Nadam se da će do trenutka

⁶ Lični penzioni račun zaposlenih koji sponzorise poslodavac, a gde zaposleni mogu da izdvajaju određeni procenat svog prihoda za starost. (Prim. prev.)

kada ovo čitate zakon stupiti na snagu, te će svako imati pristup velikim mogućnostima.

Kako je svetla budućnost alternative počela da se oblikuje u mom umu, moje instinktivno pitanje je bilo: **kako možemo da učestvujemo u ovom širem trendu biliona dolara koji su u potrazi za alternativnim investicijama? Kako možemo da jašemo na ovom talasu, ovom cunamiju, pored toga što smo zadovoljni dobijanjem pristupa velikom broju mogućnosti?**

Ispostavilo se da su mnogi od najboljih i najsajnijih finansijskih čarobnjaka već smislili način, a uveravam vas, većina ljudi nikada nije čula za to.

MOJ VELIKI PROBOJ

Kao što mnogi od vas znaju, obučavao sam svog dragog prijatelja Pola Tjadora Džounsa više od dve decenije. Mnogi smatraju da je Pol jedan od deset najboljih menadžera hedž-fondova u istoriji, kao i neverovatan filantrop – njegova fondacija „Robin Hud” donirala je više od tri milijarde dolara za borbu protiv siromaštva u Njujorku.

Pre skoro deset godina, jedan od Polovih bivših partnera (koji je tada pokrenuo sopstveni uspešan fond) i ja smo razgovarali o alternativnim investicijama. Lamentirao sam nad zajedničkim izazovom što ne mogu da dođem do neke od ovih velikih investicionih mogućnosti. **Dobijanje „alokacije” u veoma traženom fondu privatnog kapitala je bogataševa verzija ulaska u zatvoreni deo popularnog novog noćnog kluba.** Veoma često su ljudi ostajali da stoje na zimi, s novcem u rukama.

Kao drug drugu, odlučio je da mi otkrije šta radi sa dobrim delom svog ličnog novca. Načuljio sam uši. Ovde je bio pedigirani menadžer fonda koji će mi reći šta radi sa svojim blagom. Kao da vam Tajger Vuds govori kako bira odgovarajuće palice za golf. Bolje bi bilo da beležim! Pol mi je objasnio da lično koristi firmu iz Hjustona u Teksasu, koja je imala malo drugačiji pristup. Teksas? Mislio sam da će momak iz Greniča u

Konektikatu koristiti elitnu firmu sa Volstrita, Londona ili Singapura. Ali kao i većina briljantnih finansijskih eksperata koji udišu redak vazduh, i on se našao na putu kojim se ređe ide.

Narednih sat vremena je proveo edukujući me o jednom određenom pristupu koji je zvučao kao tačan odgovor na moje pitanje. ***Kako se može učestvovati u ovom seizmičkom pomaku ka alternativnim investicijama?***

Dok sam hvatao beleške što sam brže mogao, objasnio je da umesto da se bori da uđe u fond kao LP investitor (ograničeni partner), ponekad je moguće pridružiti se i postati vlasnik entiteta poznatog kao GP (opšti partner). Opšti partner je operativna kompanija, poznata i kao menadžer imovine, koja upravlja osnovnim investicionim fondovima. GP je obično u vlasništvu osnivača i najviših rukovodilaca. *Moguće je kupiti deo GP-a!?*, upitao sam donekle zbunjeno. Klimnuo je glavom sa osmehom veterana. Bio je to trenutak promene paradigme za mene. Na kraju krajeva, mnogi od finansijskih titana koje sam intervjuisao postali su milijarderi tako što su posedovali sopstvene firme za upravljanje imovinom (i na taj način postali generalni partner).

Nije tajna da najveća koncentracija milijardera na listi *Forbs 400* nisu iz velikih tehnoloških ili naftnih i gasnih kompanija. Oni su moguli privatnog kapitala, privatnih nekretnina i privatnih kredita. To su veliki finansijski umovi koji često generišu ogromno bogatstvo za svoje klijente (LP) i za sebe (GP). To su ljudi koji su savladali igru novca i upravljaju desetinama ili čak stotinama milijardi. To su ljudi s kojima, ako se pruži prilika, želim da sedim rame uz rame kao partner. Da li je *zaista* moguće da bih mogao da posedujem delić njihovog posla upravljanja novcem, pogotovo što se bilioni slivaju u alternativne investicije? Ispostavilo se da je odgovor *da*. Ovaj svet, poznat kao „GP ulož”, postao je sve popularniji među velikim institucionalnim investitorima tokom protekle decenije, ali tek doživljava mejnstrim pokrivenost. Priča u *Volstrit žurnalu* sumirala ga je naslovom: **„Kupovina udela u firmama privatnog kapitala, ne samo u njihovim fondovima, veoma se isplati.”**