

# Przedmowa

W 1971 roku, w samym środku zabieganego dnia w mojej praktyce lekarskiej, zrobiłem sobie dłuższą przerwę na lunch i przejechałem samochodem 60 mil na University of Houston, żeby wysłuchać jednego z ostatnich formalnych wykładów wybitnego ekonomisty, przedstawiciela austriackiej szkoły ekonomii, Ludwiga von Misesa. Miał wtedy 90 lat, ale nadal był niezwykle elokwentny i przemawiał z wielką pasją. Miałem przed sobą człowieka, którego teksty stały się dla mnie główną inspiracją do przyjęcia i pogłębienia austriackiej szkoły ekonomii, a ta już na zawsze zdominowała moje podejście do myślenia o gospodarce.

Ze szkołą austriacką po raz pierwszy zetknąłem się jeszcze jako student medycyny na Duke University, gdy wpadł mi w ręce egzemplarz *Drogi do zniewolenia* Friedricha A. Hayeka. Później większość wolnego czasu spędzałem na lekturze książek autorstwa przedstawicieli tego nurtu. „Nowy” ogląd na ekonomię dali mi nie tylko Hayek i Mises, ale również Murray Rothbard i Hans Sennholz.

Zanim odkryłem szkołę austriacką, nie do końca rozumiałem mechanizm funkcjonowania wolnego rynku. Dopiero ekonomiści szkoły austriackiej przedstawili mi zalety gospodarki wolnorynkowej, w szczególności w porównaniu z centralnie planowaną gospodarką interwencjonistyczną. Im więcej na ten temat czytałem, tym bardziej byłem przekonany, że właśnie tak powinni wchodzić ze sobą w interakcje prawdziwie wolni ludzie, żyjący w prawdziwie wolnym społeczeństwie.

Ekonomiści reprezentujący szkołę austriacką postulowali stosowanie wolnego rynku w czasach, w których większość intelektualistów opowiadała się za kolektywizmem i socjalizmem. Do dziś wiele tym ekonomistom zawdzięczam.

To, co dla mnie było zupełnie nowym sposobem myślenia o zależności między swobodami ekonomicznymi a wolnością jednostki, tak naprawdę istniało na długo przed tym, zanim ja to odkryłem. Rothbard napisał w swojej książce *An Austrian Perspective on the History of Economic Thought*, że „pierwszymi libertarianami w historii świata”<sup>1</sup> byli starożytni taoiści. Uczynił z taoizmu i austriackiej szkoły ekonomii początek i koniec obejmującej ponad dwa tysiące lat historii liberalnej myśli politycznej i ekonomicznej. W niniejszej książce mój przyjaciel i zwolennik szkoły austriackiej, Mark Spitznagel, czyni spostrzeżenie Rothbarda jednym ze swoich motywów przewodnich.

Jeśli chodzi o nowszą historię tego nurtu, to główne założenia austriackiej szkoły ekonomii – dotyczące własności prywatnej, wolnych rynków, zdrowego pieniądza i ogólnie liberalnego społeczeństwa – można przedstawiać w kontekście liberalizmu klasycznego, koncentrującego się na podstawowych cechach wszystkich wolnych społeczeństw. Jak pisał ekonomista Ralph Raico:

*Liberalizm klasyczny – który będziemy tutaj nazywać po prostu liberalizmem – opiera się na koncepcji społeczeństwa obywatelskiego, które w dużej mierze podlega mechanizmom autoregulacji, o ile jego członkowie mogą działać swobodnie w szerokim zakresie praw przysługujących jednostce. Wśród praw tych wysoki priorytet mają prawo do własności prywatnej, w tym swoboda zawierania umów i swobodnego dysponowania własną pracą. [...] Nurt ekonomiczny*

---

<sup>1</sup> M.N. Rothbard, *An Austrian Perspective on the History of Economic Thought*, Edward Elgar Publishing Ltd., 1995.

*łączony często – zarówno przez jego zwolenników, jak i krytyków – z doktryną liberalną został nazwany austriacką szkołą ekonomii<sup>2</sup>.*

Przez lata poznałem osobiście wielu przyjaciół i studentów Misesa, dla nas wszystkich dawany przez niego przykład miał olbrzymie znaczenie. Nigdy nie próbował łagodzić swojego stanowiska czy tłumić swojej filozofii, by stały się one bardziej akceptowalne dla konwencjonalnego środowiska ekonomistów. Jestem przekonany, że gdyby tak zrobił, zyskałby szersze uznanie za życia. Jemu nie zależało jednak na uznaniu, tylko na pogoni za ekonomiczną prawdą.

Mises był również dżentelmenem, był przemyślny i uprzejmy, więc pod wieloma względami starałem się go naśladować. Zawsze zwracałem się ku jego mądrym słowom, gdy świat (ze szczególnym uwzględnieniem ekonomistów) zdawał się najbardziej odchodzić od zmysłów: „Nikt nie powinien oczekiwać, że jakiegokolwiek logiczne argumenty lub doświadczenia wstrząsną niemalże religijnym ferworem tych, którzy upatrują zbawienia w wydatkach publicznych i poszerzaniu bazy kredytowej”<sup>3</sup>.

Istota austriackiej szkoły ekonomii sprowadza się do nieprzewidywalności ludzkich zachowań oraz do olbrzymiego wpływu prawa jednostki do swobodnego wyboru na mechanizmy ekonomiczne. Szkoła ta uznaje subiektywizm wartości, rolę przedsiębiorców oraz dążenie do tworzenia kapitału w imię postępu społecznego. Dzisiaj prawdy te wydają się równie, a może nawet bardziej istotne, niż w połowie XIX wieku, gdy założenia tego nurtu były formułowane.

W niniejszej książce Mark Spitznagel dokonuje kompleksowej analizy austriackiej szkoły ekonomii oraz powiązanych z nią nurtów

---

<sup>2</sup> R.Raico, *Classical Liberalism and the Austrian School*, The Ludwig von Mises Institute, Auburn, 2012.

<sup>3</sup> L. von Mises, *Planning for Freedom*, Libertarian Press, South Holland, Illinois 1974.

myślowych. Mark jest odnoszącym duże sukcesy inwestorem, wprowadza więc ekonomię austriacką z poziomu wieży z kości słoniowej i wprowadza ją do portfeli inwestycyjnych. Wykazuje, że zasady dotyczące kapitału, określonych metod produkcji i wolnych rynków mogą, a wręcz powinny być stosowane w inwestycjach przedsiębiorców. Proponowana przez Marka „austriacka szkoła inwestowania” jest fascynująco jasna i praktyczna, pokazuje, jak trudno jest przeciwstawić się interwencjonizmowi, ekonomicznemu mainstreamowi oraz kulturze typowej dla Wall Street.

Jako zwolennik austriackiej szkoły ekonomii nieodmiennie frustruję się, będąc zmuszanym do przyglądania się, co centraliści i planiści rządowi robią z amerykańską gospodarką – raz za razem trzymają się przepisu na katastrofę. Jak wyjaśnia ta książka, bez zniekształcającego oddziaływania planowania centralnego i interwencjonizmu naturalne siły rynkowe same z siebie osiągają stan homeostazy – to koncepcja stanowiąca przeciwieństwo obowiązującej dziś zasady ratowania wszystkich.

Działania banków centralnych powinny powodować uspokojenie na rynkach, a tymczasem tworzą one jedynie kolejne, nawarstwiający się zniekształcenia. Nie wiedząc, co robić, prezesi tych banków wychodzą z założenia, że zalewanie świata pieniądzem w jakiś sposób rozwiąże problemy, które zostały właśnie w ten sposób wywołane.

Ludzie zasługują na coś lepszego. Niech kapitalizm działa tak jak powinien, niech nie wtrącają się weń biurokraci. Jako lekarz, który służył ludziom przez niemal 35 lat, trzymałem się sformułowanej w przysiędze Hipokratesa zasady, by nie szkodzić i nie przeszkadzać naturalnym procesom walki z dolegliwościami. Państwo powinno zrobić to samo i pozwolić działać naturalnemu dla rynków procesowi dążenia do homeostazy. To nawiązanie do istoty przesłania tej książki, która uczy czytelnika, w jaki sposób można osiągnąć stan harmonii z procesem rynkowym, zniekształconym czy nie.

Przez lata pogłębiałem moją wiedzę na temat wolnych rynków i ich znaczenia, przez co dostrzegłem potrzebę walki o nie poprzez działania polityczne. Takie działania mogą przybierać najróżniejsze formy, od edukacji aż po rewolucję. W Stanach Zjednoczonych da się wprowadzić niezbędne zmiany poprzez edukację, przekonywanie i proces demokratyczny. Nasze prawa swobody wypowiedzi, gromadzenia się, wyznania, wnioskowania i prywatności pozostały w zasadzie nie naruszone. Musimy zmienić politykę zrodzoną z całych dziesięcioleci interwencjonizmu państwowego, dopóki jeszcze nie straciliśmy tych praw.

Zawsze byłem głęboko przekonany, że Ojcowie Założyciele mieli słuszną wizję – a na pewno lepszą od swoich następców, którzy od dnia ratyfikowania Konstytucji Stanów Zjednoczonych podejmowali gorączkowe działania wymierzone w prawa jednostki. Nasz naród powstał na fundamencie wartości, którą jest wolność, więc nikt nigdy nie musiał przekonywać mnie o słuszności swobód jednostki. Moje naturalne skłonności wolnościowe podważali inni – establishment edukacyjny, media, rząd. Nieustannie prawili, że potrzebujemy państwa, by chronić nas niemal przed wszystkim, nawet przed nami samymi. Ja nigdy nie wyzbyłem się jednak mojego przekonania, że w zgodzie z wolnością jednostki stoi tylko w pełni wolny rynek.

Tak rozumiana wolność idzie również w parze ze zdrowym pieniądzem, koncepcją mającą dla austriackiej szkoły ekonomii znaczenie fundamentalne. Ekonomiści głównego nurtu nieustannie bagatelizują jego znaczenie, no ale niekończące się pasmo złych rezultatów gospodarczych osiągniętych przez dominujących „ekspertów” ekonomicznych mówi samo za siebie.

Mises pisał, że żeby pieniądź mógł poprawnie funkcjonować, musi powstawać na rynku jako praktyczne dobro. Najważniejszą rolą pieniądza jest rola środka wymiany, ale pełni on też funkcje miary oraz przechowywania wartości.

Politycy są niestety przekonani, że wzrost podaży pieniądza daje nam wzrost gospodarczy. Nie chcą przyjąć do wiadomości faktu, że rząd niczego nie tworzy. *Rząd nie może uczynić człowieka bogatszym, może za to uczynić go biedniejszym.* Wszelkie inne poglądy na tę kwestię stanowią wyraz skrajnej naiwności. Wszyscy powinniśmy zastosować się do przesłania zawartego w eseju *That Which Is Seen, and That Which Is Not Seen* autorstwa XIX-wiecznego ekonomisty Frédérica Bastiata, który nawoływał do niekoncentrowania się na skutkach natychmiastowych i skupienia się na skutkach mniej bezpośrednich, które również można przewidzieć. To kolejny z motywów przewodnich w niniejszej książce.

System Rezerwy Federalnej może interweniować na rynku i manipulować przy stopach procentowych, ale nie ucieknie od niezaprzeczalnej natury gospodarki wolnorynkowej. Politycy mogą kształtować system monetarny wedle własnego uznania, ale nie są w stanie wpłynąć na prawa ekonomiczne rządzące naturą pieniądza. Jak wielokrotnie powtarzałem w przeszłości i jak uważam nadal, zniekształcanie i psucie gospodarki poprzez stosowanie monopolistycznej kontroli może przez długi czas przynosić korzyści nielicznym kosztem wielu, ale prędy czy później przeważą niezaprzeczalne, naturalne prawa. Kalkulacja ekonomiczna może przybierać wyłącznie postać swobody wyboru na rynku.

Pieniądz był zawsze postrzegany jako czynnik neutralny. Nie sądzono, aby podaż pieniądza odgrywała istotną rolę w kształtowaniu cen konkretnych dóbr. Uznawano za pewnik, że cena produktu zależy wyłącznie od popytu i podaży na to dobro. Domyślnie godzili się z tym nawet pierwsi przedstawiciele austriackiej szkoły ekonomii, dopiero Mises dowiódł nieneutralności pieniądza. Tak oto pisał w swojej genialnej książce *Human Action*:

*Pieniądz nigdy nie jest neutralny i stabilny pod kątem siły nabywczej, więc rządowe plany dotyczące określania ilości pieniądza nigdy nie będą obiektywne i sprawiedliwe wobec wszystkich członków*

*społeczeństwa. Wszelkie działania rządu podejmowane w celu wpływania na siłę nabywczą z definicji zależą od tego, co ma jaką wartość dla rządzących. Takie działania zawsze służą interesom jednych grup ludzi i odbywają się kosztem innych grup. Nigdy nie służą interesowi publicznemu czy wspólnemu dobrobytowi<sup>4</sup>.*

Manipulowanie przy pieniądzu danego kraju to manipulowanie przy wszystkich ekonomicznych aspektach życia jego mieszkańców: dochodach, oszczędnościach, nominalnych cenach wszystkich kupowanych produktów i usług. Gdy politycy manipulują pieniądzem według własnego uznania, zawsze rodzi to chaos, bezrobocie i zawieruchę polityczną. Z tego właśnie względu powinniśmy znaleźć pieniądz, z którym nie można by tak robić, ponieważ w ten sposób zapobieglibyśmy inflacji i umożliwilibyśmy osiąganie dobrobytu odpowiedzialnym i pracującym obywatelom. Jak dobitnie pokazuje ta książka, nieustannie rozdymany pieniądz fiducjarny bardzo utrudnia inwestycje kapitałowe na rynku.

Niszczeniu pieniądza towarzyszy wzrost siły państwa oraz intensywności interwencjonizmu rynkowego, którego celem ma być utrzymanie ładu. Przedstawiciele rządów od zarania dziejów nie chcą przyznać, że planowanie gospodarcze się nie sprawdza, a kiedy już to przyznają, jest za późno. Potem, gdy rządy próbują naprawić szkody wyrządzone „drukowaniem zbyt dużych ilości pieniędzy”, jeszcze bardziej pogarszają sytuację. Amerykanie powinni kojarzyć ten mechanizm z działaniami podejmowanymi przez System Rezerwy Federalnej.

Paradoksalnie, w Stanach Zjednoczonych panuje powszechny konsensus co do tego, że państwo nie powinno kontrolować cen i że tę funkcję pełnią rynki, no chyba że mówimy o najważniejszej cenie ze wszystkich – cenie czasu, czyli stopach procentowych. W taki właśnie sposób państwo kontroluje wartość pieniądza. Ten mechanizm

---

<sup>4</sup> L. von Mises, *Human Action*, The Ludwig von Mises Institute, Auburn, 1998.

powoduje, że państwo zaburza również skomplikowaną funkcję rynków, polegającą na regulowaniu interakcji między konsumentami i producentami. Dzięki dorobkowi ekonomistów ze szkoły austriackiej wiemy, że utrata tej koordynacji stanowi źródło cyklicznych boomów i kryzysów gospodarczych. Efekt ten wynika wyłącznie z manipulowania podażą pieniądza i kredytu przez banki centralne. Innymi słowy, stopa bezrobocia i ogólna stopa życiowa stanowią w dużej mierze odzwierciedlenie polityki monetarnej prowadzonej przez dane państwo.

Mises rozumiał, że pieniądź to sprawa tak samo polityczna, jak ekonomiczna. Dzięki jego przemyśleniom łatwiej było mi sprzeciwić się argumentom za zwiększaniem deficytu podawanym zarówno przez lewą, jak i prawą stronę sceny politycznej. Bez względu na przyjętą retorykę, obie strony polegają na pieniądzu fiducjarnym oraz inflacji, dzięki którym podtrzymują finansowanie działań państwa, jednocześnie realizując własne partykularne interesy.

Przedstawiciele szkoły austriackiej kompleksowo wyjaśniają, dlaczego należy walczyć z interwencjonizmem państwowym i dlaczego wolność jednostki jest najważniejsza, jeśli mamy cieszyć się prawdziwą wolnością. Te koncepcje dały mi poczucie pewności siebie, stanowią odzwierciedlenie charakteru Misesa i to dzięki nim wytrzymałem jakoś czas spędzony w Waszyngtonie i w Kongresie.

Nie spodziewałem się, że „austriacka szkoła ekonomii” to fraza, która wejdzie do powszechnego użycia. Od 2008 roku jednak na stałe weszła ona do naszego codziennego języka politycznego, co nieodmiennie raduje moją duszę jako wieloletniego studenta tego nurtu ekonomii. Choć założenia tej szkoły mają dzisiaj raczej mroczny wydźwięk, mamy też wiele powodów, by być optymistami – mam na myśli samo upowszechnienie tych koncepcji i ich potencjalne przyjęcie przez młodsze pokolenia. Z wielką dumą patrzyłem na tysiące młodych ludzi przychodzących na moje wiece, bo pokazują oni, że amerykańska młodzież chce wolności, gospodarczej i każdej innej.



Kiedy koncepcje te staną się jeszcze bardziej popularne i więcej osób przekona się do prawd ekonomicznych sformułowanych przez Misesa i jego studentów – między innymi dzięki tej książce – wreszcie będziemy mogli zapewnić naszemu krajowi solidne fundamenty finansowe.

Wolność to nośna koncepcja, ale jeśli chcemy cieszyć się pełnią wolności, musimy przyjąć założenia austriackiej szkoły ekonomii.

Ron Paul



# Wprowadzenie

Na początek powinniśmy zacząć myśleć o kapitale w nowy sposób, nie tyle w znaczeniu rzeczownikowym, co raczej w znaczeniu czasownikowym. Nie postrzegajmy w nim nieożywionych aktywów czy składników majątku, tylko działanie, środek prowadzący do celu – środek budowania, postępu, wykorzystywania narzędzi. Kapitał to coś w rodzaju instrumentu w rozwijającej się gospodarce. W rzeczy samej, kapitał to proces, metoda, ścieżka – to, co starożytni Chińczycy określali jako tao.

Kapitał ma wymiar ponadczasowy: jego rozmieszczenie i wynikające z niego przewagi w różnych momentach w przyszłości mają kluczowe znaczenie. Jego środowiskiem jest czas, ponieważ to czas go definiuje, kształtuje, wzmacnia bądź ogranicza. Skoro o kapitale myślimy w nowy sposób, tak samo musimy zacząć myśleć o czasie, bo w ten sposób zanurzymy się w ten proces – wkroczymy na naszą ścieżkę, nasze tao kapitału.

Ścieżka ta jest godna uwagi dlatego, że jest na wskroś i świadomie zapętlona – na kartach tej książki będę posługiwać się określeniem okrężna – mam tu na myśli zasadę „idź w prawo, żeby móc potem pójść w lewo”, która pozwala najpierw sięgnąć po środki, strategiczne punkty pośrednie, z których można potem łatwiej i efektywniej dotrzeć do ostatecznego celu. Proces ten występuje powszechnie wokół nas i nietrudno jest go zaobserwować, tak w naturalnym świecie lasu, jak

i w biznesowych realiach przedsiębiorców, a mimo to często nie zwracamy na niego uwagi. Widzimy cel, a nie dostrzegamy ścieżki. Tak oto podejmujemy niewłaściwe działania.

Prawda ta dotyczy myślenia strategicznego i podejmowania decyzji w wielu dziedzinach życia. Ta książka dotyczy jednak inwestowania i na nim właśnie zamierzam się koncentrować. Chciałbym dać tutaj jasno do zrozumienia, że inwestowanie jest naturalnym działaniem człowieka i pod tym względem nie różni się od innych działań, ale niewykluczone, że to właśnie w przypadku inwestowania prawda ta jest najlepiej widoczna. Migające światełka terminali Bloomburga i ekranów maklerskich, wraz ze związaną z nimi obietnicą szybkich zysków, odwracają naszą uwagę od tego, co powinniśmy widzieć. Niezauważone pozostają mechanizmy teleologiczne kryjące się za tym, co widzimy – nazwijmy je „motorem rzeczywistości” – mechanizmy działające w czasie. Nawet Wall Street, ten wielki show wraz z jego czasowymi ograniczeniami, które wiążą go w teraźniejszości, pozostaje ślepa na mechanizmy gospodarcze i może jedynie gonić cienie wszystkiego tego, co się naprawdę dzieje.

Dobra wiadomość jest natomiast taka, że mechanizmy te są w swej istocie bardzo proste. Co więcej, zostały one znakomicie opisane w nurcie ekonomii nazywanym austriacką (czasem też wiedeńską) szkołą ekonomii. Określenie to (w ustach niektórych mające zabarwienie pejoratywne) pochodzi od miejsca, w którym ten nurt powstał, jako że Wiedeń stanowił w XIX wieku centrum życia intelektualnego i kulturalnego. To właśnie tam twórcy tego nurtu, Carl Menger i Eugen von Böhm-Bawerk, zaproponowali nowy sposób myślenia o kapitale jako o określonym środku pozwalającym osiągać bardziej produktywne cele. Ludwig von Mises, uczeń tejże szkoły, zrobił więcej niż ktokolwiek inny dla rozwijania jej założeń i dzisiaj w jego imię nauczane są jej zasady.

Przedstawiciele tej szkoły nie są jednak jedynymi promotorami tych idei. W samej koncepcji okrężności znajdujemy filar myśli strategicznej,

która swoimi korzeniami sięga 25 wieków wstecz, do starożytnych Chin i ówczesnego taoizmu. Taoiści stworzyli koncepcję odwrócenia, zgodnie z którą wszystko wypływa ze swojego przeciwieństwa i stanowi jego skutek. Miękkie istnieje dzięki twardemu, a postęp istnieje dzięki cofaniu się. Dzięki tym korzeniom, zarówno wschodnim, jak i zachodnim, uczymy się ponadczasowości, wykraczania ponad określone wycinki czasu, co pozwala nam nigdy nie koncentrować się wyłącznie na celu naszych pragnień. W pogoni za okrężnymi środkami osiągamy pełną głębię dziedzin.

Wybitnym strategom w historii świata nie trzeba było mówić, że powinni ćwiczyć skupianie uwagi na środkach prowadzących do celu. Henry Ford, symbol przedsiębiorczości okrężnej, rozumiał to instynktownie. Jako inwestorzy jednak jesteśmy całkowicie odseparowani od procesu produkcji i postępu gospodarczego, rozumianego w kontekście środków prowadzących do celu. W zamian poddajemy się temu, co wydaje się nam nieskończenie skomplikowane. Na myśl przychodzi tu słowa fińskiego kompozytora Jeana Sibeliusa, napiszę zatem, że nie chcę „produkować koktajli wszelkiej barwy i maści”, a zaproponować tu „czystą zimną wodę”, czyli proste, archetypiczne wręcz podejście<sup>5</sup>.

Na kartach tej książki wyjaśnię, w jaki sposób można wykształcić nowe nawyki uważności dotyczące mechanizmów działania kapitału i kapitalistycznego inwestowania, czyli de facto środki i metodologię charakterystyczne dla samego rynku. Dostosowując się do tych mechanizmów, dojdziemy do intelektualnej i – co znacznie ważniejsze – praktycznej dyscypliny, którą nazywam *austriacką szkołą inwestowania*, a której istotą nie jest bezpośrednia pogoń za zyskiem, tylko za okrężnymi *środkami prowadzącymi do zysku*.

Gdy po raz pierwszy skontaktował się ze mną mój wydawca i w końcu przekonał mnie do napisania tej książki, rozpocząłem zakrojoną na

---

<sup>5</sup> A. Sanders (red.), *Walter Legge: Words and Music*, Routledge, New York 1997.

szeroką skalę kampanię introspekcji i uporządkowania moich przemyśleń, a dopiero potem usiadłem do pisania (ta pierwsza część dała mi czystą radość, ta druga wręcz przeciwnie – z zawodu jestem inwestorem, a nie pisarzem). W ramach prób wyjaśnienia mojej podstawowej metodologii inwestowania wybrałem się w okreśną podróż po lasach iglastych Północy, Chinach z Okresu Walczących Królestw, Europie napoleońskiej, dynamicznie rozwijającej się przemysłowej Ameryce, no i oczywiście po świecie wielkich myślicieli ekonomicznych z czasów XIX- i XX-wiecznej Austrii. Wspólnym mianownikiem wszystkich tych poszukiwań była zawsze koncentracja na środkach, nie na celach – poszukiwanie harmonii z procesem rynkowym, a nie z zyskami. Efektem dwudziestu lat moich starań zawodowych, które oczywiście w głównej mierze sprowadzały się do zarządzania funduszami hedgingowymi, jest niniejsza książka. (Na marginesie wspomnę, że najgorsze, co mnie spotkało w związku z napisaniem tej książki, to zarzut „opowiadania o własnych interesach”. Owszem, w dość ogólny sposób opisuję tutaj zasady, których trzymam się jako aktywny inwestor i zarządzający funduszami hedgingowymi, chciałbym jednak podkreślić, że wszystkie moje spółki inwestycyjne zostały zamknięte, a poza tym chciałbym się zobowiązać, że jeśli cokolwiek na tej książce zarobię, całość tego zysku przeznaczę na cele charytatywne. Jeśli się nad tym zastanowić, każdy autor książki o inwestowaniu, który nie może złożyć dwóch powyższych deklaracji, nie powinien być brany poważnie).

Książka ta stanowi swego rodzaju wprowadzenie do austriackiej szkoły inwestowania. Będę posługiwał się danymi, by zobrazować skuteczność proponowanego przeze mnie podejścia, choć od razu podkreślę, że te rewelacje pojawią się dopiero w dwóch ostatnich rozdziałach książki. Duża część moich przemyśleń będzie dotyczyła teoretycznych rozważań austriackiej szkoły inwestowania. Celowo uporząkowałem treść książki w ten właśnie sposób, ponieważ najważniejszym przesłaniem tego tekstu jest właśnie przyjęcie *pośredniej* drogi prowadzącej do celu.

Chciałbym teraz opisać pokrótce, jak będzie wyglądała nasza podróż. W rozdziale 1 zamieszczam moje własne wprowadzenie do procesu rynkowego, napisane w duchu starego i mądrego tradera zbożem z Chicago Board of Trade, Everetta Klippa, którego nauki – nieświadomie zapewne – stanowiły odzwierciedlenie starożytnej mądrości taoistów oraz klasycznego dzieła znanego jako *Daodejing* Laoziego. Do dziś nie przestałem czerpać wartościowej wiedzy z zapamiętanych przeze mnie „klippizmów”. Dalej zajmiemy się światem naturalnym oraz centralną pedagogiką, która opiera się na naturalnej strategii i logice produktywnego i oportunistycznego wzrostu – głównej cechy drzewa iglastego, które, jak przekonamy się w rozdziale 2, jest gatunkiem międzypokoleniowo okrężnym. Najpierw cofa się na skaliste, niegościnnie tereny, gdzie jego rywale nie mogą rosnąć, a następnie rozsiewa stamtąd nasiona na żyzne tereny wypalone przez pożary lasów. Ta strategia drzew iglastych znalazła odzwierciedlenie w tekstach klasycznych strategów wojennych – pierwszych teoretyków strategii i podejmowania decyzji. W rozdziale 3 przekonamy się, że już Sun Wu i Master Sun, często cytowani powierzchownie w tekstach Sun Zi, formułują podstawową koncepcję *shi* (określenie to ma wiele znaczeń, ale my przyjmiemy, że chodzi w nim o strategiczną przewagę pozycyjną). Ten sam rodzaj myślenia znaleźć można w nierzadko błędnie interpretowanym traktacie *O wojnie* autorstwa Carla von Clausewitza, zwolennika poszukiwania kluczowych punktów strategicznych, które pozwoliłyby osłabić wroga i tym samym skuteczniej osiągnąć ostateczne cele w postaci zwycięstwa i pokoju. W rozdziale 4 opisuję okrężne myślenie strategiczne tych, którzy toczyli potyczki ideologiczne: przedaustriackiego ekonomisty Frédérica Bastiata, który krytykował marksistów na podstawie licznych przykładów i prognoz, a także Mengera, założyciela austriackiej szkoły ekonomii i zwolennika stanowiska racjonalistycznego, który sprzeciwiał się niemieckim historycytom, przywiązany do niewolniczego empiryzmu.

Po Mengerze przechodzimy do rozdziału 5, poświęconego Böhmowi-Bawerkowi, dzięki któremu austriacka szkoła ekonomii naprawdę

zaistniała w świecie. Znajdziemy tam wskazówki dotyczące zależności między oszczędzaniem, inwestowaniem i akumulowaniem kapitału. Dla współczesnego inwestora będzie to wprowadzenie do teorii procesu rynkowego. Teorie kapitałowe Böhma-Bawerka znakomicie opisują okrężność koncepcji *Produktionsumweg*, pozwalającej gromadzić coraz bardziej wartościowe, wydajne i produktywne struktury kapitałowe (co znakomicie pokazywał Ford, zamieniając węgiel w stal, a tę następnie w samochody dla mas). Koncepcja okrężności nie jest łatwa, o czym przekonamy się w rozdziale 6, a to z uwagi na nasze wrodzone preferencje czasowe oraz niekonsekwentne podchodzenie do czasu wynikające z krótkowzroczności (które na razie możemy streścić jako „niecierpliwość teraz, cierpliwość później”). W rzeczywistości ludzie zdają się w znacznie większym stopniu dyskontować (w przeliczeniu na jednostkę czasu) najbliższą przyszłość w porównaniu z przyszłością odległą (zjawisko to bywa czasem nazywane „dyskontowaniem hiperbolicznym”). Ta cecha rzeczywistego świata odgrywa kluczową rolę w zrozumieniu zagadnienia cen aktywów, w tej kwestii jednak Böhm-Bawerk zdecydowanie wyprzedzał swoje czasy, pisząc o tych sprawach już ponad 100 lat temu. Z uwagi na naszą typowo ludzką skłonność do natychmiastowej gratyfikacji Böhm-Bawerk przestrzega nas, że to, co wydaje się proste i bezpośrednie, może być tylko złudzeniem. W praktyce okrężność wydaje się koncepcją sprzeczną z logiką (ponieważ mówi o zyskaniu przewagi w późniejszym momencie dzięki ustawieniu się na gorszej pozycji w momencie wcześniejszym), czasem wręcz niemożliwą do realizacji. Jak czytamy w *Daodejing* Laoziego „Jasna ścieżka zdaje się mroczna/ droga naprzód zdaje się cofaniem/ łatwa droga wydaje się trudna/ najwyższa cnota zdaje się pusta [...] wielkie talenty dojrzewają późno”<sup>6</sup>.

W rozdziale 7 wielki Mises uczy nas, że „rynek jest procesem”, opierając się na swoich przemyśleniach z początku i połowy XX wieku, gdy objaśniał rzeczywiste zasady przedsiębiorczości oraz mechanizmy

---

<sup>6</sup> L. Tsu, *Tao Te Ching*, tłum. Gia-Fu Feng, Alfred A. Knopf, New York 1972.



rzządzące cyklami koniunkturalnymi. Teksty Misesa koncentrowały się na działaniach „człowieka czynu”, stanowiły odzwierciedlenie – jak ujął to przedstawiciel austriackiej szkoły ekonomii Murray Rothbard – „pierwotnego faktu, że istoty ludzkie mają cele i podejmują działania, by je osiągnąć. Fakt ten jest znany nie wątpliwie i z wahaniem, ale absolutnie i bezwzględnie”<sup>7</sup>. To właśnie koncentracja na tym ważnym aspekcie funkcjonowania społeczeństwa – dotyczącym tego, że ludzie stosują różne środki mające służyć osiągnięciu ich subiektywnych celów – przyświecała Misesowi w jego interpretacji procesu rynkowego oraz bardziej ogólnych trendów historycznych. Mises uważał, że najpierw należy zbudować solidny fundament w postaci obszernej wiedzy ekonomicznej, a dopiero potem można analizować dane empiryczne. Zdaniem Misesa bez tego pierwszego elementu historik ekonomii wszędzie dostrzegatby fałszywe „zależności”.

Jak przekonamy się w rozdziale 8, zniekształcenia wywołane polityką interwencjonizmu zakłócają działania naturalnych czynników porządkujących systemy, przy czym dotyczy to w takim samym stopniu rynków i lasów. Mimo to siły przywracające te systemy do stanu homeostazy nie giną i prędzej czy później przeważają, choć powroty do stanu właściwego niemalże z definicji bywają bardzo chaotyczne. Tym samym proces rynkowy możemy postrzegać w kategoriach wielkiego mechanizmu „teleologicznego”, w którym występują wsteczne pętle sprzężenia zwrotnego w ramach powrotów do naturalnego stanu równowagi po tym, jak bank centralny zakłóci naturalne działanie tego procesu.

W tych właśnie ośmiu rozdziałach formułujemy podstawy tao kapitału, określone środki pozwalające osiągnąć pożądaną przez nas cel. Skorzystać z wiedzy zawartej w dwóch ostatnich rozdziałach może tylko ten, kto potrafi odroczyć bezpośredni cel i przeczytać najpierw

---

<sup>7</sup> M. Rothbard, *Preface to Theory & History*, Ludwig von Mises, 1985 (przedruk: Ludwig von Mises Institute, Auburn, 2007).

o sprawach wydaje się bardzo luźno powiązanych z głównym celem, czyli rozważaniami poświęconymi kapitalistycznym strategiom inwestycyjnym znanym jako austriacka szkoła inwestowania. Z punktu widzenia austriackiej szkoły ekonomii jest to nowa i ważna dziedzina. Tradycyjna szkoła austriacka ograniczała się w dużej mierze do akademickich analiz ekonomicznych i wynikających z nich rekomendacji politycznych. Wyjaśniła, co należy – oraz, co pewnie ważniejsze, czego nie należy – robić, by umożliwić swobodne i pełne funkcjonowanie procesów rynkowych i przedsiębiorczych. W dwóch ostatnich rozdziałach tej książki zostawię politykę działań państwa i zajmę się praktyką inwestowania w bardzo zniekształconym, prawdziwym świecie. Moje podejście mogę nazywać austriacką szkołą inwestowania, ponieważ jest ono bardzo mocno zakorzenione w przemysłeniach wybitnych ekonomistów reprezentujących ten nurt, które przez lata studiowałem. Podstawowym celem tej książki jest przedstawić doniosłość tych złożań innym inwestorom, aby oni mogli również na tym podejściu skorzystać.

Inwestorzy dzisiaj bardziej niż kiedykolwiek powinni dostrzec zniekształcenia obecne w systemie, które obecnie występują na skalę niemal bezprecedensową. Niezdrowy wzrost aktywów, który nie wystąpiłby bez śmiertelnego nawozu w postaci interwencjonizmu, tworzy zarzewie, które już w nieodległej przyszłości wybuchnie wielkim pożarem lasu. Ewidentne zniekształcenia na rynku akcji (omówię je dokładnie w rozdziale 9) muszą doprowadzić do dużych strat (całkiem możliwe, że stanie się to już w najbliższym roku). (Tak, wiem, łatwo jest sobie rzucić coś takiego, dlatego właśnie poświęcam dużą część tej książki wyjaśnieniom, dlaczego do tego dojdzie). Sprawa jest pilna, przez co nadaje temu tekstowi charakteru cucącego i krytycznego ostrzeżenia.

W rozdziale 9 nauczymy się oceniać stopień zniekształcenia systemu za pomocą wskaźnika nazywanego przeze mnie Indeksami Stacjonarności Misesowskiej, bo opiera się on na zasadach sformułowanych przez

Misesa. Wiedza ta pozwoli nam chronić się przed tymi zniekształceniami dzięki umiejętności rozpoznania, kiedy należy z rynku wyjść i na niego nie wchodzić, a kiedy warto na nim być. Pozwoli nam również zyskiwać na tych zniekształceniach dzięki stosowaniu zaawansowanej strategii (czytaj: pozostającej zdecydowanie poza zasięgiem inwestorów indywidualnych, a nawet wielu inwestorów zawodowych) znanej jako „tail hedging”. (Co prawda znany jestem ze stosowania tej właśnie strategii, chciałbym jednak zdradzić tutaj pewien sekret: jeśli chodzi o zdarzenia rynkowe, nie wystąpiły żadne istotne zdarzenia nieoczekiwane, tzw. zdarzenia z ogona rozkładu czy też „czarne łabędzie”; to, co dla większości było nieprzewidziane, tak naprawdę było zupełnie przewidywalne). W rozdziale 10 będziemy stosować zasady Böhma-Bawerka, poszukując okrężnych struktur kapitałowych, w które warto inwestować. Będziemy szukać spółek, które nie bawią się w znaną z Wall Street pogoń za cieniem – spółki z potencjałem, a niekoniecznie obiecujące natychmiastowy zysk. (Austriacka szkoła inwestowania to starsza i taka bardziej *gestalt* wersja podejścia, które nazwano potem inwestowaniem w wartość; austriacka szkoła inwestowania jest nie tylko starsza, ale też bardziej precyzyjna i dopracowana). W Epilogu zamykam okrężny przekaz tej książki, skupiając się na kluczowym elemencie tej podróży, lekcji zaczerpniętej wprost z północnego lasu iglastego – *sisu*.

Oprócz włączenia teoretycznych założeń austriackiej szkoły ekonomii w moje ujęcie natury procesu rynkowego, moje podejście stanowi odzwierciedlenie podejścia nurtu austriackiego do samej ekonomii. W przeciwieństwie do większości ekonomistów mainstreamowych, którzy dążą do ujmowania własnej dziedziny wiedzy na obraz i podobieństwo fizyki, przedstawiciele szkoły austriackiej, zgodnie z najlepszą tradycją Misesa, jakoś nie pałają wielką miłością do tworzenia wykresów czy modelowania ekonometrycznego.

Jeśli tylko uznamy potęgę argumentów Misesa, zrozumiemy, że wystarczy „pozwoić mówić faktom”, by zgłębić tajemnice zjawisk

gospodarczych (na przykład cykli koniunkturalnych). Dotyczy to w szczególności prób prognozowania zmian cen akcji. Potrzebujemy jakiejś uprzedniej teorii, która pozwoli nam wybrać istotne fakty i wskazać te, które można spokojnie zignorować – skupić się tylko na tym, co ważne. Kiedy w drodze dedukcji logicznej dojdziemy już do filozofii inwestowania, możemy oczywiście posłużyć się analizą empiryczną w celach „sprawdzenia wyników” i tak właśnie będziemy robić.

Na kartach tej książki zapraszam cię do poznania mojego procesu. Nie opisuję tu strategii typu „plug and play”, a proces myślenia, który można stosować w inwestowaniu oraz wielu innych dziedzinach życia, w których człowiek musi dokonywać mądrych wyborów związanych z czasem w taki sposób, aby nie zmarnować okazji (nierazko lepszych), które pojawią się w późniejszych okresach. Podkreślę, że bez tego myślenia samo działanie jest bezpodstawne. Rozumowanie jest pierwsze i najważniejsze.

Gdy byłem młodym traderem i zaczynałem przygodę z handlem aktywami (byłem najmłodszy w zespole handlu obligacjami), Klipp zadbał o to, żebym rozumiał, po co znalazłem się w Chicago Board of Trade – nie po to, żeby nauczyć się zarabiać pieniądze (opowiem o tym w rozdziale 1). Powiedział, że gdyby o to w tym chodziło, „w ogóle byś się tu nie znalazł. Stałbyś w długiej kolejce, gdzieś daleko na LaSalle Street, i ciągle czekał, żeby się tu dostać”. To samo mówię teraz tobie: gdyby istniała książka, z której nauczysz się zarabiać pieniądze, stałbyś teraz w długiej kolejce do księgarni (do jednej z niewielu, które jeszcze przetrwały).

Ta książka ma nauczyć cię myśleć i dać ci dyscyplinę okrężności. To trochę tak samo jak wtedy, gdy dorosły uczy się wymachu kijem golfowym albo jazdy na nartach. Musi poznać podstawowe mechanizmy, by skoordynować z nimi swoje ruchy. Dzięki tym fundamentom można zastosować niezbędne okrężne elementy mojej strategii i blisko z nią powiązany proces okrężności kapitału. Gdy się pogubisz, odnajdziesz

drogę dzięki austriackiemu kompasowi, który każe ci skrócić w prawo, abyś mógł skrócić w lewo i podążać okrężną ścieżką równie starą jak sama myśl strategiczna.

Jak czytamy w *Daodejing* Laoziego, „Podróż tysiąca mil zaczyna się u twoich stóp”<sup>8</sup>. Zaczynamy zatem, wykonajmy pierwszy krok w ramach *Tao kapitału*.

Mark Spitznagel  
Northport, Michigan  
lipiec 2013

---

<sup>8</sup> Lao Tsu, *Tao Te Ching*, tłum. Gia-Fu Feng.

# 01

## Taoistyczna mądrość Paradoks Klippa

„Musicie pokochać tracenie pieniędzy, znienawidzić ich zarabianie, pokochać tracenie, znienawidzić zarabianie... Ale przecież jesteśmy ludźmi, kochamy zarabiać pieniądze i nie znośimy ich tracić. Musimy zatem przewyciężyć tę naszą ludzką naturę”.

Jest to paradoks Klippa – powtarzany niezliczoną liczbę razy przez mądrego, starego maklera zbożowego z Chicago, Everetta Klippa. To właśnie za jego sprawą po raz pierwszy zetknąłem się z archetypicznym podejściem do inwestycji, które szybko uznałem za własne. Jest to podejście *okrężne* (później nazwiemy je *shi* oraz *Umweg*, a ostatecznie – *inwestowaniem na sposób austriacki*) i stanowi główny element przesłania tej książki: zamiast podążać prostą drogą natychmiastowych zysków, skierujemy się na trudniejszą i okrężną trasę bezpośrednich strat, które stanowią fazę przejściową, tworzącą punkt wyjścia do potencjalnie większych zysków.

Jest to odwieczna strategia generałów i przedsiębiorców – czyli tych, którzy niszczą cywilizacje i tych, którzy je tworzą. Na tym polega bowiem

logika efektywnego wzrostu organicznego w świecie. Gdy się jednak ten proces przyspiesza lub go wymusza, dochodzi do jego wypaczenia.

Ta okrężna droga z uwagi na swoją trudność pozostanie rzadko uczęszczana, gdyż jest sprzeczna z ludzkim temperamentem i z naszym sposobem pojmowania czasu (a już stosowanie jej na Wall Street jest zupełnie niemożliwe). Zresztą właśnie dlatego ostatecznie okazuje się ona tak skuteczna. Mieści się całkowicie w możliwościach inwestorów, którzy są skłonni zmienić swój sposób myślenia, tak żeby przewyciężyć w sobie ludzką naturę i podążać za tao kapitału.

Jak rozwiązać ten paradoks? Jak to jest, że objazd może lepiej prowadzić do celu niż bezpośrednia trasa, że jazda w prawo może się okazać najskuteczniejszym sposobem na to, by znaleźć się po lewej stronie? Czy nie jest to zwyczajne mącenie w głowie: puste słowa, które mają brzmieć mądrze? A może kryje się w tym jakaś uniwersalna prawda?

Odpowiedzi na te pytania wymagają dogłębnego przeanalizowania kwestii czasu i tego, jak go postrzegamy. Musimy dokonać zmiany wymiaru – z *natychmiastowego* na *pośredni* (albo *przejściowy*), z *ponadczasowego* na *międzyokresowy*. Wymaga to stanowczej, skierowanej na przyszłość orientacji – nastawionej nie na to, co dzieje się obecnie, co można zobaczyć, ale na to, co przyjdzie i czego jeszcze nie da się zobaczyć. Tę naszą zdolność do ostrego postrzegania odległych od siebie momentów przeszłości nazwę *głębią ostrości* (stosując ten termin z zakresu optyki w znaczeniu raczej czasowym niż przestrzennym).

Nie chodzi przy tym – jak mogliby niektórzy oczekiwać – o przestawienie się z myślenia krótkookresowego na długookresowe. Myślenie długookresowe rozumiemy zresztą dość stereotypowo i w sposób niespójny: na ogół nastawienie na długi okres wiąże się z natychmiastowymi zobowiązaniami, opartymi na bezpośrednim oglądzie zestawu dostępnych możliwości oraz oczekiwaniem przez dłuższy czas na efekty bez zwracania należytej uwagi na szanse, które mogą pojawiać

się w tym wydłużonym okresie, czy też bez dostrzegania ich. (Ponadto bardzo często stwierdzenie, że ktoś działa z nastawieniem długookresowym, stanowi jedynie wymówkę jako uzasadnienie czegoś, co nie idzie zgodnie z planem). Długi okres odpowiada ujęciu teleskopowemu, krótki okres to skupienie się na bliskim planie; głębia ostrości dotyczy obydwu tych ujęć. Nie myślmymy zatem w kategoriach długiego czy krótkiego okresu. Myślmymy o czasie w sposób całkiem inny, tak jak wymaga tego paradoks Klippa, czyli jak o czymś przejściowym, składającym się z serii momentów, z których każdy stanowi „teraz” i każdy kolejno jest punktem wyjścia do następnego – jak we wspaniałym utworze muzycznym albo jak w koralikach na sznurku.

Paradoks Klippa możemy odrzeć z kolejnych warstw znaczeniowych, żeby ujawnić głębszą sprzeczność, stanowiącą rdzeń ludzkiego sposobu myślenia. Klipp wprawdzie o tym nie wiedział, ale źródła jego paradoksu tkwią w dalekiej przeszłości – ponad dwa i pół tysiąca lat temu – i w odległej kulturze. Są bowiem podstawowym motywem starożytnej rozprawy polityczno-wojskowej *Laozi* (później znanej także jako *Daodejing*, ale będę używać oryginalnego określenia wywodzącego się od jej domniemanego twórcy), będącej jednocześnie podstawowym tekstem i najważniejszym elementem chińskiej filozofii taoizmu.

Według *Laozi* najlepsza droga do czegokolwiek prowadzi przez przeciwieństwo tego czegoś: zyskuje się przez stratę i traci przez zyskanie; zwycięstwo nie jest efektem przeprowadzenia jednej decydującej bitwy, ale podejścia okrężnego, które polega na czekaniu i przygotowywaniu się już teraz do tego, by później osiągnąć większe korzyści. *Laozi* to wyznaczenie wiary w zasadniczy i uniwersalny proces następstw i przemieszczeń między biegunami, między nierównowagą i równowagą; w to, że każdy stan zawiera w sobie swoje przeciwieństwo. „To właśnie nazywa się subtelnością ocywistości. Miękkie i słabe pokonuje twarde i silne”<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> R.T. Ames, D.T. Hall, *Daodejing „Making This Life Significant“: A Philosophical Translation*, Ballantine Books, New York 2003.