

John C. Bogle

VAGYONÉPÍTÉS BEFEKTETÉSI ALAPOKKAL

Új lehetőségek
intelligens befektetőknek

2021

T.bálint Könyvkiadó



Copyright © 2015 by John C. Bogle. All rights reserved.

Minden jog fenntartva. Recenziókban, kritikákban felhasznált, rövid idézetek kivételével a mű egyetlen részlete, fejezete semmilyen eljárással és médiumon keresztül nem publikálható a jogtulajdonos és a T.Bálint Kiadó előzetes, együttes, írásbeli engedélye nélkül.

Fordította: ©Juhász Gyula

Korrektúra, kontrollszerkesztés: Kaszás-Horváth Ágnes, Kiss Noémi

Magyar kiadás©T.bálint Kiadó 2021
2045 Törökbálint, Dózsa György u. 32.
Felelős kiadó: Juhász Gyula

Borító- és könyvterv, tördelés, nyomdai előkészítés: Kaszás Attila

ISBN: 978-615-5698-10-1

ISSN: 2063-8027



facebook.com/tbkiado



www.tbkiado.hu



instagram.com/tbkiado



Készült a Gyomai Kner Nyomda Zrt.-ben,
a nyomda alapításának 139. esztendejében, 2021-ben.
A Magyar Könyvkiadók és Könyvterjesztők Egyesülésének tagja.
Felelős vezető: Csöndes Zoltán vezérigazgató
www.gyomaikner.hu

AJÁNLÁS

Szüleimnek amiért megalapozták értékválasztásaimat

Testvéreimnek áldozatvállalásaikért

Szeretett feleségemnek, Eve-nek odaadásáért, türelméért és támogatásáért

Gyermekeimnek megértésükért és elismerésükért

ELŐSZÓ

Azon egészségügyi szakértőknek, akik felírták minden cigarettásdobozra, hogy “Figyelem, a termék súlyosan károsítja az egészséget!” ugyanezt kellett volna felírniuk 100-ból 99 könyvre, melyek személyes pénzügyi tanácsadással foglalkoznak. Nagyon ritka a kivétel. *Benjamin Graham: Az intelligens befektető*-je az egyik. Igen nagy elismerésnek szánom azon véleményemet, hogy a másik: *John C. Bogle: Vagyonepítés befektetési alapokkal*.

Nem kizárólag személyes meggyőződésből beszélek. Mit is ér egyetlen ember véleménye? A gazdaságtörténet statisztikai tényei önmagukért beszélnek. Fél évszázadon keresztül pénzügyi professzorok sokasága kutatott körültekintő, megfontolt befektetési stratégiák után.

Közgazdászaink ítélete nem egyhangú — hogyan is lehetne az egy ilyen képlékeny tudományterületen? — de az eddigi tapasztalatok alapján néhány tényt közmegegyezésként kezelhetünk:

1. A diverzifikáció, ha nem is szünteti meg, de csökkenti a kockázatot. A kritikusok azonban azt hangoztatják, hogy sok részvény vásárlása megágyaz a közepszerűségnek. Amikor a világ legnagyobb nyugdíjalapjának igazgatósági tagja voltam — ami a teljes amerikai felsőoktatási világ nyugdíj célú megta-
karításait kezelte — bizony 30 milliárd okunk volt, hogy megvizsgáljuk ezt az állítólagos közepszerűséget. Azt láttuk, hogy az a több száz portfólió menedzser, aki csak néhány tojást rakott a kosarába majd árgus szemekkel figyelte őket, sajnos jóval alacsonyabb hosszú távú hozamot ért el mint a diverzifikált portfólióval dolgozók. Kivétel nélkül? Természetesen nem. Volt néhány közülük, értelemszerűen előre ismeretlenek, akik egy jó adat után azonban hajlamosak voltak tendálni az átlag felé, mielőtt az ember kiszúrta volna őket.

2. Azoknak, akik nem a milliárdosok ligájában játszanak, szinte törvényszerű, hogy a felelős és költséghatékony stratégiát hosszú távú pénzügyi céljaik elérése (nyugdíj, ingatlan vásárlás, gyermekek taníttatása) érdekében ne maguk találják ki és hajtsák végre. A “Bízd a kormányt a Greyhound-ra!” (Greyhound: amerikai közlekedési társaság – a ford. megjegyzése) szlogen nem gyávaságra és féltékenységre ösztökél. Hagyatkozzunk éppen ellenkezőleg a józan paraszti eszünkre, amikor is számba vesszük a bróker díjakat és az adókötelezettséggel járó terheket. Ezek a tételek mindig is ott lesznek még akkor is, ha el sem mozdulunk az index befektetések világába, ami a következő témám.

3. Egy diverzifikált részvényportfólió kialakításának leghatékonyabb módja egy alacsony költségű indexalapba való befektetés. Statisztikailag egy széles diverzifikáltságú indexalap hosszú távon felülmúlja a legtöbb aktívan menedzselte részvényalapot. A portfólió menedzserek egy része egyformán jól vagy rosszul dolgozik. Általában az átlagos hozamok felett 3%-kal várják el teljesítményüket. Mindegyikük meggyőző érvekkel támasztja alá a tényeket. Talán, ha 10 az 1000-ból tud olyan hosszú távú eredményeket elérni, ami alátámasztja, hogy egyáltalán létezik a referencia indexeknél jobb teljesítmény. (Persze a kötvény és pénzpiaci alapoknál a gondos befektetők válogathatnak a magas minőségben és alacsony költségekkel dolgozó alapok között).

4. Eleget beszéltünk a közgazdasági alapvetésekről. Ahol John Bogle egy új hangot és meglátást adott a területhez az nem más, mint az általa rendkívül fontosnak tartott alacsony költségű és tehermentes befektetések. Nincs több közöm a Vanguard Alapkezelő Csoporthoz minthogy magam is alapító befektetőjük vagyok, gyermekeim és unokáim hadával a hátam mögött. Így mint “elfogulatlan” szemlélődő, kijelenthetem, hogy a vélemények oázisában Bogle felismeréseinek őszinte támogatása nyom valamit a latban. John Bogle egy iparágat állított helyes irányba. Nagyon kevesekről mondható ez el. Hozzáúzhettek egy személyes megjegyzést a fentiekhez? Az okos befektetési döntések mellett, hogy nagyon kifizetődőek, még jó szórakozást is jelentenek.

Paul Samuelson
intézeti professzor
MIT, Massachusetts,
1993. június

KÖSZÖNETNYILVÁNÍTÁS

Kétszáz évvel ezelőtt azt mondták, hogy ha óriások vállán állunk akkor távolabb látunk, mint maguk az óriások. A legnagyobb óriás, akire én támaszkodtam könyvem írásakor az nem más, mint Benjamin Graham:

Az általa biztosított horizont kínál új lehetőségeket a befektetési alapok számára.

Az én célom, hogy ugyanolyan sziklaszilárd keretrendszert fektessek le a befektetési alapok kiválasztásához, mint Benjamin Graham tette ezt az egyedi részvények és kötvények kiválasztásánál. Könyvét, *Az intelligens befektető*-t először 1949-ben adták ki. Azóta számtalan új és frissített kiadást ért már meg. Felállította a mércét minden egyéb “hogyan fektessünk be” kategóriájú könyv számára. Nem véletlen, hogy az én könyvem alcíme az “Új lehetőségek intelligens befektetőknek”. Persze annak eldöntését, hogy kimondott célom megvalósult-e, az olvasó értékítéletére bízom.

Amennyiben a könyv jónak ítéltetik, az többek között erősen köszönhető a korai változatokhoz kapott rengeteg kritikának, kiegészítéseknek, melyeket számtalan olvasótól kaptam. Azon hezitálva éppen, hogy kiket emeljek ki, nem mehetek el szó nélkül Peter L. Bernstein felbecsülhetetlen értékű segítségével, aki alapító szerkesztője a *The Journal of Portfolio Management*-nek (amerikai akadémiai folyóirat — a ford. megjegyzése) és a világ kétségkívül legjobb és legtöbbször tartott hírlevelének szerzője, szintén meg kell említenem Warren E. Buffett-et aki kétségkívül a nemzet legsikeresebb befektetője, illetve R.H. (Tad) Jeffrey-t, aki a *The Jeffrey Company* elnökeként érdekes keveréke a praktikus üzletembernek és az akadémikus tudósnak. Az idő és energia melyet a könyv megszületésébe fektettek örökké lekötelezett-ükké tett.

Sok Vanguard-béli kollégám a kézirat figyelmes olvasójaként számos értékes kritikával és megjegyzéssel látott el. Egyet mindenképpen kiemelnék közülük, James M. Norris, a stábom szakmai titkára végeláthatatlan órákat töltött olvasással, javaslatokkal, számításokkal és szerkesztéssel, sőt sokszor gépeléssel, mely hozzájárulás elengedhetetlen volt, hogy képességeimhez mérten a lehető legjobb könyv szülessen meg. Meg szeretnék említeni további két stábtagot, Emily A. Snyder-t és Mortimer J. (Tim) Buckley III-t elkötelezettségükért és támogatásukért, mely nemcsak a munkájuk értékében, hanem a ráfordított időben és energiában is felmérhetetlen.

Különösen nagyra értékelem Paul A. Samuelson, MIT professzor és közgazdasági Nobel díjas hajlandóságát az előszó megírására.

Bizonyos értelemben én is diákjai közé sorolom magam onnantól, hogy 1947-ben, Princeton-i gólyaként tanulmányoztam Közgazdaságtan című tankönyvét. Az évek során számtalan lenyűgöző cikket írt a befektetésekről és én ma is diákja és csodálója vagyok. Előszava bekeretezi ezt a több mint 46 éves kapcsolatot.

Végezetül, mostanában sokfelől halljuk, hogy minden egyes projektnek van bajnoka ezért szabad legyen megemlítenem az Irwin Professional Publishing munkatársát Amy Hollands Gaber-t. Négy hosszú évet töltött azzal, hogy meggyőzzön a könyv megírásának szükségességéről. A lelkesedése akkor és most is arra ösztönzött, hogy ne adjam fel.

Az ő elszántsága nélkül a gondolat nem öltött volna formát.

J.C.B.

BEVEZETŐ

A könyv célja, hogy iránymutatást adjon a befektetők számára egy intelligens befektetési program kialakításához befektetési alapok felhasználásával. A könyv nem fogja megmondani hogyan lehet vagyona szert tenni kockázat nélkül és nem tudja megmondani melyik értékpapír alap lesz a következő időszak nyerője. Ezek a képességek egy szóval leírva a lehetetlen tartományába tartoznak és erősen tartok attól, hogy a könyv hitelessége szenvedne csorbát, ha már az elején nem mutatnék rá erre a fontos tényre.

Inkább arra tennék kísérletet, hogy az olvasó pénzügyi elvárásainak megfelelő hosszú távú befektetési program keretrendszerét fektessem le. Egy ilyen programnak az alábbi körülményekre kell tekintettel lennie:

1. Személyes befektetési attitűd, pl. konzervatív vagy kockázatvállaló.
2. Betöltött kor, vagyis, hogy befektetési periódusunk mely ciklusában vagyunk. Az aktív, felhalmozással járó éveinket tapossuk, azaz még dolgozunk vagy már munkánk gyümölcsét szeretnénk élvezni nyugdíjas éveinkben.
3. Az értékpapír piacok hosszú távú viselkedése, amiből sokat (de nem túl sokat) tudunk tanulni.

Ez a könyv kizárólag a befektetési alapokra koncentrálna. Nem foglalkozunk egyedi részvények, illetve kötvények elemzésével és értékelésével. Véleményem szerint egy életre szóló befektetési program kialakításának keretében kísérletet tenni a megfelelő egyedi részvények kiválasztására reménytelen vállalkozás. Erre csak a kivételesen tehetséges, profi szakemberek képesek. A biztonság kedvéért azért fontos elismerni, hogy néhány aktív befektető szép eredményeket ér el egyedi részvénybefektetésekkel. Míg mások értelemszerűen elvesztik megtakarításaikat. Egyedi részvénybefektetésekre alapozni a legtöbb befektető számára nagyon kockázatos játék, nagy tétben. Persze lehet fogadni egyedi részvényekre, de akkor inkább már csak kis tételben és inkább a játék, mint a profit kedvéért. Az okos pénz máshol kezdődik, a széles diverzifikációjú befektetési programokban találjuk meg a helyét. Szinte minden amatőr befektető számára a befektetési alapok kínálják a leghatékonyabb megoldást a diverzifikációra.

A könyvben nem csak a részvényalapokkal, hanem a pénzüpiaci és kötvényalapokkal is foglalkozni fogunk. A befektetési alapok e két utóbbi szegmense (1970 óta jegyzettek) mostanra nagyobbak, mint a részvényalapok összértéke, ami pedig 1924-es USA-beli megjelenése óta uralta ezt a piacot. A befektetési alapok eszközértéke összesen 1,6 trillió \$-t tesz ki napjainkban, (1993 – a ford. megjegyzése) melyből a hagyományos részvény- és vegyes alapok értéke 517 milliárd \$, a kötvényalapok értéke 510 milliárd \$ míg a pénzüpiacok összértéke 555 milliárd \$. A kötvények és pénzüpiaci eszközök közötti diverzifikáció pontosan olyan fontos, mint a részvények tekintetében. Egy, mondjuk 100 darab fix hozamú tételből álló kötvény és/vagy pénzüpiaci eszköz portfólió már nagyon jelentős mértékben mérsékli a jelentős hozamcsökkenés kockázatát, abban az esetben, ha egy-két eszköznél jelentős értékvesztést tapasztalunk.

Az egyedi részvények és kötvények tartásának kockázatát a legjobban a befektetési alapok tudják tompítani és kordában tartani. Ettől azonban még a teljes piacra vonatkozó kockázatok megmaradnak. Egy életre szóló befektetési stratégia legfontosabb, központi eleme, hogy a rendelkezésre álló forrásokat hogyan osszuk meg a piac három legnagyobb és likvid szegmense között úgy, hogy minimalizáljuk a kockázatot a területek között. A három szegmens az alábbiak szerint épül fel:

1. **Részvények.** Ők hordozzák a legnagyobb rövid távú ár volatilitást és kockázatot, ugyanakkor tekintve a fundamentális jellemzők közül a vállalati eredményt, osztalékot és az osztalék növekedési rátát, hosszú távon a legjobb megtérülést kínálják.

2. **Kötvények.** Általában a részvényeknél alacsonyabb hozammal működnek és a futamidő hosszától függően a nagy piaci mozgásokból adódó kockázatoknak is kitéttek, de mégis stabil hozammal kalkulálhatóak.

3. **Pénzüpiaci eszközök.** Természetüknél fogva tőkénk szempontjából a legkisebb kockázattal és egyidejűleg a legkisebb hozammal járnak együtt. Köszönhetően általában rövid lejáratuknak, jelenthetnek némi kockázatot a bevételi volatilitást tekintve.

A könyv fő feladata, hogy segítséget nyújtson ahhoz, hogy intelligens megközelítést alkalmazva hogyan tudjuk a leghatékonyabban elosztani a rendelkezésre álló forrásainkat a három eszközosztály között. A hozam és a kockázat a két központi eleme a helyes forrás allokációnak és könyvünk egyáltalán nem fogja megkerülni ezt a két fő témát. Sőt, hozzáadnék egy harmadik vizsgálandó elemet is az első kettőhöz, ez pedig nem más, mint a költség.

A könyvben nem csak a részvényalapokkal, hanem a pénzüpiaci és kötvényalapokkal is foglalkozni fogunk. A befektetési alapok e két utóbbi szegmense (1970 óta jegyzettek) mostanra nagyobbak, mint a részvényalapok összértéke, ami pedig 1924-es USA-beli megjelenése óta uralta ezt a piacot. A befektetési alapok eszközértéke összesen 1,6 trillió \$-t tesz ki napjainkban, (1993 – a ford. megjegyzése) melyből a hagyományos részvény- és vegyes alapok értéke 517 milliárd \$, a kötvényalapok értéke 510 milliárd \$ míg a pénzüpiacok összértéke 555 milliárd \$. A kötvények és pénzüpiaci eszközök közötti diverzifikáció pontosan olyan fontos, mint a részvények tekintetében. Egy, mondjuk 100 darab fix hozamú tételből álló kötvény és/vagy pénzüpiaci eszköz portfólió már nagyon jelentős mértékben mérsékli a jelentős hozamcsökkenés kockázatát, abban az esetben, ha egy-két eszköznél jelentős értékvesztést tapasztalunk.

Az egyedi részvények és kötvények tartásának kockázatát a legjobban a befektetési alapok tudják tompítani és kordában tartani. Ettől azonban még a teljes piacra vonatkozó kockázatok megmaradnak. Egy életre szóló befektetési stratégia legfontosabb, központi eleme, hogy a rendelkezésre álló forrásokat hogyan osszuk meg a piac három legnagyobb és likvid szegmense között úgy, hogy minimalizáljuk a kockázatot a területek között. A három szegmens az alábbiak szerint épül fel:

1. **Részvények.** Ők hordozzák a legnagyobb rövid távú ár volatilitást és kockázatot, ugyanakkor tekintve a fundamentális jellemzők közül a vállalati eredményt, osztalékot és az osztalék növekedési rátát, hosszú távon a legjobb megtérülést kínálják.

2. **Kötvények.** Általában a részvényeknél alacsonyabb hozammal működnek és a futamidő hosszától függően a nagy piaci mozgásokból adódó kockázatoknak is kitéttek, de mégis stabil hozammal kalkulálhatóak.

3. **Pénzüpiaci eszközök.** Természetüknél fogva tőkénk szempontjából a legkisebb kockázattal és egyidejűleg a legkisebb hozammal járnak együtt. Köszönhetően általában rövid lejáratuknak, jelenthetnek némi kockázatot a bevételi volatilitást tekintve.

A könyv fő feladata, hogy segítséget nyújtson ahhoz, hogy intelligens megközelítést alkalmazva hogyan tudjuk a leghatékonyabban elosztani a rendelkezésre álló forrásainkat a három eszközosztály között. A hozam és a kockázat a két központi eleme a helyes forrás allokációnak és könyvünk egyáltalán nem fogja megkerülni ezt a két fő témát. Sőt, hozzáadnék egy harmadik vizsgálandó elemet is az első kettőhöz, ez pedig nem más, mint a költség.

Általában olyan alapcsaládok között szeretünk válogatni melyek jó néhány, eltérő befektetési filozófiával és eredményességgel működő alapot ajánlanak. Majd ezek közül kell kiválasztani azon részvényt, kötvényt és pénzüpi alapokat melyek a legjobban megfelelnek befektetési elvárásainknak. A kötvény és pénzüpi alapok válogatásánál viszonylag kevés paramétert vizsgálunk. Részvényalap választásnál már sokkal több tényezőt vesz figyelembe az ember, ugyanakkor megjegyezném, hogy ez is leegyszerűsíthető, ha az egész amerikai részvény piacot kifejező indexalapokba kívánunk befektetni. A könyv fő témái között szerepel a piacon lévő indexalapok kiválasztásához nyújtandó segítség.

Kitartóan igyekszem elkerülni a Vanguard Csoportra történő egyedi hivatkozást minden esetben, de nem titok, hogy az általam felvázolt befektetési filozófia visszatükröződik a Vanguard filozófiájában. Ezért az egybeszésért nem kérek bocsánatot. Ez nem azért van, mert a Vanguard célrendszere megegyezik azon célokkal melyeket én ebben a könyvben hangsúlyozni fogok, hanem azért, mert ezek annyira fontos célok, hogy a Vanguard első helyen építette be működésébe őket. Mivel hittem abban, hogy a költségek alacsonyan tartása nagyon fontos, a Vanguard 1974-ben elnyerte a világ legolcsóbban működő pénzügyi szolgáltatója címet. Mivel hittem abban, hogy a passzív befektetés — azaz tartsuk lehetőleg a piac összes részvényét ellenében néhány részvényt aktív menedzselésével — egy lehetséges befektetési alternatíva, a Vanguard 1976-ban létrehozta a világ első indexalapját. Mivel hittem abban, hogy befektetők milliói képesek meghozni döntéseiket önállóan — egy közbeiktatott értékpapír bróker tanácsai és költségei nélkül — 1977-ben forgalmazói díj mentes értékesítési struktúrát hoztunk létre. Nagyon remélem, hogy az olvasó ezen alapelvek hangsúlyozását nem tekinti a könyv olvasása során zavaró érdekellentétnek, hanem sokkal inkább teljességre és tisztességre törekvésnek.

Sokszor emlegetnek a befektetési alap piac rombolójának. Az iparágunkban tevékenykedő kollégáim közül én vagyok működésünk legélesebb kritikusa. Nem azért van ez, mert nem szeretem a saját munkámat és területemet, hanem azért, mert lehet ezt sokkal jobban is csinálni. Valahol útközben eltévedtünk. A nagy alapkezelők egyre inkább azért hajszolták a tőke bevonást, hogy emelhessék a saját maguknak kifizetett jutalmakat ahelyett, hogy a rájuk bízott vagyont a lehető legkisebb költségek mellett a legnagyobb hozamokkal növeljék befektetőik megalégedettségére.

Azért engedjék meg, hogy megerősítsem iparágam iránti elkötelezettségemet azáltal, hogy kimondjam az alapkezelők általában jó munkát végeztek befektetőik számára. Különösen ajánlható iparágunk a befektetők számára 4 fontos tulajdonsága miatt:

1. A befektetési alapok befektetési diverzifikációja (azaz a tartott eszközök sokfélesége — a ford. megjegyzése) szükségszerűen csökkenti a kockázatot az egyedi részvények és kötvények tartásához képest.

2. A befektetési alapok szolgáltatási palettája — számla információk, egyszerű tranzakciók, részletes adatszolgáltatás, stb. — nagyon kényelmessé teszi a befektetést.

3. Befektetési alapok sora áll a befektetők rendelkezésére és lefedik még a speciális területek iránt érdeklődők igényeit is.

4. A befektetési alapoknál profi szakemberek dolgoznak és munkájuk eredménye visszatükrözi az adott terület eredményességére vonatkozó referencia számokat.

A fenti jellemzők nem mindig egyértelműek. Azonban nagy szerepük van abban, hogy 1980 és 1993 között a befektetési alap iparág által kezelt vagyon 94 milliárd \$-ról 1600 milliárd \$-ra nőjön.

A könyv legfontosabb célja, hogy elolvasása után egy szélesebb látókörrel rendelkező, sikeres befektető váljon az olvasóból. Nincsenek könnyű válaszok a befektetések világában, ahol a legkülönbözőbb kockázatok rémisztik az oda merészkedőt tekintet nélkül arra, hogy mibe vág éppen bele, és költséghegyek tornyosulnak fölé tekintet nélkül arra, hogyan végzi munkáját. Ennek ellenére vannak olyan intelligens befektetési programok, melyek alapja az egyszerűség és a józan ész. Olyan programot alkothatsz, amely megfelel a te saját pénzügyi elvárásaidnak és céljaidnak. Amennyiben a könyvben vázolt új lehetőségek segítenek ebben, akkor kijelenthetjük, hogy a leírtak az olvasó hasznára válnak és eredményt hoznak.

John C. Bogle.

Megjegyzés: John C. Bogle a Vanguard Befektetési Csoport (mely egy befektetési alapokat kezelő vállalat) elnök-vezérigazgatója annak 1974-es alapítása óta. 1993. május 31-én a Vanguard alapok eszközértéke 112 milliárd \$ volt. A Vanguard cégfelépítése alapján az alapok birtokolják a Vanguard Befektetési Csoport összes részvényét és ebből következően extra költség nélkül érvényesítik a szükséges szolgáltatásokat, mint pl. a menedzsment, befektetések és a forgalmazás. Ez a felépítés egyedülálló ezen a piacon.

TARTALOMJEGYZÉK

Caveat Emptor Mutató.....	19
1. rész ALAPKÖVEK	21
1. fejezet A BEFEKTETÉS JUTALMA	23
2. fejezet A BEFEKTETÉS KOCKÁZATA.....	46
3. fejezet BEFEKTETÉSI ALAPOK: ALAPELVEK, GYAKORLAT ÉS TELJESÍTMÉNY.....	73
2. rész A BEFEKTETÉSI ALAP KIVÁLASZTÁSA	93
4. fejezet HOGYAN VÁLASSZUNK RÉSZVÉNYALAPOT?.....	95
5. fejezet HOGYAN VÁLASSZUNK KÖTVÉNY BEFEKTETÉSI ALAPOT?	127
6. fejezet HOGYAN VÁLASSZUNK PÉNZPIACI ALAPOT?....	153
7. fejezet HOGYAN VÁLASSZUNK VEGYES ALAPOT?.....	169
8. fejezet HONNAN TÁJÉKOZDJUNK A BEFEKTETÉSI ALAPOKRÓL?	183

3. rész ÚJ LEHETŐSÉGEK HÁROM KULCS TERÜLETEN	203
9. fejezet INDEXALAPOK	205
10. fejezet A BEFEKTETÉSI ALAPOK KÖLTSÉGEI	227
11. fejezet A BEFEKTETÉSI ALAPOK ÉS AZ ADÓK	249
4. rész A BEFEKTETÉSI ALAPELVEK GYAKORLATI ALKALMAZÁSA	275
12. fejezet BEFEKTETÉSI PORTFÓLIÓ KIALAKÍTÁSA	277
13. fejezet BEFEKTETÉSI ALAP PORTFÓLIÓ MODELLEK	303
14. fejezet A BEFEKTETÉSI ALAP TULAJDONOSOK FELELŐSSÉGE	325
Epilógus A BÖLCSESSÉG TIZENKÉT BÁSTYÁJA	351
Jegyzetek	356
Index	360