Питер Линч
при участии Джона Ротчайлда

ПЕРЕИГРАТЬ УОЛЛ-СТРИТ

ОБНОВЛЕННОЕ И ДОПОЛНЕННОЕ ИЗДАНИЕ

альпина PRO

Питер Линч
Переиграть Уолл-стрит

Текст предоставлен правообладателем
http://www.litres.ru/pages/biblio_book/?art=68014990
Переиграть Уолл-стрит: Альпина ПРО; Москва; 2022
ISBN 9785206000986

Аннотация

Питер Линч стал легендой инвестиционного сообщества благодаря умелому управлению фондом Fidelity Magellan – с 1977 по 1990 год он стал крупнейшим взаимным инвестиционным фондом в мире. В книге «Переиграть Уолл-стрит» собраны методы изучения акций и анализа рынка, которые Линч выработал за 13 лет усердного труда. Автор предлагает собственную стратегию инвестирования во взаимные фонды и дает инструменты для тех, кто решит отбирать акции самостоятельно. Он тщательно анализирует деятельность Fidelity Magellan и объясняет, какие инвестиционные решения приводили к успеху и что этому способствовало.

…Средний инвестор не находится на одной площадке с менеджерами взаимных или пенсионных фондов с Уолл-стрит. Он свободен от многих правил, усложняющих жизнь профессионалам. Как средний инвестор, вы не обязаны владеть более чем горсткой акций и можете проводить исследования в свое свободное время. Если ни одна компания не привлекает

вас в данный момент, вы можете остаться с наличными и ждать лучшей возможности. Вам не придется соревноваться с соседями, как это делают профессионалы, публикуя свои квартальные отчеты в местной газете.

Примерно половина книги посвящена практическим рекомендациям – Линч описывает процесс выбора 21 акции, которые он рекомендовал читателям ежедневника Barron's в январе 1992 года. Автор делится приемами, которые помогли оценить перспективность акций из разных отраслей, и предлагает воспользоваться ими при планировании собственной стратегии.

Если вы хотите зарабатывать на акциях, важно сдерживать страх, побуждающий продать их. Значение этого фактора трудно переоценить. Ежегодно выходит масса книг о том, как выбрать акции или отыскать успешный взаимный фонд. Но все эти замечательные сведения бесполезны, если отсутствует сила воли. На фондовом рынке и в диете результат определяет именно твердость, а не логика.

В 1990 году группа семиклассников из приходской школы под Бостоном достигла рекордных показателей доходности инвестиций, опередив многих специалистов с Уолл-стрит. Это подтверждает убеждение Питера Линча в том, что непрофессиональные инвесторы могут преуспевать на рынке даже больше, чем высокооплачиваемые эксперты. По мнению Линча, сила воли не менее значима для инвестора, чем опыт торговли и логика.

Многие закрытые фонды более широко известны как фонды отдельных стран и дают нам возможность инвестировать в наши любимые страны – перспектива более романтическая, чем инвестирование в компании. После бутылочки хорошего вина на

площади у фонтана Trevi кто, как не жестокосердый невежда, захочет инвестировать в Фонд Италии.

Книга станет основой для собственных размышлений над правильными вложениями как для профессионала инвестиционного рынка, так и для любого желающего сохранить и приумножить свои сбережения.

Зачем читать

• Избежать распространенных ошибок при покупке акций;

• Узнать, какие факторы влияют на финансовые показатели компаний из разных отраслей;

• Познакомиться со стратегией инвестирования во взаимные фонды, придуманной Линчем.

Вы узнаете

• какие преимущества есть у непрофессиональных инвесторов и как ими воспользоваться;

• в какие акции стоит вкладывать деньги и когда их продавать;

• с какими рисками могут столкнуться новички и профессионалы на рынке;

• как правильно проанализировать баланс и финансовые отчеты компании и заработать на этом.

Для кого

Будет интересна как профессионалам: управляющим портфелями ценных бумаг, менеджерам инвестиционных фондов, специалистам фондового рынка, – так и непрофессионалам: частным инвесторам и всем, кто желает сохранить и приумножить свои сбережения.

Содержание

Рекомендуем книги по теме 10
Благодарности 18
Предисловие к первому изданию 20
Предисловие к настоящему изданию 28
Введение 34
Глава 1 44
Школьный инвестиционный портфель 50
Школьный хор 59
10 000 инвестиционных клубов не могут заблуждаться 63
Глава 2 68
Конец ознакомительного фрагмента. 76

Питер Линч при участии Джона Ротчайлда
Переиграть Уолл-стрит

Перевод *Бюро профессиональных переводов «Пароль»*
Научный редактор *В. Ионов*
Редактор *Е. Дронова*
Руководитель проекта *Е. Киричек*
Корректоры *Н. Казакова, Е. Сильчева*
Компьютерная верстка *Б. Руссо*
Дизайн обложки *Н. Крюкова, М. Юрова, агентство Creative Structure*

© Copyright © 1993, 1994 by Peter Lynch
Simon & Schuster, Inc. is the original publisher
© Издание на русском языке, перевод, оформление. ООО «Альпина ПРО», 2022

Все права защищены. Данная электронная книга предназначена исключительно для частного использования в личных (некоммерческих) целях. Электронная книга, ее части, фрагменты и элементы, включая текст, изображения и иное, не подлежат копированию и любому другому использованию без разрешения правообладателя. В частности, за-

прещено такое использование, в результате которого электронная книга, ее часть, фрагмент или элемент станут доступными ограниченному или неопределенному кругу лиц, в том числе посредством сети интернет, независимо от того, будет предоставляться доступ за плату или безвозмездно.

Копирование, воспроизведение и иное использование электронной книги, ее частей, фрагментов и элементов, выходящее за пределы частного использования в личных (некоммерческих) целях, без согласия правообладателя является незаконным и влечет уголовную, административную и гражданскую ответственность.

* * *

ПЕРЕИГРАТЬ Уолл-стрит

ПИТЕР ЛИНЧ
при участии Джона Ротчайлда

Перевод с английского

Обновленное и дополненное издание

PRO

Москва
2022

Рекомендуем книги по теме

Разумный инвестор: Полное руководство по стоимостному инвестированию

Бенджамин Грэм

СТРАТЕГИЯ И ТАКТИКА ИНДИВИДУАЛЬНОГО ИНВЕСТОРА

Питер Линч

ОТ АВТОРА БЕСТСЕЛЛЕРА «ПЕРЕИГРАТЬ УОЛЛ-СТРИТ»

альпина паблишер | бизнес

МЕТОД ПИТЕРА ЛИНЧА

ПРОДАНО БОЛЕЕ МИЛЛИОНА ЭКЗЕМПЛЯРОВ ВО ВСЕМ МИРЕ

Метод Питера Линча: Стратегия и тактика индивидуального инвестора

Питер Линч

ПРАВИЛА
ИНВЕСТИРОВАНИЯ
УОРРЕНА
БАФФЕТТА
ДЖЕРЕМИ МИЛЛЕР
альпина
паблишер
бизнес

Правила инвестирования Уоррена Баффетта

Джереми Миллер

Дмитрий Лебедев

Деньги делают Деньги

От зарплаты до финансовой свободы

Рекомендую эту книгу прочитать каждому.
Конкретные рекомендации для живущих в России сегодня.

Брайан Трейси,
мировой эксперт в области психологии успеха

Деньги делают деньги: От зарплаты до финансовой свободы

Дмитрий Лебедев

Моей жене Кэролин, нашим дочерям Мэри, Энни и Бет.

Моим братьям Юджину Линчу и Томасу Линчу, а также кузену Томасу Лихи

Благодарности

Джону Ротчайлду – за блестящий талант, упорный труд и неисчерпаемый запас добродушия, благодаря которым книги «Превзойти Уолл-стрит» и «Переиграть Уолл-стрит» появились на свет.

Пегги Маласпине, которая тщательно проверяла все наши отправные положения и сыграла решающую роль в становлении идей обеих книг; ее экспертам, которые засиживались до позднего вечера, собирая данные воедино и проверяя факты, – Давиде Шерман и Эндрю Вулфу, а также их помощникам Майклу Граберу и Кристине Койн.

Сотрудникам фонда Fidelity, в особенности моей коллеге Эвелине Флинн, а также Бобу Хиллу и персоналу отдела технического анализа Гаю Черундоло, Бобу Беквитту, Лорену Аллансмиту, Филу Тайеру и Жаку Перольду.

За поиск данных – непревзойденным энтузиастам Fidelity из отдела инструментов с фиксированной доходностью и информационно-исследовательского отдела по акциям, в особенности Шону Бастьену, Карен О'Тул и Шейле Коллинс; Джеффу Тодду и его помощнику Кристоферу Грину из группы управленческой информации и анализа, которые предоставили большую часть графиков и расчетов доходности.

Благодарю также редактора Боба Бендера, его помощницу Джоанну Ли, координатора по работе с рукописями Джипси

да Сильву и редактора рукописей Стива Мессину из Simon & Schuster.

Эта книга не появилась бы без усилий Доу Кувера, литературного агента из Бостона, руководившего проектом на различных этапах.

Джон Ротчайлд выражает благодарность своему агенту Элизабет Дархансофф. В Майами ему помогал Брюс Лемл, который виртуозно играет в бридж.

Предисловие к первому изданию

Я покинул свой пост в Fidelity Magellan Fund 31 мая 1990 г., ровно через 13 лет после того, как пришел на эту работу. Джимми Картер в бытность свою президентом както признался, что в его сердце живет страсть. Мне тоже это знакомо: я испытываю страсть к акциям. По моим прикидкам, за эти годы я приобрел для инвесторов фонда Magellan акции более 15 000 компаний, и многие из них покупались неоднократно. Неудивительно, что про меня говорят, будто нет такой акции, которая бы мне не понравилась.

Хотя внешне уход мой был неожиданным, решение уйти созрело не за одну ночь. Отслеживать такое количество компаний становилось все тяжелее к середине 80-х, когда индекс Доу – Джонса перевалил за 2000, а мне исполнилось 43. Управляя портфелем стоимостью, эквивалентной ВНП Эквадора, я почти перестал бывать дома и совсем забросил детей. А они быстро растут. Каждые выходные я с трудом вспоминал, как их зовут. Я проводил больше времени с Fannie Mae, Freddie Mac[1] и Sallie Mae[2], чем со своими детьми.

Если человек начинает путать названия организаций с именами членов своей семьи, помнит 2000 кодов акций, но

---

[1] Fannie Mae и Freddie Mac – компании, специализирующиеся на ипотечном кредитовании. – *Прим. пер.*

[2] Компания, предоставляющая ссуды на получение образования. – *Прим. пер.*

забывает о дне рождения детей, это верный признак, что он заработался.

В 1989 г., когда Большая коррекция 1987 г. уже осталась позади и на рынке царило спокойствие, я отмечал свой 46-й день рождения с женой Кэролин и дочерьми Мэри, Энни и Бет. В разгар праздника меня вдруг поразила одна мысль. Я вспомнил, что в 46 лет умер мой отец. Осознав, что уже пережил своих родителей, начинаешь чувствовать, что и ты не вечен. Начинаешь понимать, что жизнь – это краткий миг, после которого наступает небытие. Начинаешь жалеть, что не насмотрелся школьных спектаклей, не накатался на лыжах, не наигрался в послеполуденный футбол. Вспоминаешь, что на смертном одре никто не говорит: «Боже, ну почему я так мало времени проводил на работе!»

Я пытался убедить себя, что взрослеющим детям уже не нужно столько внимания, как раньше, но в глубине души чувствовал: это не так. Два года – ужасный возраст, когда дети носятся вокруг, спотыкаясь и падая, а родителям приходится заклеивать пластырем их бесконечные ссадины. Но пластырь отнимает меньше времени и сил, чем помощь подростку с домашним заданием по испанскому или математике, которую мы уже подзабыли, чем бесчисленные поездки на теннисный корт, в супермаркет или улаживание очередной проблемы подросткового периода.

По выходным, чтобы не потерять связь с подросшими детьми, родители должны слушать любимую ими музыку и

запоминать названия рок-групп, ходить вместе на фильмы, которые по своей воле не стал бы смотреть ни один взрослый. Я все это делал, хотя и не часто (по субботам я сидел в офисе, разгребая груды бумаг). Изредка выбираясь с детьми в кино или пиццерию, я смотрел на это глазами инвестора. Именно они познакомили меня с Pizza Time Theater, о покупке акций которой я потом пожалел, и с Chi-Chi's, акции которой я напрасно не взял.

К 1990 г. Мэри, Энни и Бет исполнилось 15, 11 и 7 лет соответственно. Мэри училась в пансионе и иногда приезжала домой на выходные. Осенью она играла в семи футбольных матчах, но я смог увидеть лишь один. Это был также год, когда новогодние открытки родственникам запоздали на три месяца. Альбомы, в которые мы заносили достижения наших детей, переполнились так и не вклеенными экспонатами.

Вечером, если я не задерживался на работе, мне приходилось ходить на собрания то одной, то другой благотворительной или общественной организации, в советы которых я входил. Они нередко приглашали меня на заседания комитетов по инвестициям. Что может быть лучше отбора акций для достойных целей? Однако объем общественной работы непрерывно рос, равно как и нагрузка в Magellan Fund. И конечно, все больше внимания требовали дочери. Домашние задания усложнялись, множились дела и занятия, на которые их нужно было ежедневно возить.

Между тем по ночам мне снилась Sallie Mae, а самые романтичные встречи с Кэролин, моей женой, происходили по пути в гараж и обратно. На ежегодном медицинском осмотре я признался врачу, что мое единственное физическое упражнение – это чистка зубов гигиенической нитью. Я не прочел ни одной книги за последние полтора года. За два года я видел три оперы: «Летучий голландец», «Богема» и «Фауст», но не был ни на одном футбольном матче. Отсюда следует 1-й принцип Питера.

Когда количество опер со счетом 3:0 опережает футбольные матчи, в вашей жизни что-то не так.

К середине 1990 г. я наконец понял, что с этой работы нужно уходить. Однако мне прекрасно известно было о том, что произошло с тезкой моего фонда Фернаном Магелланом, когда он, как мне видится, собрался было отойти от дел и поселиться на острове в Тихом океане (его растерзали на куски рассвирепевшие дикари), и это удерживало меня от резких движений. Пытаясь избежать гибели от рук рассерженных акционеров, я встретился с Недом Джонсоном, моим начальником в Fidelity, и Гари Беркхедом, директором по общим вопросам, чтобы обсудить плавный выход из игры.

Наш разговор был открытым и дружественным. Нед Джонсон предложил мне взять на себя руководство группой фондов Fidelity, занимающихся акциями, и фонд поменьше, с активами миллионов в 100, вместо 12-миллиардного ги-

ганта, который был у меня. Однако, на мой взгляд, новый фонд, пусть и без пары нулей в сумме активов, потребовал бы тех же затрат труда, что и старый, и мне опять пришлось бы сидеть на работе по субботам. Поэтому я отклонил любезное предложение Неда.

Далеко не все знают, что я еще управлял пенсионным фондом с активами в $1 млрд, принадлежащим нескольким крупным корпорациям, включая Kodak, имеющую в нем наиболее значительную долю, Ford и Eaton. Этот пенсионный фонд демонстрировал более высокий результат, чем Magellan, поскольку у меня там было меньше ограничений. Например, пенсионному фонду разрешалось вкладывать более 5 % своих активов в акции одного эмитента, в то время как взаимному фонду это запрещено.

Kodak, Ford и Eaton хотели сохранить меня в качестве управляющего их пенсионными средствами независимо от моих взаимоотношений с Magellan, но я отказался. Мне не раз поступали предложения со стороны основать Фонд Линча закрытого типа и зарегистрировать его на Нью-Йоркской фондовой бирже. Инициаторы утверждали, что для размещения паев Фонда Линча в миллиарды долларов достаточно лишь организовать «дорожные шоу», т. е. непродолжительные рекламные акции, в нескольких городах.

Привлекательность закрытого фонда, с точки зрения менеджера, состоит в том, что такой фонд никогда не теряет клиентскую базу даже при плохом управлении. Продавец

пая обязательно должен найти покупателя, в силу чего количество паев остается постоянным. По этой причине паями фондов закрытого типа торгуют на фондовых биржах так же, как акциями Merck, Polaroid или любыми другими.

В случае фонда открытого типа, такого как Magellan, это не так. Если пайщик продает свою долю, фонд выплачивает ему наличными стоимость его паев, в результате чего активы фонда уменьшаются. Активы непопулярного фонда могут сокращаться очень быстро в результате ухода его пайщиков в конкурирующие фонды или на денежный рынок. Поэтому управляющий фондом открытого типа спит не так крепко, как его коллега из закрытого фонда.

Фонд Линча с активами в $2 млрд, зарегистрированный на Нью-Йоркской фондовой бирже, всегда оставался бы фондом с активами в $2 млрд (конечно, если я не допущу инвестиционный ляп и не потеряю эти деньги). И я по-прежнему получал бы ежегодное вознаграждение в 75 базисных пунктов ($15 млн).

С точки зрения денег это было заманчивое предложение. Я мог бы нанять команду помощников, которые выбирали бы акции, сократить свое рабочее время до необременительного минимума, играть в гольф, проводить больше времени с женой и детьми и вдобавок ходить на Red Sox[3], Celtics[4] и «Богему». Обогнал бы я рынок или отстал от него, я все рав-

---

[3] Boston Red Sox – бейсбольная команда в Бостоне. – *Прим. пер.*

[4] Boston Celtics – баскетбольная команда в Бостоне. – *Прим. пер*

но получал бы одинаковый чек на круглую сумму.

Все было бы хорошо, если бы не два обстоятельства. Во-первых, мое желание превзойти рынок гораздо сильнее терпимости к отставанию. Во-вторых, я всегда полагал, что управляющий фондом должен сам выбирать акции. И я бы снова вернулся к тому, от чего пытался уйти: субботы в офисе фонда за кипами годовых отчетов, еще больше денег и та же вечная нехватка времени.

Я никогда особенно не верил в миллионеров, способных отказаться от возможности еще большего обогащения. Отвернуться от будущего щедрого вознаграждения – это роскошь, которую немногие могут себе позволить. Но если человек столь удачлив в своем заработке, как я, то ему рано или поздно приходится делать выбор: либо стать слугой своего богатства, посвятив остаток жизни его преумножению, либо заставить накопленные деньги служить себе.

У Толстого есть притча, в которой черт предлагает крестьянину столько земли, сколько тот сможет обежать за день. Крестьянин бежит изо всех сил, вот он уже отхватил огромные угодья – больше, чем под силу возделать за всю жизнь, больше, чем нужно, чтобы обеспечить его самого, семью и потомков. Бедняга обливается потом и с трудом переводит дыхание. Он подумывает о том, чтобы остановиться – какой смысл двигаться дальше? – но не может. Крестьянин бежит, стремясь сполна использовать подвернувшуюся возможность, пока в конце концов не падает замертво.

Мне хотелось избежать такого финала.

Предисловие к настоящему изданию

Публикация этого издания дает мне возможность ответить на отзывы, полученные на более ранние издания как от прессы, так и от слушателей ночных радиопередач.

Есть моменты, как мне кажется, достаточно убедительно изложенные в первом издании в твердом переплете, но обойденные вниманием рецензентов. Есть также моменты, на которых я вообще не собирался останавливаться, но внимание рецензентов они тем не менее привлекли. Вот почему я рад случаю написать еще одно предисловие, в котором могу указать на три важных, на мой взгляд, заблуждения.

На первом месте в этом списке стоит заблуждение, возносящее Линча[5] на пьедестал, будто Бейба Рута[6] в сфере инвестирования, наставляющего юниоров и дающего им ложную надежду на то, что они могут выступать наравне с профессионалами Высшей лиги. Сравнение с Бейбом Рутом, хотя и лестное, неверно по двум пунктам. Во-первых, я слишком часто промахивался по мячу, чтобы меня можно было

---

[5] Здесь и далее в предисловии Петер Линч иногда говорит о себе в третьем лице. – *Прим. пер.*

[6] Знаменитый американский бейсболист первой половины XX в. – *Прим. пер.*

сравнивать с «королем удара»[7]. Во-вторых, я не считаю, что юниорам, т. е. мелким инвесторам, средним инвесторам или обычным людям, имеет смысл подражать профессионалам Высшей лиги.

Я пытался донести до вас мысль о том, что средний инвестор не находится на одной площадке с менеджерами взаимных или пенсионных фондов с Уолл-стрит. Он свободен от многих правил, усложняющих жизнь профессионалам. Как средний инвестор, вы не обязаны владеть более чем горсткой акций и можете проводить исследования в свое свободное время. Если ни одна компания не привлекает вас в данный момент, вы можете остаться с наличными и ждать лучшей возможности. Вам не придется соревноваться с соседями, как это делают профессионалы, публикуя свои квартальные отчеты в местной газете.

Доказательством того, что средние инвесторы могут неплохо зарабатывать сами, не подпадая под тяготящие профессионалов ограничения, служит NAIC – организация, представляющая 10 000 местных инвестиционных клубов, состоящих из обычных мужчин и женщин. По данным NAIC, 69,4 % местных клубов смогли превзойти S&P 500[8] в 1992 г. Более половины этих клубов превзошли S&P в тече-

---

[7] The Sultan of Swat – одно из прозвищ Бейба Рута. – *Прим. пер.*

[8] S&P 500 – фондовый индекс, в корзину которого включено 505 акций 500 избранных торгуемых на фондовых биржах США публичных компаний, имеющих наибольшую капитализацию – *Прим. пер.*

ние четырех из последних пяти лет. Похоже, что инвестиционные клубы становятся все успешнее в выборе акций, используя все преимущества своего любительского статуса.

Если вы добились хороших результатов в качестве биржевого игрока, то причина, скорее всего, в том, что вы не пренебрегали своим естественным преимуществом любителя. Вы проводили собственные инвестиционные исследования и покупали акции перспективных компаний, возможно, не замеченных на Уолл-стрит. Впечатляющие успехи местных взаимных сберегательных касс и S&L[9] убедительно доказывают, что инвестирование в ближайших соседей (банки и другие учреждения, находящиеся недалеко от дома) приносит свои плоды.

Второе заблуждение заключается в том, что Линч предлагает всем не выпускать калькуляторы из рук, читать балансовые отчеты, изучать компании и покупать акции. На самом деле миллионам американцев стоило бы воздерживаться от покупки акций. Я имею в виду тех, кто не заинтересован в изучении компаний и содрогается при виде балансового отчета, а годовые отчеты листают только ради картинок. Худшее, что вы можете сделать, – это инвестировать в компании, о которых вы ничего не знаете.

К сожалению, покупка акций без особых знаний в этой области остается популярным занятием среди американцев. Давайте вернемся к спортивной аналогии. Когда люди об-

---

[9] S&L – ссудо-сберегательная ассоциация – *Прим. пер.*

наруживают, что они не сильны в бейсболе или хоккее, они откладывают биты и коньки и переходят к любительскому гольфу, коллекционированию марок или садоводству. Но когда люди обнаруживают, что они не сильны в выборе акций, они, скорее всего, все равно продолжат этим заниматься.

Люди, не умеющие выбирать акции, как раз и говорят, что они «играют на рынке», как будто это игра. Когда вы «играете на рынке», вы ищете мгновенного удовлетворения, не прилагая никаких усилий. Вы ищете азарта, который приходит от владения одними акциями на одной неделе и другими на следующей, или от покупки фьючерсов и опционов.

Игра на рынке – это невероятно вредное занятие. Такие игроки на рынке могут потратить недели на подсчет льготных миль на авиаперелеты или на изучение путеводителей, чтобы тщательно спланировать поездку, но при этом они способны вложить $10 000 в компанию, о которой ничего не знают. Даже люди, серьезно относящиеся к своему отпуску, увлекаются игрой на рынке. Весь процесс небрежен и не продуман.

Я хотел бы обратиться к этой группе – хроническим неудачникам, которые играют на своих предчувствиях. Они покупают IBM по $100 за акцию, потому что чувствуют, что ее ждет возвращение, или покупают акции биотехнологий, или акции речных казино[10], потому что слышали, что они

---

[10] Речные казино – американская сеть казино, связанная с пассажирскими речными перевозками. – *Прим. пер.*

«горячие».

Если им удалось спасти часть финансов от этих потерь, они вкладывают остатки во фьючерсы или опционы на S&P 500, потому что у них есть предчувствие, что S&P 500 в этом месяце пойдет вверх. В итоге они как никогда убеждены, что Уолл-стрит – это игра, но лишь потому что сами сделали все это игрой.

Третье заблуждение заключается в том, что Линч недоброжелательно относится к взаимным фондам. Зачем бы мне кусать руку, которая меня так хорошо кормила? Паевые фонды акций – это идеальное решение для тех, кто хочет владеть акциями, не проводя собственных исследований. Инвесторы в паевых фондах акций прекрасно преуспевали в прошлом, и нет причин сомневаться, что они будут преуспевать и в будущем. Не существует правила, запрещающего одновременное владение отдельными акциями и паями во взаимных фондах. Нет правила, запрещающего владеть паями в нескольких взаимных фондах. Даже в фонде, не сумевшем превзойти среднерыночный показатель, долгосрочные результаты, скорее всего, окажутся вполне удовлетворительными. Краткосрочные результаты менее предсказуемы, поэтому не стоит вкладываться в паевые инвестиционные фонды, если вы не уверены, что можете оставить деньги в них на несколько лет и терпеть взлеты и падения.

Меня радует, что частные инвесторы учатся не бояться лишиться своих акций или выходить из паевых инвестици-

онных фондов во время коррекции рынка, как это произошло в октябре 1987 г. Был страшный период в 1989 г., когда промышленный индекс Доу – Джонса упал на 200 пунктов, еще одно сильное падение на 500 пунктов произошло в 1990 г., однако, в обоих случаях широкая общественность спокойно покупала акции после окончания кризиса. Так что, возможно, идея о том, что коррекции – это такая же рутина, как снежная буря, а вовсе не конец света, начинает проникать в сознание.

Очевидно, до сих пор общественность не прониклась другой идеей: в долгосрочной перспективе владение акциями выгоднее, чем владение облигациями и депозитами. Недавно я с ужасом обнаружил, что на пенсионных счетах, открытых тысячами людей в моей собственной компании Fidelity, лишь небольшой процент денег вложен в чистые фонды акций. Большая их часть вложена в фонды денежного рынка, или фонды облигаций, или фонды доходов от акций. Однако история показывает, что в течение длительного периода времени активы растут гораздо быстрее, если они на 100 % вложены в акции. Пенсионный счет – идеальное место для акций, потому что деньги могут лежать там и расти в течение 10–30 лет.

Введение
Из плена иллюзий

Отошедший от дел управляющий фондом вправе давать советы лишь относительно инвестиций, но не души. Однако большинство прихожан продолжают предпочитать облигации, и это побуждает меня вновь занять место на кафедре. Очевидно, они проспали последнюю проповедь – «Превзойти Уолл-стрит», в которой я пытался доказать раз и навсегда, что вложения в акции гораздо выгоднее вложений в облигации, депозитные сертификаты или счета денежного рынка[11]. Как иначе объяснить факт, что 90 % инвестиционных ресурсов страны до сих пор приходится на эти низкодоходные активы?

На протяжении 1980-х гг., когда доходность акций за всю новейшую историю уступала лишь 1950-м (которые были чуть более благоприятными), доля активов домохозяйств, инвестированных в акции, уменьшалась! В действительности, эта доля снижается непрерывно: приблизительно с 40 % в 1960-х до 25 % в 1980 г. и 17 % в 1990-м. В тот период, когда средний индекс Доу – Джонса и другие индексы акций

---

[11] Счета денежного рынка (money-market accounts) – сберегательные депозиты с плавающей процентной ставкой, которая привязана к рыночной ставке. – *Прим. пер.*

выросли вчетверо, масса инвесторов продавали акции. Даже средства, вложенные во взаимные фонды, работающие с акциями, сократились примерно с 70 % в 1980 г. до 43 % в 1990-м.

Я не могу пройти мимо такой угрозы для будущего благосостояния граждан и нации. Позвольте начать с того, на чем я остановился в прошлый раз, а именно: если вы хотите иметь завтра больше денег, чем сегодня, вам обязательно надо вложить часть активов в акции. Не исключено, конечно, что мы войдем в полосу «медвежьего» рынка и последующие два-три года или даже пять лет вы будете жалеть о том дне, когда узнали об акциях. XX век изобиловал падениями рынка, не говоря уже об экономических кризисах. Но, несмотря на это, результат не подлежит сомнению: рано или поздно стоимость портфеля акций или взаимных фондов, работающих с акциями, окажется намного выше стоимости портфеля облигаций, депозитных сертификатов или счетов денежного рынка. Я повторяю это еще раз.

Наиболее убедительное доказательство, которое я обнаружил со времени последнего обсуждения этой темы, содержится в ежегоднике *Ibbotson SBBI Yearbook* за 1990 г. в главе 1 на с. 16 под заголовком «Среднегодовая доходность по десятилетиям с 1926 по 1989 г.». Это сводка величин годового дохода инвесторов от вложения денег в акции индекса S&P 500, акции небольших компаний, долгосрочные государственные облигации, долгосрочные корпоративные об-

лигации и краткосрочные казначейские векселя. Результаты приведены в табл. 1.

Таблица 1. Среднегодовая доходность (%)

	1920-е*	1930-е	1940-е	1950-е	1960-е	1970-е	1980-е
S&P 500	19,2	0,0	9,2	19,4	7,8	5,9	17,5
Акции небольших компаний	–4,5	1,4	20,7	16,9	15,5	11,5	15,8
Долгосрочные государственные облигации	5,0	4,9	3,2	–0,1	1,4	5,5	12,6
Долгосрочные корпоративные облигации	5,2	6,9	2,7	1,0	1,7	6,2	13,0
Казначейские векселя	3,7	0,6	0,4	1,9	3,9	6,3	8,3
Инфляция	–1,1	–2,0	5,4	2,2	2,5	7,4	5,1

* За период 1926–1929 гг.

Источник: *Ibbotson SBBI Yearbook, 1990 г.*

Инвестиционный гений мог бы вложить все свои деньги в акции индекса S&P 500 в 1920-х гг., в 1929 г. переключиться на долгосрочные корпоративные облигации и держать их в течение 1930-х, уйти в акции небольших компаний в 1940-х, снова купить S&P 500 в 1950-х, инвестировать в небольшие компании в 1960-х и 1970-х гг. и вернуться к S&P 500 в 1980-х. Все, кто последовал бы такой стратегии, были бы сейчас миллиардерами и жили на побережье Франции. Я бы и сам порекомендовал такой способ действий, если бы предвидел будущее. Задним числом все кажется очевидным.

Но поскольку мне ни разу не попадался миллиардер, наживший состояние именно таким способом, я вынужден

допустить, что провидцев ничтожно мало по сравнению с обычными людьми. Большинство из нас не могут предсказать, когда в следующий раз доходность облигаций окажется выше доходности акций. Но тот факт, что это случилось единожды за семь десятилетий, а именно в 1930-х гг. (1970-е можно считать паритетом), дает преимущество убежденному стороннику акций. Неизменно инвестируя в акции, мы с вероятностью 6 к 1 добьемся большего, чем те, кто вкладывает в облигации.

Более того, выигрыш держателей облигаций в редкое десятилетие, когда их доходность превышает доходность акций, не идет в сравнение с огромным ростом стоимости акций в периоды, подобные 1940-м и 1960 гг. За все 64 года, представленные в таблице, инвестиция в $100 000 в долгосрочные корпоративные облигации обернулась бы в итоге $1,6 млн, тогда как вложение той же суммы в акции индекса S&P 500 принесло бы $25 млн. Отсюда вытекает 2-й принцип Питера.

> **Господа, предпочитающие облигации, не подозревают, что́ они теряют.**

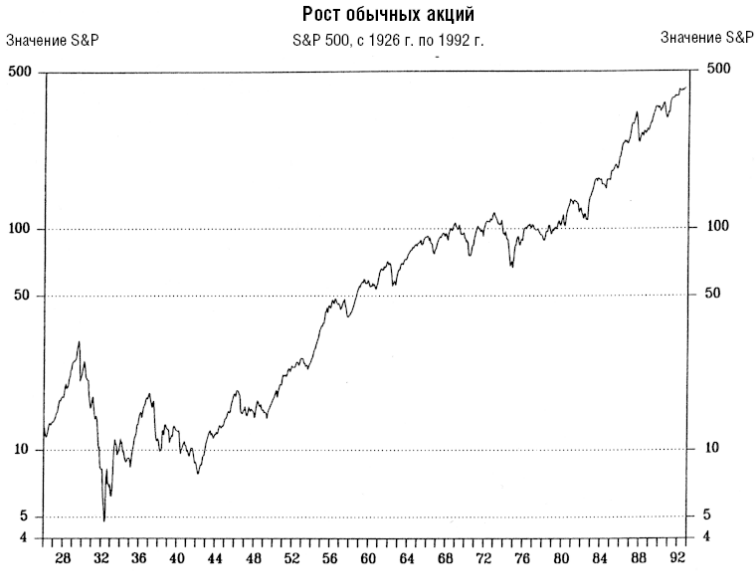

Рисунок 1

Однако мы по-прежнему остаемся нацией держателей облигаций. Миллионы людей упорно предпочитают получать процент, который в лучшем случае слегка перекрывает инфляцию, хотя могли бы из года в год наращивать свои активы на 5–6 % в реальном выражении, выше уровня инфляции. Покупайте акции! Даже если вы вынесете из настоящей книги только это, значит, я не напрасно писал ее.

Споры о том, что лучше для инвестиций – акции небольших или крупных компаний, либо о том, как выбрать луч-

ший взаимный фонд, работающий с акциями (все это освещается в следующих главах), вторичны по отношению к главному выводу: независимо от методов, независимо от размера выбранных компаний – покупайте акции! Я, естественно, предполагаю, что вы разумно подойдете к выбору акций или фонда, а во время коррекций не станете их панически сбрасывать.

Второй причиной, побудившей меня взяться за книгу, было желание еще раз попробовать убедить инвесторов-непрофессионалов не бросать такое полезное занятие, как выбор акций. Я уже говорил, что непрофессионал, посвящающий некоторое время изучению компаний отрасли, с которой он хотя бы немного знаком, может превзойти 95 % высокооплачиваемых экспертов, управляющих взаимными фондами, и вдобавок получить от этого удовольствие.

Многие управляющие взаимными фондами считают это утверждение чепухой, а кто-то даже назвал это «миражами Линча». Тем не менее за два с половиной года, прошедших после ухода из Magellan, мое убеждение о преимуществе непрофессионала только окрепло. Для тех, кто не верит, я нашел еще одно доказательство. Оно приведено в главе 1 «Чудеса Св. Агнессы», где рассказывается, как группа семиклассников из приходской школы под Бостоном за два года установила рекорд доходности инвестиций, которому профессионалы Уолл-стрит могут только позавидовать.

Между тем многие годы подряд на превосходство в состя-

зании с коллегами-профессионалами претендует еще бóльшая когорта инвесторов-непрофессионалов. Эти преуспевающие инвесторы входят в сотни инвестиционных клубов, которые поддерживаются Национальной ассоциацией инвесторов. Их годовая доходность столь же завидна, как и доходность портфеля семиклассников из школы Св. Агнессы.

Обе группы непрофессионалов имеют одну общую черту: их способы отбора акций гораздо проще и, как правило, успешнее, чем затейливые методы, применяемые высокооплачиваемыми управляющими фондами. На каком бы методе отбора акций вы ни остановились, конечный результат будет зависеть от способности не обращать внимания на негативные новости в течение срока, достаточно долгого для того, чтобы инвестиция принесла плоды. Судьбу инвестировавшего в акции определяет не логика, а выдержка. Робкий инвестор, каким бы умным он ни был, всегда склонен панически сбрасывать акции на фоне апокалиптических прогнозов.

Каждый год на выходные в январе еженедельник *Barron's* приглашает группу инвестиционных оракулов для участия в дискуссии, стенограмма которой затем публикуется на его страницах. Большинство акций, которые мы рекомендовали к покупке, действительно выросли. Но если бы читатель прислушивался к нашему мнению относительно направления движения рынка и состояния экономики, он предпочел бы не связываться с акциями на протяжении последних семи

лет. Глава 2 знакомит с «подводными камнями» этих «тревожных выходных» и учит не придавать им значения.

В главе 3 «Экскурсия по взаимным фондам» сделана попытка выработать стратегию инвестирования во взаимные фонды. И хотя в душе я остаюсь сторонником самостоятельного выбора акций, мой уход с поста управляющего фондом дает возможность обсудить тему, которую я не хотел затрагивать, находясь на этой должности. Пока человек работает, почти все его высказывания можно либо объяснить корыстными мотивами, либо истолковать как скрытую рекламу. Надеюсь, что сейчас таких обвинений не последует.

Не так давно я помог одной некоммерческой организации в Новой Англии (не буду указывать ее названия, поскольку оно не имеет отношения к делу) разработать новую стратегию портфельного инвестирования. Сначала следует решить, сколько средств вложить в акции и сколько – в облигации, а затем – каким образом инвестировать каждую часть. Точно такие же вопросы встают перед главой любого домохозяйства, поэтому я подробно остановился на решении этой задачи.

Главы 4, 5 и 6 представляют собой ретроспективу моего руководства фондом Magellan на протяжении 13 лет и 9 крупнейших коррекций. Это дает мне возможность четко вычленить факторы, способствовавшие успешным инвестициям. Признаться, некоторые выводы удивили меня самого.

В этой части книги я старался сосредоточиться на мето-

дологических вопросах и не слишком увлекаться воспоминаниями. Надеюсь, что из побед, которые я иногда одерживал, и множества ошибок, которые совершал, можно извлечь кое-какие уроки.

В главах с 7 по 20, занимающих более половины книги, описывается процесс выбора акций, рекомендованных мной читателям еженедельника *Barron's* в январе 1992 г. Если до этого я апеллирую к теоретической стороне инвестирования, то здесь рассматривается реальная практика выбора 21 акции. На основе сделанных мною заметок я попытаюсь как можно тщательнее проанализировать свои подходы к выбору акций. Они включают как приемы определения перспективных акций, так и методы их изучения.

Акции, использованные для иллюстрации метода Линча, представляют компании многих категорий и отраслей (банки и ссудо-сберегательные ассоциации, цикличные компании, торговые, предприятия коммунального хозяйства), в которые люди обычно вкладывают средства. Изложение построено таким образом, что в каждой главе рассматривается какой-то один тип компаний. В главе 21 «Полугодовая ревизия портфеля» описан процесс регулярного пересмотра данных по каждой компании портфеля.

Я не предлагаю магических формул. Не существует такого колокольчика, который бы звонил при покупке правильной акции. Даже если вы очень много знаете о компании, никогда нельзя быть уверенным, что инвестиция будет удач-

ной. Однако знание факторов, которые влияют на финансовые результаты банка, автозавода или предприятия розничной торговли, может повысить ваши шансы. Многие из таких факторов рассмотрены в этой книге.

В тексте встречается немало «принципов Питера», подобных тем двум, которые вам уже пришлось проглотить. Бóльшую часть этих истин я вынес из собственного опыта, и такое обучение всегда дорого стоит. Так что здесь вы получаете их со скидкой.

(Стоимость акций 21 компании, описанных во второй части книги, постоянно колебалась на протяжении моего исследования. Например, акции Pier 1 продавались по $7,50, когда я начал к ним присматриваться, и за $8, когда я наконец порекомендовал их в *Barron's*. Именно поэтому в одном месте фигурирует цена Pier 1, равная $7,50, в другом – $8. Иногда в тексте могут попадаться подобные несоответствия.)

Глава 1
Чудеса Св. Агнессы

Отбор акций непрофессионалами – это исчезающее искусство, подобное выпечке пирогов, которое постепенно уступает место покупке готовых товаров. Огромная армия управляющих фондами получает щедрую плату, делая для портфеля то же самое, что корпорация Sara Lee делает для пирогов. К сожалению, таковы реалии. Меня это беспокоило, когда я управлял фондом, и еще больше беспокоит сейчас, когда я пополнил ряды непрофессионалов, занимающихся инвестициями в свободное от работы время.

Этот упадок индивидуального инвестирования как явления ускорился во времена большого подъема рынка в 1980-е гг., после которого количество индивидуальных владельцев акциями сократилось по сравнению с началом десятилетия. Я пытался понять, почему это произошло. Одна из причин состоит в том, что финансовая пресса превратила нас, публику с Уолл-стрит, в знаменитостей, овеяла славой, в значительной мере незаслуженной. С известными финансистами носились как с рок-звездами, и у непрофессионального инвестора сложилось ложное впечатление, что ему нечего и мечтать о конкуренции с такой плеядой гениев со степенью

MBA, в плащах от Burberry и вооруженных Quotron[12].

Вместо состязания с гениями в дорогих плащах, многие средние инвесторы решили примкнуть к ним, вложив существенные средства во взаимные фонды. Но тот факт, что до 75 % взаимных фондов демонстрируют худший результат, чем рынок в среднем, доказывает, что и гении ошибаются.

Но главной причиной упадка индивидуального инвестирования, надо полагать, являются убытки. Людям свойственно чем-то заниматься до тех пор, пока дело спорится и доставляет удовольствие. Из-за этого, в частности, народонаселение увеличивается быстрыми темпами. Люди продолжают собирать бейсбольные карточки, старинную мебель, старые блесны, монеты и марки, не прекращают заниматься ремонтом и перепродажей домов, потому что все эти занятия не только приятны, но и могут быть выгодными. И если они избавляются от акций, значит, им надоело нести убытки.

Вложения в акции – удел, в первую очередь, более состоятельных и преуспевающих членов общества. Эти люди были отличниками в школе, их ценят на работе. Фондовый рынок – место, где удается закрепиться наиболее способным. Здесь нетрудно заработать двойку. Человеку, который покупает фьючерсы и опционы, пытаясь уловить момент движения рынка, легко получить «неуд» по всем статьям. Должно быть, так и произошло с массой людей, ушедших во взаим-

---

[12] Quotron – одна из электронных систем отображения финансовой информации. – *Прим. пер.*

ные фонды.

Это не означает, что они совсем перестали покупать акции. Они получают «верный» совет от знающих людей, или случайно слышат разговор в автобусе, или что-то читают в журнале и решают рискнуть «игровыми» деньгами в сомнительной затее. Это деление денег на «серьезные», которые вкладываются в фонды, и «игровые» для покупки тех или иных акций – явление сравнительно новое и побуждает инвестора к необдуманным поспешным действиям. Этой легкомысленной игрой в групповое пари можно заниматься на отдельном счету у дисконтного брокера, и знать о ней супруге необязательно.

По мере того как отбор акций в качестве серьезного хобби исчезает, методы оценки компаний, доходов, темпов роста и т. д. постепенно забываются, так же как старые семейные рецепты. Чем меньше розничные клиенты интересуются такой информацией, тем меньше брокерские компании склонны предлагать ее. Аналитики слишком заняты корпоративными клиентами, чтобы заботиться о просвещении масс.

Тем временем компьютеры брокерских фирм продолжают неустанно собирать горы полезной информации о компаниях, которую по запросу клиента они могут представить практически в любой форме. Около года назад директор по исследованиям фонда Fidelity Рик Спиллейн опросил несколько видных брокеров об имеющихся базах данных и так называемых скринах. Скрин – это генерируемый компьютером

список компаний с заданными характеристиками, например компаний, повышающих дивиденд в течение 20 лет подряд. Это очень полезная вещь для инвестора, желающего специализироваться на данном типе компаний.

Альберт Берназати из Smith Barney отметил, что его фирма может предоставить 8–10 страниц финансовой информации по большинству из 2800 компаний в ее базе данных. Merrill Lynch может обеспечить «скрины» по 10 различным переменным, у *Value Line Investment Survey* есть «скрин стоимости», а Charles Schwab предлагает впечатляющий информационный ресурс под названием «Эквалайзер». Однако ни одна из этих услуг не пользуется особым спросом. Том Рейлли из Merrill Lynch сообщает, что преимущества «скринов» по акциям используют менее 5 % его клиентов. По словам Джонатана Смита из Lehman Brothers, индивидуальный инвестор не использует 90 % того, что может предложить Lehman.

В прежние времена, когда больше народа самостоятельно выбирало акции для покупки, брокер сам по себе являлся ценным источником информации. Многие брокеры старой закалки специализировались на какой-то одной отрасли или конкретной группе компаний и могли обучить клиента всем тонкостям. Конечно, вряд ли стоит видеть в прежнем брокере финансовый аналог доктора, который приходил на дом по вызову. Тем не менее, судя по опросам, по рейтингу популярности брокер обычно идет вслед за политиком и

торговцем подержанными автомобилями. И все же в прежние годы брокер больше занимался самостоятельным анализом, чем его нынешние коллеги, которые склонны полагаться на информацию, подготовленную сотрудниками собственной фирмы.

В обязанности новомодных брокеров помимо продажи акций входит множество других услуг, включая аннуитеты, товарищества с ограниченной ответственностью, схемы оптимизации налогов, страховые полисы, депозитные сертификаты, фонды облигаций и фонды акций. Они должны разбираться во всех этих продуктах на уровне, по меньшей мере достаточном для того, чтобы убедить клиента. У них нет ни времени, ни желания следить за сектором коммунальных услуг, или предприятиями розничной торговли, или автомобильной индустрией; и поскольку клиентов, покупающих отдельные акции, немного, то невелик и спрос на советы по выбору акций. Как бы то ни было, наибольшие комиссионные зарабатываются на других направлениях: взаимные фонды, андеррайтинг и игра с опционами.

В условиях, когда все меньше брокеров предлагают помощь в выборе акций все меньшему количеству индивидуальных инвесторов, в атмосфере, располагающей к опрометчивым спекуляциям на «игровые» деньги, и при наличии преувеличенного почтения к профессиональным навыкам не приходится удивляться росту числа людей, решивших, что самостоятельный выбор акций – безнадежное дело. Но

не пытайтесь в этом убедить учеников школы Св. Агнессы.

Школьный инвестиционный портфель

Четырнадцать акций, приведенных в табл. 1.1, были выбраны группой энергичных портфельных менеджеров, учившихся в 1990 г. в седьмом классе школы Св. Агнессы в Арлингтоне, штат Массачусетс, недалеко от Бостона. Генеральный директор школы и преподаватель Джоан Моррисей решила проверить предположение о том, что для успеха на фондовом рынке не обязательно иметь доступ к системе Quotron, степень MBA от Школы бизнеса Уортон и, если уж на то пошло, даже водительские права.

Таблица 1.1. Инвестиционный портфель учеников школы Св. Агнессы

Компания	Доходность в 1990–1991 гг. (%)
Walmart	164,7
Nike	178,5
Walt Disney	3,4
Limited	68,8
L.A. Gear	–64,3
Pentech	53,1
Gap	320,3
PepsiCo	63,8
Food Lion	146,9
Topps	55,7
Savannah Foods	–38,5
IBM	3,6
NYNEX	–0,22
Mobil	19,1
Общая доходность портфеля	69,6
S&P 500	26,08

Общая доходность указана за период с 1 января 1990 г. по 31 декабря 1991 г.

Вы не найдете этих результатов в отчетах Lipper или журнале *Forbes*, но вложения в воображаемый портфель принесли 70 % прибыли за два года, оставив далеко позади индекс S&P 500, который вырос на 26 % за аналогичный период. Попутно ученики школы Св. Агнессы опередили 99 % всех взаимных фондов, инвестирующих в акции. Их управляющим платят большие деньги за профессиональный выбор акций, тогда как эти ребята рады бесплатному завтраку с преподавателем и походу в кино.

Я узнал об этом замечательном результате из присланно-

го мне альбома, где семиклассники не только перечислили наиболее удачные акции, но и для каждой нарисовали картинки. Отсюда следует 3-й принцип Питера.

Никогда не инвестируйте в идею, которую вы не можете изобразить на бумаге.

Это правило следовало бы принять на вооружение многим взрослым финансовым менеджерам – любителям и профессионалам, – которые имеют обыкновение отказываться от понятной и выгодной инвестиции в пользу неразумной и убыточной затеи. Это, несомненно, уберегло бы инвесторов от покупки акций компании Dense-Pac Microsystems, выпускающей «модули памяти», акции которой, увы, упали в цене с $16 до $0,25. Кто из них мог изобразить Dense-Pac Microsystems?

Чтобы поздравить весь коллектив «фондового отдела Св. Агнессы» (известного как «уроки мисс Моррисей по социальным исследованиям»), а также выяснить секрет их успеха, я пригласил группу на обед в столовую для высшего управленческого персонала Fidelity, где впервые была подана пицца. Здесь мисс Моррисей, преподающая в школе Св. Агнессы уже 25 лет, рассказала о том, что ее класс ежегодно делится на команды по четыре человека; команды получают по 250 000 виртуальных долларов и соревнуются в достижении максимальной прибыли.

Все команды придумывают себе названия вроде «Кто был ничем, тот станет всем», «Чародеи Уолл-стрит», «Женщины

Уолл-стрит», «Денежный автомат», «Короли выбора» и даже «Шайка Линча». Приглянувшаяся команде акция включается в альбом – так создается виртуальный портфель.

Школьники учатся читать финансовую газету *Investor's Business Daily*. Они составляют список потенциально привлекательных компаний и затем исследуют каждую: проверяют прибыль и динамику цен ее акций в течение последнего года по сравнению с рыночным индексом. Потом садятся, просматривают эти данные и определяются с выбором. Данная процедура похожа на ту, которой следуют многие управляющие фондами с Уолл-стрит, хотя они не обязательно столь многоопытны в таком деле, как эти школьники.

«Я всегда стараюсь подчеркнуть, что в портфеле должно быть не менее десяти компаний, причем одна-две с достаточно хорошим дивидендом, – говорит мисс Моррисей. – Но прежде чем положить акцию в портфель, ученики должны четко объяснить, чем занимается компания. Если они не могут сказать классу, какие услуги она оказывает или какие товары выпускает, им не разрешается покупать ее акции. Покупать то, о чем знаешь, – одна из наших установок». Покупать то, о чем знаешь, – очень тонкая стратегия, которой многие профессионалы пренебрегают на практике.

Одна из компаний, хорошо известная ученикам школы Св. Агнессы, – это Pentech International, производитель цветных ручек и маркеров. О любимом товаре от Pentech, с маркером на одном конце и фломастером для выделения текста

на другом, класс узнал от мисс Моррисей. Эта ручка всем понравилась, некоторые с ее помощью даже выделяли выбранные акции. Вскоре ребята изучали уже саму Pentech.

Ее акции в то время стоили $5, и школьники выяснили, что у компании нет долгосрочных долговых обязательств. Отличное изделие Pentech произвело на них благоприятное впечатление и, судя по его успеху в классе, имело шансы обрести популярность в школах по всей стране. Другим плюсом, на их взгляд, была не слишком широкая известность компании, по сравнению, скажем, с Gillette, выпускающей ручки Bic и бритвы Good News, которые они видели в ванной у своих отцов.

Желая помочь своему коллеге, управляющие «фондом Св. Агнессы» прислали мне ручку Pentech и предложили обратить внимание на эту замечательную компанию. Сожалею, что не прислушался к их совету, ведь цена акций почти удвоилась – с 5⅛ до максимума в 9½.

Тот же «детский» метод выбора акций привел управляющих «фондом Св. Агнессы» к компании Walt Disney, двум производителям кроссовок (Nike и L. A. Gear), фирме Gap (где большинство из них покупают одежду), PepsiCo (которую они знали по четырем торговым маркам – Pepsi-Cola, Pizza Hut, Kentucky Fried Chicken и Frito-Lay) и Topps (выпускающей бейсбольные карточки). «Семиклассники у нас увлекаются обменом бейсбольными карточками, – отмечает мисс Моррисей, – поэтому вопрос, брать ли Topps, даже не

стоял. И, кроме того, Topps выпускал то, что ребята действительно покупали. При этом они чувствовали, что помогают одной из своих компаний увеличить доходы».

Другие компании они выбрали так: Walmart – потому что им показали видеосюжет из «Жизни богатых и знаменитых» с основателем Walmart Сэмом Уолтоном, рассказывающим о благотворном влиянии инвестиций на экономику; NYNEX и Mobil – за их превосходные дивиденды; Food Lion, Inc., – как отлично работающую компанию с высокой доходностью акционерного капитала, а также потому, что она фигурировала в том же видеосюжете с Сэмом Уолтоном. Мисс Моррисей поясняет: «Там рассказывалось, как 88 жителей Солсбери, штат Северная Каролина, купили по 10 акций Food Lion за сотню долларов, когда та стала акционерным обществом в 1957 г. Тысяча долларов, вложенных тогда в акции, сегодня превратились в $14 млн. Вы можете в такое поверить? Каждый из этих 88 человек стал миллионером. Всех ребят поразил этот факт. К концу года они позабыли многое, но только не историю с Food Lion».

Единственным серьезным просчетом в виртуальном портфеле стали акции IBM. Вряд ли нужно говорить, что они были фаворитом взрослых финансовых менеджеров в течение 20 лет (включая и вашего покорного слугу) – взрослые продолжают покупать их и продолжают жалеть об этом. Причина этого вредного наваждения лежит на поверхности: акции IBM все знают и уважают, и никто не станет упрекать управ-

ляющего фондом, потерявшего на них деньги. Школьникам Св. Агнессы простительна эта единственная нелепая попытка подражать старшим товарищам с Уолл-стрит.

Предвижу некоторые возражения со стороны профессионалов относительно результатов ребят из Св. Агнессы:

1) «Это же виртуальные деньги». Да, но что из того? Как бы то ни было, к счастью профессионалов, «фонд Св. Агнессы» не работает с настоящими деньгами. В противном случае, исходя из доходности портфеля учеников, миллиарды долларов могли быть изъяты из наших взаимных фондов и переданы школьникам.

2) «Эти акции мог бы выбрать каждый». Если так, то почему же никто этого не сделал?

3) «Детям повезло с кучкой их любимых акций». Возможно, но некоторые более мелкие портфели, составленные командами из четырех человек на занятиях мисс Моррисей, показали такой же или лучший результат, чем виртуальный портфель класса в целом. Четверка победителей 1990 г. (Эндрю Кастильони, Грег Бялач, Пол Книселл и Матт Китинг) выбрали следующие акции по указанным в скобках причинам:

- 100 акций Disney (любой ребенок объяснит почему);
- 100 акций Kellogg[13] (им нравилась его продукция);
- 300 акций Topps (кто не меняется бейсбольными карточками?);

---

[13] Производитель продуктов питания. – *Прим. пер.*

● 200 акций McDonald's (люди должны что-то есть);

● 100 акций Walmart[14] (отличные темпы роста);

● 100 акций Savannah Foods (они нашли ее в газете *Investor's Daily*);

● 5000 акций Jiffy Lube[15] (в тот момент они дешево стоили);

● 600 акций Hasbro (они делают игрушки, не так ли?);

● 1000 акций Tyco Toys (по той же причине);

● 100 акций IBM (преждевременное взросление);

● 600 акций National Pizza (никто не может отказаться от пиццы);

● 1000 акций Bank of New England (сколько же можно падать?).

Акции Bank of New England я и сам держал и потерял на них деньги, так что могу понять их ошибку. Этот убыток более чем перекрыли две самые удачные акции мальчишек – National Pizza и Tyco Toys. Эти бумаги, выросшие в четыре раза, сделали бы честь любому портфелю. Эндрю Кастильони наткнулся на National Pizza, просматривая список акций, котирующихся на NASDAQ, и затем перешел к ее изучению – второму критически важному этапу, которым многие взрослые инвесторы продолжают пренебрегать.

Четверка победителей 1991 г. (Кевин Спайнейл, Брайан Хоу, Дэвид Кардилло и Теренс Кьернан) распредели-

---

[14] Сеть супермаркетов. – *Прим. пер.*

[15] Сеть станций технического обслуживания автомобилей. – *Прим. пер.*

ла свои виртуальные деньги между акциями Philip Morris, Coca-Cola, Texaco, Raytheon, Nike, Merck, Blockbuster Entertainment и Playboy Enterprises. Merck и Texaco привлекли их внимание хорошими дивидендами. Playboy они выбрали по причинам, не имеющим ничего общего с финансовыми показателями компании. Тем не менее они отметили, что журнал выходит большим тиражом и что в собственности Playboy находится кабельный канал.

Весь класс познакомился с компанией Raytheon во время войны в Персидском заливе, когда ученики мисс Моррисей отправляли письма в части, расположенные в Саудовской Аравии. У них завязалась регулярная переписка с майором Робертом Свишером, который описывал, как ракета «Скад» ударила в двух милях от их лагеря. Когда управляющие портфелем узнали, что Raytheon выпускает ракеты «Патриот», они тут же перешли к изучению ее акций. «Нам было приятно сознавать, – говорит мисс Моррисей, – нашу теоретическую заинтересованность в оружии, охраняющем жизнь майора Свишера».

Школьный хор

Побывав в Fidelity, попробовав пиццу в столовой для высшего управленческого персонала и подав мне совет относительно Pentech, которым я, увы, не воспользовался, эксперты по акциям из школы Св. Агнессы в свою очередь пригласили меня выступить перед учениками школы и посетить их отдел управления портфелем, он же классная комната. В ответ на мой визит в это учреждение со столетней историей, где обучают с детского сада по восьмой класс, я получил записанную школьниками аудиокассету.

На этой примечательной кассете содержались как некоторые из их собственных мыслей и хитростей по выбору акций, так и несколько правил, о которых говорил им я. Они решили повторить их мне, видимо на всякий случай, чтобы я сам их не забывал. Вот некоторые из комментариев:

> *«Здравствуйте, это Лори. Я помню, как вы говорили, что за последние 70 лет рынок падал 40 раз, поэтому инвестор должен быть готов держать акции в течение длительного срока. ‹…› Если я когда-нибудь вложу деньги в акции, я обязательно буду держать их».*
>
> *«Здравствуйте, это Фелисити. Я помню, как вы рассказывали про Sears и что, когда строились первые супермаркеты, Sears участвовал в 95 % из них. ‹…› Сейчас, инвестируя в акции, я буду знать, что вкладывать нужно в компанию, которая имеет*

потенциал роста».

«Здравствуйте, это Ким. Я помню, как мы разговаривали, и вы сказали, что в то время, как Kmart открывала магазины во всех крупных городах, Walmart действовала еще разумнее, поскольку шла в небольшие города, где не было конкурентов. Я помню, как вы сказали, что выступали в качестве гостя на церемонии награждения Сэма Уолтона, и как раз вчера акции Walmart шли по $60, и они объявили о дроблении 2:1».

«Это Вилли. Я просто хочу сказать, что всем ребятам понравился обед с пиццей».

«Здравствуйте, это Стив. Я просто хочу сказать, что убедил свою группу купить больше акций Nike. Мы купили по $56 за акцию, сейчас они стоят $76 за акцию. У меня много кроссовок, в них удобно ходить».

«Здравствуйте, это Ким, Морин и Джеки. Мы помним, как вы говорили, что Coca-Cola – классная компания, и пять лет назад они выпустили диетическую колу. Взрослые стали пить диетическую колу вместо кофе и чая. Недавно Coca-Cola раздробила свои акции при цене $84, и дела у нее идут прекрасно».

В конце кассеты весь портфельный отдел семиклассников хором повторил следующие истины. Эти принципы нам всем следует заучить и повторять под душем, чтобы уберечься от будущих ошибок:

Хорошая компания каждый год повышает дивиденд.

Потерять деньги можно очень быстро, а чтобы заработать их, нужно много времени.

В действительности, фондовый рынок – это не азартная игра, при условии, что вы выбираете хорошие компании, которые, по вашему мнению, будут эффективно работать, а не просто исходите из цены акций.

На фондовом рынке можно заработать много денег, но затем опять потерять их, как мы убедились.

Следует изучить компанию, прежде чем вкладывать в нее деньги. Инвестируя на фондовом рынке, нужно диверсифицировать свои вложения.

Следует инвестировать в несколько акций, потому что из каждых пяти выбранных вами акций одна окажется превосходной, одна – очень плохой и три – хорошими.

Никогда не влюбляйтесь в акцию; всегда мыслите объективно и непредвзято.

Недостаточно просто выбрать акцию – нужно тщательно изучить ее.

Акции компаний, предоставляющих коммунальные услуги, хороши тем, что приносят более высокий дивиденд. Но деньги зарабатываются на акциях растущих компаний.

Из того, что цена акции снижается, не следует, что она не может упасть еще ниже.

В долгосрочном плане лучше покупать акции небольших компаний.

Акцию нужно покупать не потому, что она дешева, а потому, что вы много знаете о компании.

Мисс Моррисей продолжает прилагать все усилия, что-

бы привить навыки выбора акций непрофессионалам – не только своим ученикам, но и коллегам по работе. По ее инициативе они основали собственный инвестиционный клуб «Жемчужины Уолл-стрит», в котором 22 члена, включая меня (в качестве почетного), а также майора Свишера.

«Жемчужины Уолл-стрит» добились хороших результатов, но все же не столь блестящих, как школьники. «Представляете, что будет, – сказала мисс Моррисей после того, как мы посмотрели цифры, – когда я расскажу коллегам, что акции ребят оказались лучше, чем наши?»

10 000 инвестиционных клубов не могут заблуждаться

Доказательством того, что при рациональном подходе к выбору акций как взрослые, так и дети могут превзойти среднерыночные показатели, являются результаты Национальной ассоциации инвестиционных клубов (NAIC), расположенной в Ройал-Оук, штат Мичиган. Эта организация объединяет 10 000 инвестиционных клубов, в помощь которым она издает руководство и ежемесячный журнал.

В 1980-е гг. большинство членов NAIC превзошли индекс S&P 500, а также три четверти всех паевых инвестиционных фондов. NAIC также сообщает, что в 1991 г. 61,9 % ее отделений показали такие же результаты или даже лучше, чем S&P 500. Шестьдесят девять процентов снова превзошли этот средний показатель в 1992 г. Решающий фактор успеха этих инвестиционных клубов состоит в том, что они инвестируют на регулярной основе, где нет места гаданию, куда пойдет рынок – вверх или вниз, и не допускают импульсивных решений о покупке или продаже, которые на корню губят столько плодов. Люди, автоматически вкладывающие в акции одну и ту же сумму каждый месяц со своих пенсионных счетов или через иные виды пенсионных схем, будут вознаграждены за свое прилежание так же, как и клубы.

Тезис о выгоде регулярных инвестиций подкрепляется

следующими расчетами, выполненными по моей просьбе отделом технического анализа фонда Fidelity. Человек, вложивший $1000 в индекс S&P 500 31 января 1940 г. и оставивший их на 52 года, имел бы сейчас на своем счету $333 793,30. Это лишь умозрительный пример, поскольку индексных фондов в 1940 г. еще не было, но он показывает пользу от выбора широкого спектра акций для покупки.

Если бы ежегодно 31 января этот человек добавлял по $1000 к своему первоначальному вложению на протяжении тех же 52 лет, то эта инвестиция в размере $52 000 стоила бы сейчас $3 554 227. Наконец, если бы у него хватало смелости вкладывать еще по $1000 всякий раз, когда рынок падал на 10 % или ниже (за 52 года такое случалось 31 раз), то эти инвестиции в размере $83 000 стоили бы сейчас $6 295 000. Таким образом, стратегия регулярных инвестиций и следование ей несмотря ни на что приносит ощутимую выгоду. И эта стратегия будет еще результативней, если приобретать акции в моменты, когда другие их панически сбрасывают.

Все 10 000 клубов, входящих в NAIC, не отступили от своих стратегий во время Большой коррекции 1987 г. и после нее, когда конец света и крах банковской системы кто только ни предсказывал. Не обращая внимания на апокалиптические прогнозы, они продолжали покупать акции.

Отдельный инвестор может, испугавшись, продать акции и позднее жалеть об этом, а в клубах все решения принимаются большинством голосов. Большинство не всегда право,

но в данном случае это гарантирует, что малодушные предложения продавать все же не найдут поддержки у группы. Коллективное принятие решений – одна из главных причин более успешных инвестиций членов клуба в составе группы, чем инвестиций со своих индивидуальных счетов на стороне.

Собрания клубов, на которых происходит обмен мнениями и выносится решение, что покупать, проходят раз в месяц либо у кого-то дома, либо в залах, арендованных в местных гостиницах. Каждый член клуба отвечает за изучение и отслеживание новостей по одной-двум компаниям. Это позволяет избежать необдуманных решений при выборе акций. Никто не может встать и заявить: «Надо купить Home Shopping Network. Я слышал, как один таксист сказал, что это дело верное». Когда человек знает, что его рекомендации затронут кошелек друзей, он склонен тщательно продумывать свои предложения.

Члены NAIC в основном покупают акции развивающихся, неизменно преуспевающих компаний с профессиональным управлением и растущими доходами. Такие акции – кандидаты на многократное повышение стоимости и преумножение первоначального вложения в них в 10, 20 или даже 30 раз в течение десятилетия – не являются чем-то необычным.

За 40 лет работы NAIC усвоила многие из тех уроков, которым меня научил Magellan. Прежде всего, это закон, гласящий что при выборе акций пяти различных растущих компа-

ний три приносят ожидаемый результат, одна сталкивается с непредвиденными трудностями и разочаровывает, а еще одна превосходит все ожидания и демонстрирует феноменальную доходность. Поскольку предсказать, какие акции стремительно взлетят, а какие окажутся убыточными, невозможно, организация рекомендует включать в портфель не менее пяти акций. NAIC называет это «Правилом пяти».

Руководство для инвестора, любезно присланное мне директоратом NAIC, содержит несколько важных принципов, которые можно добавить к репертуару «хора Св. Агнессы». Их можно бубнить, подстригая лужайку, или, еще лучше, проговаривать перед звонком брокеру:

> *Не берите акций больше, чем вы способны отследить.*
>
> *Инвестируйте на регулярной основе.*
>
> *Смотрите, прежде всего, чтобы объем продаж и прибыль на акцию повышались приемлемыми темпами. Во-вторых, убедитесь, что акцию можно купить по разумной цене.*
>
> *Целесообразно изучить финансовую устойчивость и структуру долговых обязательств компании, чтобы понять, могут ли несколько неудачных лет угрожать ее долгосрочному развитию.*
>
> *Принимайте решение покупать или воздержаться исходя из того, отвечает ли темп роста вашим целям и выглядит ли цена разумной.*
>
> *Понимание причин роста продаж в прошлом*

поможет судить о вероятности сохранения прежних темпов роста в будущем.

Чтобы помочь инвесторам в приобретении более глубоких знаний, NAIC предлагает самоучитель, в котором показано, как правильно рассчитать темпы роста прибыли и объема продаж; как определить, исходя из прибыли, является ли цена акции низкой, завышенной или справедливой; как правильно читать баланс и увидеть, есть ли у компании запас прочности, чтобы пережить трудные времена. Для тех, кто любит работать с цифрами и желает выполнить более сложную домашнюю работу, чем ту, что они делали до сих пор, этот самоучитель послужит хорошим началом.

NAIC также издает ежемесячный журнал *Better Investing*, где рекомендуются акции перспективных растущих компаний и приводятся свежие данные по их состоянию.

Глава 2
Тревожные выходные

Если вы хотите зарабатывать на акциях, важно сдерживать страх, побуждающий продать их. Значение этого фактора трудно переоценить. Ежегодно выходит масса книг о том, как выбрать акции или отыскать успешный взаимный фонд. Но все эти замечательные сведения бесполезны, если отсутствует сила воли. На фондовом рынке и в диете результат определяет именно твердость, а не логика.

В случае взаимных фондов, когда инвестору нет необходимости анализировать компании или отслеживать поведение рынка, знание часто может оказаться вредным. Человек, не озабоченный состоянием экономики, беспечно пренебрегающий новостями рынка и инвестирующий на регулярной основе, достигает лучшего результата, чем тот, кто анализирует и пытается выбрать удачное время для инвестиций, покупая, когда уверен, и продавая, когда сомневается.

Я всякий раз вспоминаю эту закономерность на ежегодном заседании еженедельника *Barron's*, когда на выходных группу людей, считающихся экспертами, включая вашего покорного слугу, вовлекают в беспокойные дискуссии. Я принимаю участие в этом мероприятии каждый год начиная с 1986-го. Мы собираемся в январе и в течение восьми ча-

сов обмениваемся наблюдениями и советами, большая часть которых публикуется в очередных трех номерах еженедельника.

Поскольку *Barron's* принадлежит компании Доу Джонса, его офис расположен в новом комплексе компании с видом на правый берег Гудзона в южной части Манхэттена. Фойе по мраморной отделке и высоте потолков не уступает собору Св. Петра[16] в Риме. Посетитель попадает внутрь по движущейся дорожке, похожей на те, что устанавливают в международных аэропортах. Строгая система безопасности начинается с проходной, где нужно предъявить удостоверение личности и сообщить цель визита. Разрешая вход, посетителю вручают пропуск, который он затем обязан показать охраннику около лифта.

После этой проверки вас допускают на нужный этаж. Там следует пройти еще одну запертую дверь, которая открывается кредитной карточкой. Если все в порядке, вы наконец оказываетесь в комнате заседаний круглого стола, хотя стол здесь вовсе не круглый. Прежде он напоминал букву «U», но недавно организаторы сдвинули внутрь одну из сторон так, что получился большой треугольник. Мы, финансовые чародеи, сидим вдоль гипотенузы, а пригласившие нас представители *Barron's* задают вопросы со стороны осно-

---

[16] Выдающийся памятник архитектуры эпохи Ренессанса. Огромный центральный купол высотой 117 м опирается на четыре гигантские пятиугольные колонны. – *Прим. пер.*

вания. Этими дружескими расспросами руководит редактор *Barron's* Алан Абельсон, острослов, сделавший для финансов не меньше, чем Дороти Паркер[17] для литературы.

Над нами висят микрофоны и мощная обойма из 13 тысячеваттных прожекторов, которые то включают, то выключают для удобства фотографов. В то время как один из них, находясь примерно в четырех метрах от нас, снимает камерой с переменным фокусом, другой (женщина с подушечками на коленях) ползает у нас под носом и фотографирует снизу вверх крупным планом. Помимо фотографов в комнате присутствуют редакторы *Barron's*, специалисты по звуку и технический персонал, частично прячущийся за стеклянной стенкой. Будь здесь птичьи яйца, от тепла прожекторов над нашими головами из них могли бы вылупиться птенцы.

Вся эта суета затеяна вокруг горстки уже немолодых финансовых менеджеров с седеющими бакенбардами, но нам это нравится. Иногда добавляется какой-нибудь новый участник, а кто-то из прежних исчезает. Завсегдатаи мероприятия: Марио Габелли и Майкл Прайс, оба управляющие весьма уважаемыми и недавно вновь вошедшими в моду фондами, ориентированными на недооцененные, но перспективные компании; Джон Нефф из Vanguard Windsor Fund, который уже был легендой, когда я стал управляющим Magellan в 1977 г.; Пол Тьюдор Джонс, знаток товар-

---

[17] Дороти Паркер (Dorothy Parker, 1893–1967) – американская писательница, автор лирических стихов и романов. – *Прим. пер.*

ных рынков; Феликс Зулауф, международный банкир и любитель сеять панику, который, насколько мне известно, прослыл бы неуемным оптимистом в родной Швейцарии, где люди склонны переживать по любому поводу; Марк Перкинс, финансовый менеджер, с которым я познакомился, когда он был банковским аналитиком; Оскар Шейфер, специалист по «особым ситуациям»; Рон Бэрон, искатель акций, не удостоившихся внимания Уолл-стрит, и Арчи Макалластер, опытный инвестор внебиржевого рынка.

В заседании 1992 г. место Пола Тьюдора Джонса занял Бартон Биггс, председатель совета директоров Morgan Stanley Asset Management и охотник за выгодными сделками по всему миру. Марк Перкинс пришел в 1991 г. на место Джимми Роджерса, которого *Barron's* приглашал пять лет подряд. Джимми бросил финансовую деятельность и отправился путешествовать на мотоцикле через Китай по древнему «Шелковому пути». Последний раз я слышал, что Джимми вместе с мотоциклом переправился в Перу и ездил по Андам в тысяче миль от ближайшего брокера (после этого он снова всплыл в вечерней деловой программе).

Дружба между людьми обычно завязывается в колледже, в армии, летнем лагере. Нас же объединили акции. Видя Рона Бэрона, я непременно вспоминаю эмиссию акций Strawbridge & Clothier, которыми мы оба владели одно время и слишком рано продали.

Год от года мы стараемся развивать способность к ост-

роумным ответам, чтобы не отставать от шуток Абельсона. В той стенограмме, которая публикуется в *Barron's*, слова Абельсона помечаются как «*Barron's*:» или «Q:»[18]. Однако он заслуживает персональной признательности за приведенные ниже реплики. Единственное исключение – замечание Шейфера, которое я включил как не уступающее шуткам Абельсона.

> ***Джим Роджерс:*** *«Я действительно владею одной европейской компанией, Steyr-Daimler-Puch, которая убыточна уже несколько лет».*
>
> ***Абельсон:*** *«А чем еще она вас привлекает кроме убыточности?»*
>
> ***Абельсон*** *(Оскару Шейферу): «У вас есть короткие позиции?»*
>
> ***Шейфер:*** *«Давайте я расскажу еще об одной длинной, а потом о короткой, если я вас не утомил».*
>
> ***Абельсон:*** *«Не больше, чем обычно».*
>
> ***Эд Гуднау*** *(бывший участник, расхваливавший Philippine Long Distance Telephone): «Я понимаю, что качество услуг в провинции не столь высоко. Одна из проблем в том, что нелегко заставить парней чинить линию под огнем снайпера: он ведь и попасть может. Ну а в остальном, они работают вполне стабильно».*
>
> ***Абельсон:*** *«Это вы и называете попаданием в яблочко с длинной позиции?»*
>
> ***Питер Линч:*** *«Мне все еще нравятся мои вложения*

---

[18] Первая буква английского слова question – «вопрос». – *Прим. пер.*

в бумаги Fannie Mae. Они далеко пойдут».

Абельсон: *«Вверх или вниз?»*

Джон Нефф *(рекомендуя Delta Air Lines): «Что инвестор теряет, покупая авиакомпанию…»*

Абельсон: *«Или счастливо избегает?»*

Майкл Прайс: *«Настоящих акций у нас в фонде процентов 45».*

Оскар Шейфер: *«А остальные 55 % ненастоящие?»*

Марио Габелли: *«И, как вам известно, я рекомендую Lin Broadcasting уже 20 лет».*

Абельсон: *«Жаль, что это ей не помогло!»*

Марио Габелли: *«Я говорю о разноплановом подходе к многоаспектной проблеме».*

Абельсон: *«Помилуйте, Марио, это журнал для семейного чтения!»*

Джон Нефф: *«По опыту последних восьми экономических кризисов, при таком падении за первые два месяца квартала… я все это придумываю».*

Абельсон: *«Как и все Вами сказанное?..».*

Круглый стол начинается ровно в полдень и состоит из двух частей. Первая – это общий взгляд на финансовые рынки, когда обсуждаются перспективы экономики и то, стоит ли ждать конца света. Именно эта часть беседы сеет тревогу в наших рядах.

Эти обзорные дискуссии заслуживают более подробного рассмотрения, поскольку ничем не отличаются от тысяч подобных разговоров, которые ведут между собой непрофессиональные инвесторы за завтраком, в спортивном клубе

или на площадке для гольфа по выходным. Именно в выходные у людей появляется время для размышлений над тревожными новостями. Новости исходят из телепередач или ежедневной газеты, упакованной рассыльными в пластиковый пакет (возможно, в этом есть скрытый смысл: они пытаются оградить нас от содержимого).

Когда, совершив ошибку, мы извлекаем новости из пакета, перед нами раскрываются очередные доводы в пользу того, что человечество обречено: глобальное потепление, глобальное похолодание, советская империя зла, крах советской империи зла, экономический кризис, инфляция, неграмотность, высокая стоимость медицинских услуг, исламские фундаменталисты, бюджетный дефицит, «утечка мозгов», война племен, организованная преступность, неорганизованная преступность, сексуальные скандалы, финансовые скандалы, сексуально-финансовые скандалы… Даже от спортивных разделов порой тошнит.

Если на человека, не имеющего акций, чтение новостей просто наводит тоску, то для инвестора эта привычка опасна. Кто захочет держать акции Gap, если вирус СПИДа убьет половину потребителей, а озоновая дыра погубит остальных? До этого или сразу после исчезнут тропические леса и западное полушарие станет похожим на пустыню Гоби, а затем, если не раньше, произойдет крах уцелевших ссудо-сберегательных учреждений, городов и окрестностей.

Можно никогда не признаваться себе, что вы решили про-

дать акции Gap, потому что прочли в воскресном журнале статью о последствиях глобального потепления, но именно такая логика выходных дней, действующая подспудно, ведет к шквалу заявок на продажу по понедельникам. Совершенно не случайно понедельники исторически являются днями самых крупных обвалов рынка. И не случайно падения часто происходят в декабре, когда на фиксацию убытков по итогам года из налоговых соображений накладываются длинные праздники, за время которых у миллионов людей появляется лишнее время для размышлений о судьбах мира.

Вот и наша группа экспертов в первой части заседания круглого стола из года в год устраивает «тревожные выходные». В 1986 г. мы волновались о соотношении M1 и M3, о комплексе мер Грэма – Радмана по снижению дефицита, о действиях Большой семерки и о том, начнет ли торговый дефицит сокращаться согласно «эффекту J-кривой»[19]

---

[19] «Эффект J-кривой» состоит в следующем: при неэластичном спросе на экспорт и импорт в краткосрочной перспективе и эластичном в долгосрочной, снижение курса национальной валюты в краткосрочной перспективе приводит к сдвигу номинального внешнеторгового сальдо в направлении дефицита, а в долгосрочной – в направлении излишка. Другими словами, девальвация сначала усугубляет внешнеторговый дефицит, поскольку адаптация потребителей происходит постепенно, и лишь затем дефицит начинает уменьшаться. – *Прим. пер.*

Конец ознакомительного фрагмента.

Текст предоставлен ООО «ЛитРес».

Прочитайте эту книгу целиком, купив полную легальную версию на ЛитРес.

Безопасно оплатить книгу можно банковской картой Visa, MasterCard, Maestro, со счета мобильного телефона, с платежного терминала, в салоне МТС или Связной, через PayPal, WebMoney, Яндекс.Деньги, QIWI Кошелек, бонусными картами или другим удобным Вам способом.