

QuickLit

краткое изложение книги

РАЗУМНЫЙ ИНВЕСТОР



автор оригинала

Бенджамин Грэм

QuickLit

Рустем Ишмаков

**Краткое изложение книги
«Разумный инвестор. Полное
руководство по стоимостному
инвестированию». Автор
оригинала Бенджамин Грэм**

«Издательство АСТ»

2022

Ишмаков Р. И.

Краткое изложение книги «Разумный инвестор. Полное руководство по стоимостному инвестированию». Автор оригинала Бенджамин Грэм / Р. И. Ишмаков — «Издательство АСТ», 2022 — (QuickLit)

Как погрузиться в книгу, не читая ее полностью? Для этого существует саммари – краткое изложение основных идей книги. Оно содержит все ключевые мысли, которые автор хотел донести до читателя, и в то же время сохраняет атмосферу и дух оригинального текста. Мы пересказали книгу понятным языком, оставили все важные и полезные тезисы, чтобы вы могли эффективно использовать свое время и познакомиться с бестселлерами литературы быстро и приятно. Описание книги Данный текст представляет собой краткое изложение книги Бенджамина Грэма «Разумный инвестор. Полное руководство по стоимостному инвестированию». Грэм отмечает, что написал «Разумного инвестора» с целью предостеречь читателя от серьезных ошибок, которые так или иначе встречаются на пути любого инвестора, а также помочь ему составить грамотную стратегию распределения своих сбережений и научить принципам разумного инвестирования. В книге содержатся комментарии от Джейсона Цвейга, американского журналиста и специалиста по финансам, который проводит аналогию между главами Грэма и современным рынком. Об авторе Бенджамин Грэм – всемирно известный американский экономист и профессиональный инвестор, получивший звание отца современного анализа ценных бумаг. Имел неординарный подход к инвестированию и свежий взгляд на проведение сделок. В своих книгах знакомит читателей с миром финансов, дает ценные советы по совершению сделок и инвестированию.

© Ишмаков Р. И., 2022
© Издательство АСТ, 2022

Содержание

Предисловие	6
А вы разумный инвестор? Комментарий Джейсона Цвейга	7
Глава 1. Инвестор или спекулянт?	8
Комментарии к первой главе от Джейсона Цвейга	11
Глава 2. Инвестор и инфляция	13
Комментарии ко второй главе от Джейсона Цвейга	15
Глава 3. Рынок в долгосрочной перспективе	16
Комментарии к третьей главе от Джейсона Цвейга	17
Глава 4. Основы портфельной политики пассивного инвестора	18
Глава 5. Пассивный инвестор и акции	20
Комментарии к пятой главе от Джейсона Цвейга	23
Конец ознакомительного фрагмента.	24

Краткое изложение книги «Разумный инвестор. Полное руководство по стоимостному инвестированию» Автор оригинала Бенджамин Грэм Автор пересказа Рустем Ишмаков

Предисловие

Первая версия книги «Разумный инвестор» была издана в 1949 году, и, даже несмотря на то что прошло уже несколько десятилетий, ее все еще называют «библией инвесторов».

Эта книга не для спекулянтов, и Бенджамин Грэм довольно часто пытается донести это для читателей. Она для инвесторов – людей, которых интересует сохранение и приумножение накопленных денег, которые смотрят на показатели бизнеса и оценивают компанию, стоящую за акциями. Иными словами, эта книга для приверженцев фундаментального анализа, а не технического, где выбор основывается на построении графиков и поиске трендов.

За те 50 лет, что Грэм был на рынке, трейдеры ни разу не продемонстрировали постоянную прибыль на протяжении длительного периода. Ведь принцип продавать, когда все падает, и покупать тогда, когда все растет, вряд ли способен обеспечить стабильный успех на Уолл-стрит. Задача разумного инвестора прямо противоположная – продавать, когда акции сильно растут в цене, и покупать, когда акции необоснованно падают вниз.

Цель этой книги, как говорит автор, предостеречь читателя от серьезных ошибок, которые так или иначе встречаются на пути любого инвестора, а также помочь ему составить грамотную стратегию распределения своих сбережений и научить принципам разумного инвестирования. В процессе изучения книги читатель узнает, как и при каких обстоятельствах следует действовать пассивному инвестору, чем от него отличается активный инвестор, а также о том, какие методы анализа ценных бумаг стоит использовать, чтобы обеспечить себе стабильную прибыль от инвестиций в течение длительного периода времени. Ведь именно стабильный, пусть и небольшой доход на длинной дистанции способен привести к ошеломляющим результатам, так как в работе сложного процента время играет ключевую роль.

Обновленное издание книги «Разумный инвестор» также примечательно тем, что ее редактором, а можно сказать, и соавтором является Джейсон Цвейг – аналитик и колумнист журнала Wall Street Journal. К главам книги Цвейг оставляет комментарии, в которых сравнивает ситуацию прошлых лет с современным рынком, – что делает книгу еще более увлекательной и актуальной.

Поэтому в этой книге будут присутствовать как примеры времен Бенджамина Грэма, так и комментарии, и современные интерпретации Джейсона Цвейга.

А вы разумный инвестор? Комментарий Джейсона Цвейга

По мнению Бенджамина Грэма, разумный инвестор – это терпеливый, дисциплинированный человек, который всегда готов учиться. И абсолютно не важно, какой у него уровень IQ. Ведь если посмотреть на фонд Long Term Capital Management – во главе которого стояли нобелевские лауреаты, а в компании работали математики и технические специалисты высокого уровня, – то он за несколько недель потерял более \$2 млрд, едва не обрушив мировую денежную систему из-за спекуляций на облигациях.

Или один из ярких примеров – Исаак Ньютон, один из умнейших людей, чьи законы физики известны каждому образованному человеку. Однако вывести законы инвестирования Ньютон так и не смог. В 1720 году сэр Исаак Ньютон был акционером «Компании Южных морей» – что-то вроде акций Tesla в сегодняшнем мире. Он заработал на компании 100 % и вывел деньги, зафиксировав прибыль. Однако рост акций продолжался, и Ньютон видел, как его друзья и знакомые продолжают зарабатывать на акциях «Южных морей» солидную прибыль.

В результате физик снова приобрел акции этой компании по цене гораздо дороже, чем продал их несколькими месяцами ранее. А после, как это часто случается, безудержный оптимизм закончился, и акции компании начали стремительное падение, в результате которого Ньютон, потеряв около трети своего состояния, сказал: «Я могу рассчитать ход небесных светил, но не ход мыслей безумцев».

Это не значит, что инвесторы терпят убытки, потому что они глупы, все дело в том, что они не всегда могут справиться со своими эмоциями. А от эмоций зависит больше половины вашего успеха, ведь разумность инвестора – это свойство характера, а не интеллекта, как говорит Грэм.

«Бум доткомов» в 2000-х годах еще раз доказал тот факт, что порой рынки могут быть иррациональны, а у оптимизма нет предела, когда акции начинают ракетоподобный взлет. Однако в период с марта 2000-го по октябрь 2002 года стоимость акций американских компаний упала на 50,2 %. Такие известные компании, как Cisco, Qualcomm и Intel, потеряли более 60 %, а сотни интернет-компаний объявили себя банкротами. И рынок в итоге сперва стал очень пессимистичен (цены были необоснованно низкими), а после снова вернулся к средневзвешенному состоянию.

Разумный инвестор понимает, что рост цен делает акции менее привлекательными и более рискованными и, наоборот, падение стоимости акций делает их покупку гораздо безопасной. И благодаря снижению цен для инвестора наступают особенно благоприятные времена для накопления.

Глава 1. Инвестор или спекулянт?

Бенджамин Грэм дает четкое определение понятию «инвестиции» – это операции, цель которых сохранить вложенные средства и получить приемлемую прибыль. Операции, которые не отвечают этим требованиям, относятся к спекуляциям. Иными словами, инвестор не пытается разбогатеть за пару дней, месяцев и даже лет. Первостепенной задачей перед собой он ставит возможность сохранить свой капитал, а после – используя свои знания и тщательно анализируя рыночную ситуацию – приумножить его.

Уже со времен Грэма финансовые журналы и газеты называли любого, кто покупает и продает акции на фондовом рынке, инвесторами, тем самым неверно трактуя термины «инвестиции» и «спекуляции». Ведь спекулянт, к примеру, может сыграть на понижение – одолжить на некоторое время акции у брокера по текущей рыночной цене, дождаться падения стоимости, а после выкупить акцию дешевле и вернуть долг, оставив при этом разницу себе. Более того, спекулянт часто использует заемные средства (их также называют плечи), чтобы увеличить сумму возможного выигрыша. Покупка горячих выпусков акций на IPO – тоже излюбленная игра спекулянтов.

Настоящий инвестор никогда не занимается подобными вещами. Однако непрофессиональные инвесторы, которые только приходят на рынок и слышат заголовки о том, что инвесторы ставят на понижение или инвесторы вкладываются в новоиспеченную компанию, думают, что им нужно поступать точно так же, и получают впоследствии плачевные результаты.

Нельзя назвать человека баскетболистом, если он взял мяч и вышел на спортивную площадку. Это просто человек, который пришел побросать мяч. Точно так же нельзя путать инвестиции со спекуляциями, ведь и спекулянт, и инвестор торгуют на рынке. Просто для спекулянта – это чаще всего азартная и увлекательная игра, в которой большую роль играет удача. А инвестор – это бизнесмен, который тщательно взвешивает все за и против и понимает, за что он платит, покупая акции той или иной компании.

Автор отмечает, что в самой спекулятивной составляющей нет ничего постыдного и противозаконного. Инвестор тоже периодически сталкивается со спекуляциями и иногда может неплохо заработать на них. Но в этом случае и спекуляции должны быть разумными. Неразумными же они будут в тех случаях, когда инвестор думает, что совершает инвестиции, а на деле занимается спекуляциями.

Как поступать пассивному инвестору?

Грэм разделяет разумных инвесторов на активных и пассивных. Пассивный инвестор – человек, у которого нет достаточно времени на то, чтобы самостоятельно выбирать акции, читать отчетности компаний и следить за движением рынка и портфеля каждую неделю. Для пассивных инвесторов автор предлагает простое распределение активов в портфеле: 50 % акций и 50 % облигаций. Причем в зависимости от текущей ситуации эта пропорция может меняться как в сторону повышения доли акций (когда рынок падает), так и в сторону повышения доли облигаций (когда рынок растет). Но максимальное соотношение одной из долей не должно превышать 75 %.

Автор рекомендует пассивным инвесторам приобретать акции только высокотехнологичных компаний из индекса Dow Jones, который содержит в себе 30 крупнейших компаний США. Во времена Грэма отсутствовали фонды, которые вкладывали деньги в акции из индекса и следовали за ним, поэтому инвестору необходима была сумма порядка \$10 000, чтобы взять все 30 акций из индекса в той же пропорции, что и в индексе. Джейсон Цвейг добавляет, что сейчас

инвестору доступно множество удобных вариантов для инвестирования, таких как индексные фонды на акции и облигации. Причем можно найти и фонды на индекс S&P500 (включает в себя 500 американских компаний), которые можно приобрести за \$100–200, и тем самым сразу же получить широкую диверсификацию портфеля с небольшой суммой.

Рассмотрим пример. Вы начали свой инвестиционный путь, не совсем осознавая, падает сейчас рынок или растет, и взяли на старте в портфель 50 % акций и 50 % облигаций. Также вы решили отслеживать ситуацию внутри портфеля и на рынке раз в полгода.

Через полгода вы видите, что акции резко пошли вверх, анализируете динамику рынка за последние несколько лет и понимаете, что рынок сегодня выше, чем был 3–4 года назад, и находится на своих максимумах. Это повод постепенно снижать долю акций в портфеле и перекладывать эту часть в облигации. Но, как советует Грэм, все продавать не стоит. Даже если рынок на максимумах сегодня, это еще не означает, что он скоро упадет. Поэтому хотя бы 25 % акций всегда должно находиться внутри портфеля пассивного инвестора. Так, при дальнейшем росте котировок вы будете в плюсе и продолжите находиться в игре, рискуя при этом меньшей суммой. А облигации – это надежное прикрытие в случае, если акции резко пойдут вниз во время коррекции.

Затем, к примеру, еще через несколько полугодий, вы замечаете, что акции пошли вниз, значит, настает время продавать облигации и постепенно выкупать подешевевшие акции. И снова долю в облигациях в размере 25 % от всего портфеля нужно оставить, ведь никто не знает, как долго продлится падение акций.

Автор отмечает, что не обязательно продавать большую часть акций и облигаций, пропорция может быть и 40 на 60, и 70 на 30, и 55 на 45, все зависит от ситуации на рынке и в портфеле инвестора. Поэтому в случае с падением котировок вы постепенно сокращаете долю облигаций, перекладывая вырученную сумму в акции (по 2–3–5–7–10 % в зависимости от рыночной ситуации). И то же самое при росте котировок: сокращается процент акций в портфеле – и плавно увеличивается процент облигаций.

Как поступать активному инвестору?

Активный инвестор – это прежде всего бизнесмен, который хочет получать более высокую прибыль, чем в среднем по рынку. Для этого ему приходится действовать более активно, нежели пассивному инвестору, и необходимо продумать свою стратегию инвестирования так, чтобы она давала хорошие результаты в течение длительного периода времени.

Автор книги отмечает, что много образованных и энергичных людей приходит на Уолл-стрит, однако они неправильно используют свои достоинства и превращают их в недостатки, занимаясь активной торговлей (покупая и продавая ценные бумаги каждый день), пытаясь следовать за рынком (покупая тогда, когда все растет, и продавая тогда, когда все падает) и надеясь спрогнозировать прибыль компании, экстраполируя ее прошлые успехи на будущее. Чаще всего эти методы не приносят достойных результатов, а если и приносят, то лишь в краткосрочной перспективе.

Стратегия, которой должен придерживаться активный инвестор, должна быть хорошо продуманной и эффективной, а также непопулярной у других участников фондового рынка. Существует ли такая стратегия? Как говорит Бенджамин Грэм: «Теоретически – да».

На рынке постоянно происходят колебания, в процессе которых некоторые акции могут сильно расти, а некоторые – падать. Если активный инвестор понимает, что падение необоснованно, видит, что балансовая стоимость компании (разница между активами и обязательствами компании) выше, чем её текущая цена на рынке, и понимает, что даже при закрытии предприятия оно явно не будет продано по текущей рыночной цене, то с такой сделки можно

действительно получить приемлемую прибыль. Однако здесь от инвестора требуется выдержка и опыт.

Такие компании найти не так сложно. Грэм пишет, что в 1957 году таких компаний было около 200, однако уже в 1960-х годах такие компании исчезли с радаров разумного инвестора. Но в 1970-м, когда рынок пошел вниз и потянул за собой множество и хороших, и плохих компаний, недооцененных предприятий стало гораздо больше. Известная фраза Ротшильдов «Покупай дешево и продавай дорого» должна всегда быть в уме разумного инвестора. Ведь акции хорошей компании, которые теряют в цене, становятся менее рискованными и более привлекательными для покупки, тогда как их рост, наоборот, может стать поводом для продажи.

Комментарии к первой главе от Джейсона Цвейга

В современном мире грань между спекуляциями и инвестициями в информационной среде стерта напрочь. Любого спекулянта с Уолл-стрит называют инвестором, в моду вошел дейтрейдинг (когда трейдер – человек, который проводит частые сделки на фондовом рынке, – торгует акциями внутри одного дня и может купить и продать одну и ту же акцию несколько десятков или сотен раз за те несколько часов, что работает биржа). В годы Грэма средний коэффициент оборачиваемости ценных бумаг на Нью-Йоркской фондовой бирже составлял 20 %. Это означает, что в среднем период держания акций фондами или индивидуальными инвесторами составлял 5 лет. В 2002 году этот показатель вырос до 105 %, а это означает, что среднее время нахождения бумаг в руках одного инвестора снизилось до 11,5 месяца. С развитием технологий этот коэффициент становится все выше, а сроки держания бумаг все ниже.

Некоторые компании во время «бума доткомов» (пузырь на рынке технологических акций в конце 1990-х и до начала 2001 года) имели настолько высокий коэффициент оборачиваемости, что акции в среднем меняли своего владельца каждые 7 дней. Ажиотаж вокруг спекуляций был настолько сильным, что даже крупные фонды начали приобретать, а после продавать бумаги в течение всего нескольких месяцев владения ими. Более того, постоянно подогреваемая рекламными роликами индустрия брокерских услуг, рассказывающая о том, как простой дальнбойщик или домохозяйка заработали без особого труда несколько тысяч долларов, просто пару раз нажав на кнопку в компьютере, порождала огромное количество спекуляций и приводила все больше и больше людей на фондовый рынок.

И снова, как и в примере с Исааком Ньютоном, рано или поздно, любому безудержному оптимизму приходит конец. Раскаленный добела фондовый рынок, во главе которого стояли технологические акции, стремительно пошел вниз, никого не щадя, разоряя спекулянтов и множество крупных фондов по всему миру. Компании, акции которых стоили в сотни раз дороже, чем их годовая прибыль, упали на 80–90 %, многие из компаний той эры не восстановились и по сей день, а некоторые ушли в небытие и обнулили счета неразумных инвесторов.

Поэтому Цвейг просит еще раз обратить внимание на три главных критерия успеха на рынке, о которых говорит Бенджамин Грэм.

- Тщательное изучение компании и ситуации в отрасли поможет принять верное решение.
- Инвестор в первую очередь должен стараться сохранить свои вложения и не допустить серьезных просадок.
- Разумный инвестор должен стремиться к получению приемлемой, а не сверхвысокой прибыли.

Также Джейсон Цвейг обращает внимание на появление всевозможных популярных стратегий для инвестирования, которые пропагандируются как «быстро, просто, безопасно». Но, как правило, большая часть из них никак не укладывается в определение Грэма об инвестициях. Из самых интересных стратегий Цвейг выделил следующие.

1. Торговля по календарю.

Этот метод подразумевал покупку акций мелких компаний в конце декабря и удержание их примерно до конца января следующего года. Суть метода в том, что в конце декабря инвесторы, как правило, начинают задумываться о своих налогах и продают многие убыточные компании из портфеля, чтобы снизить налогооблагаемую базу, а после, в январе, начинают их постепенно выкупать обратно. В результате этих манипуляций котировки акций небольших, плохо проявивших себя компаний к концу года становятся дешевле, а в январе снова начинают отрастать.

Первое время такая стратегия и правда могла показать доходность выше рыночной на 4–5 %. Однако по мере того, как об этой стратегии узнавало все больше инвесторов, акции, которые приобретались в декабре, вместо того чтобы падать, начинали расти, тем самым сводя на нет все прибыли, которые могли быть получены в январе. Более того, в США комиссии за покупку мелких компаний были значительно выше, чем на покупку известных гигантов, и тем самым «эффект января» мог оказать медвежью услугу инвесторам и вместо прибыли принести убытки, большая часть из которых составляла бы комиссия брокеру.

2. Выбор компаний с высокой доходностью.

Этот метод предложил Джеймс О'Шонесси, и в своей книге «Что “работает”» на Уолл-стрит» он утверждал, что инвестор с 1954 по 1994 год мог превратить свои \$10 000 в \$8 074 504, просто выбирая 50 компаний с высокой годовой доходностью, которая растет на протяжении последних 5 лет. В результате Джеймс запатентовал свой метод, открыл четыре фонда и привлек порядка \$175 млн. В конечном итоге за 5 лет существования два фонда полностью закрылись из-за отсутствия какой-либо доходности, а оставшиеся так и не обошли среднегодовую доходность индекса S&P500.

3. Метод «дурацкой четверки».

В середине девяностых компания Motley Fool рекламировала стратегию, получившую название Foolish Four («дурацкая четверка»). Метод данной стратегии заключался в том, чтобы выбрать пять самых дешевых акций с самой высокой дивидендной доходностью. Затем убрать из этой пятерки самую дешевую акцию. После выбрать вторую по дешевизне компанию и вложить в нее 40 % капитала, в остальные три вложить по 20 %. Затем по истечении года повторить весь процесс, и, если компании с этими критериями в индексе изменились, нужно переформировать портфель.

Компания Motley Fool также утверждала то, что эта стратегия позволит переиграть рынок и вложенные в нее \$20 000 через 20 лет превратятся в \$1 791 000. Эта стратегия полностью противоречила инвестиционным принципам Грэма – выбор акций без тщательного изучения, отсутствие диверсификации, повышенный риск из-за вложения 40 % капитала в одну компанию. В конце концов и этот метод не проявил себя с лучшей стороны, и в 2000 году отставание данной стратегии от рынка было больше чем на 10 % годовых, отмечает Цвейг.

Все эти примеры еще раз должны напомнить о том, что Грэм советует подходить к спекуляциям так же, как опытные игроки подходят к азартной игре.

1. Всегда понимать, чем вы занимаетесь – инвестициями или спекуляциями?

2. Ограничить сумму убытков можно, если заранее определить, какой суммой вы готовы рисковать.

3. Помнить, что увлечение спекуляциями может быть крайне опасным делом.

Цвейг советует уделять в портфеле спекулятивной доле не больше 10 % и никогда не держать эту сумму на одном счете вместе с инвестиционными вложениями. Азарт у человека в крови, и, только научившись управлять им, вы сможете избежать плачевных результатов.

Глава 2. Инвестор и инфляция

Инфляция – это снижение покупательной способности денег. Правительство постоянно пытается ее ограничить и не дать ей расти стремительными темпами. Ведь при высокой инфляции падает уровень жизни граждан. А за падением уровня жизни может последовать и спад в экономике. Люди покупают меньше, поэтому заводы начинают меньше производить, следовательно, для изготовления меньших объемов продукции нужно меньшее количество людей, а чем больше людей остаются без работы, тем спрос на товары и услуги становится еще ниже.

Инвестор должен понимать, что инфляция – один из врагов для его капитала и, к примеру, при инфляции в 4 % ваш пятипроцентный доход по облигациям на самом деле равен единице, а дивидендная доходность акций в 4 % на самом деле равна нулю.

Снижение покупательной способности доллара для держателей акций так или иначе компенсируется ростом стоимости самих акций, а также ростом дивидендной доходности. Поэтому многие могли бы решить, что составление портфеля только из акций было бы целесообразным. Но даже самые надежные акции не являются надежным инструментом инвестирования ни при каких условиях.

Грэм отмечает несколько периодов в США, когда инфляция росла стремительными темпами. Самый высокий рост цен наблюдался в периоды с 1915 по 1920 год и с 1965 по 1970 год, когда среднегодовая инфляция была в районе 15 %, а стоимость жизни выросла вдвое. В целом с 1915 по 1970 год наблюдалось три периода снижения цен и шесть периодов роста. То есть инвестору чаще всего нужно ожидать роста уровня инфляции, а не ее снижения. Автор советует держать в уме планку порядка 3 % годовых для долгосрочной инфляции в США и понимать, что часть прибыли инвестора будет съедать инфляция. Однако это не повод отказываться от облигаций в портфеле, ведь мы не можем с большой уверенностью сказать, что в будущем акции будут доходнее облигаций, даже если на протяжении 50 лет это было так.

Грэм приводит в пример период с 1966 по 1970 год, когда стоимость жизни выросла на 22 %, а доходность акций, а также и их стоимость снизились в сравнении с 1965 годом. Поэтому инвестору не стоит забывать о том, что доля облигаций всегда должна находиться в портфеле, пусть и в небольшом количестве в периоды высокой инфляции.

Инфляция и прибыль корпораций

Автор говорит, что, несмотря на значительный инфляционный рост за последние 20 лет, прибыль американских корпораций не выросла, а даже значительно снизилась. Поэтому инвестор должен закладывать в свои прогнозы рост акций не выше 10 % годовых, именно на столько в среднем за последние пять лет рос индекс Доу-Джонса с учетом реинвестирования дивидендов.

Сухие цифры показывают, что рост прибыльности компаний из индекса Доу-Джонса за последние 20 лет всегда происходил из-за увеличения объема инвестированного капитала, а не из-за роста инфляции. Считается, что небольшая инфляция даже благоприятна для бизнеса, однако с 1950 по 1969 год задолженность компаний росла колоссальными темпами. Общий долг корпораций вырос за этот период в 5 раз, в то время как их корпоративная прибыль выросла лишь вдвое. В результате рост главным образом был инициирован большим объемом займов, обслуживание которых при высокой инфляции стоит дорого. Инвестор должен обращать внимание на финансовый баланс компании и прогнозировать, как дальнейший рост инфляции повлияет на бизнес и его прибыльность в целом. Ведь если большая часть прибыли

будет уходить на обслуживание долга, то что останется акционерам и самому предприятию для дальнейшего роста и развития?

Очевидный вопрос, который возникает у читателя: «Вероятно, какие-то другие инструменты помогут защититься от инфляции?»

Грэм приводит пример, что с 1935 года, за 35 лет, рыночная цена золота выросла с \$35 до \$48, то есть всего на 35 %. Однако за этот период золото не приносило никакого дохода тем, кто им владел. Более того, за хранение драгоценного металла приходилось платить. Золото не дало практически никакой защиты от ослабления доллара. Грэм также отмечает, что и вложения в бриллианты, букинистические изделия, редкие монеты и торговые марки не дают такой защиты. Кроме того, такие вложения требуют определенного опыта и знаний.

Цены на недвижимость также подвержены колебаниям, хоть и долгое время такие вложения считались надежной защитой от инфляции. Но для скромного инвестора с небольшой суммой на счете, диверсификация портфеля недвижимостью нецелесообразна.

Вывод, который стоит сделать из этой главы: в силу непредсказуемости будущего инвестор не должен ограничиваться только одним видом активов. То есть его портфель не должен полностью состоять ни из акций, ни из облигаций. А при выборе альтернативных методов защиты от инфляции следует довольствоваться поговоркой: «Не зная броду, не суйся в воду».

Комментарии ко второй главе от Джейсона Цвейга

Джейсон Цвейг утверждает, что причина, по которой большинство людей не придают большое значение инфляции, – это «иллюзия денег». Ведь если при 4 % инфляции вам повысят зарплату на 2 процента, вы будете чувствовать себя лучше, чем если при нулевой инфляции вам ее снизят на 2 %. Однако в обоих случаях ваш реальный доход с учетом инфляции упадет на 2 %.

В 1980 году инвесторы радовались высокой доходности в 11 % по банковским депозитам, а в 2003-м грустили, имея всего пару процентов дохода. Хотя на самом деле в первом случае с учетом инфляции они теряли деньги, а во втором оставались при своих и компенсировали потери.

Цвейг также подтверждает слова Грэма о том, что в портфеле должны быть не только акции, но и облигации, приведя в пример 64 пятилетних периода начиная с 1926 года. На протяжении 50 из них темпы роста фондового рынка обгоняли рост инфляции. Однако в 22 % случаев – нет. Поэтому диверсификация внутри портфеля между акциями и облигациями позволила бы разумному инвестору получить лучшее из обоих типов активов в свой период.

Также не стоит забывать о том, что современным инвесторам доступны различные фонды, такие как REIT (Real Estate Investment Trusts), которые вкладывают средства инвесторов в недвижимое имущество. Таким образом, даже с небольшой суммой можно войти на рынок недвижимости, купив небольшой пай одного из большинства фондов, работающих в этой сфере.

К таким же новым возможностям можно отнести фонды, вкладывающие деньги исключительно в облигации или гособлигации. Имея небольшой портфель, вы можете собрать его из разных фондов, тем самым диверсифицируя капитал, снижая риски и увеличивая шансы обойти инфляцию.

Глава 3. Рынок в долгосрочной перспективе

В этой главе Грэм рассматривает рынок в 100-летнем разрезе, с 1871 по 1972 год. Если посмотреть на рынок в этом диапазоне, то можно выделить три модели поведения фондового рынка.

Первая модель заключается в плавном и медленном росте порядка 3–4 % в год – например, что-то подобное было с 1900 по 1924 год. Затем идет модель бычьего рынка, когда котировки устремляются вверх и фондовый рынок растет со скоростью выше 10–12 % каждый год. Так в 1929 году рынок достиг своих пиковых значений. А после случилось то, что принято называть Великой депрессией и началом медвежьего рынка, когда акции теряют в цене, и это падение продолжительное.

Тем не менее, даже несмотря на спады, рынок всегда восстанавливается и снова продолжает свой рост. Но после резких подъемов неизбежно происходят коррекции значений, и все начинается по-новому. Начиная с 1963 года рыночная доходность достигала 14 %. Разумеется, все это не оставалось без внимания, и Уолл-стрит привлекала все больше инвесторов, которые поднимали и без того высокие котировки на новые уровни. Но достигнув максимума в 1970-м, индекс Доу-Джонса снизился на 37 %, а индекс S&P500 – на 36 %. Это был самый серьезный спад со времен 1939–1942 годов, когда случилось нападение на Перл-Харбор и рынок упал на 44 %. Однако на момент написания этих строк, в 1972 году, Грэм отметил, что рынок снова находился возле своих максимальных значений.

Поэтому инвестор должен помнить следующие принципы инвестиционной политики, которые всегда актуальны, особенно если рынок находится возле своих максимальных значений:

- не использовать заемные средства;
- не увеличивать долю вложений в акции;
- в случае необходимости постепенно сокращать долю акций в портфеле.

А также не забывать о том, что, даже несмотря на то что он прочел в книге, он должен сопоставлять полученную информацию из разных источников, выслушивать все аргументы и контраргументы и после принимать решение самостоятельно исходя из своего опыта, суждений и имеющихся данных.

Комментарии к третьей главе от Джейсона Цвейга

Цвейг отмечает, что Грэм оказался прав, предостерегая инвесторов от серьезных вложений в акции в 1971 году. Потому что уже в 1973–1974 годах началась фаза медвежьего рынка и акции потеряли около 37 % стоимости. Не стоит экстраполировать прошлые результаты на будущее, ведь рост в прошлом не всегда означает бесконечный рост в будущем. Однако многие эксперты продолжают вновь и вновь ошибаться, предсказывая рыночные движения.

К примеру, в 1999 году Кевин Лендис сказал, что акции, работающие в области беспроводной связи, отнюдь не перекуплены, а их цена не завышена. «Посмотрите, как они растут!» – говорил Кевин. Однако с 2000 по 2002 год акции Nokia, в которые предлагал вложиться Лендис, упали на 67 %, а акции Winstar Communications – на 99 %.

В 2000 году Роберт Фройлих восхвалял акции Cisco и Motorola, в 2002-м они упали более чем на 70 %.

Джеффри Эплгейт в начале 2000 года говорил о том, что рынок акций всегда был рискованным, но он не стал более рискованным при нынешних высоких ценах. Однако с момента его высказывания индекс Доу-Джонса снизился с 11 187 до 8300 пунктов, а индекс высокотехнологичных компаний Nasdaq упал с отметки 4446 до 1300.

Грэм постоянно напоминает читателю о том, что будущая прибыль зависит от уплаченной инвестором цены. Если приобретать компанию по завышенным ценам, то будущая прибыль будет ниже. Как бы ни была всеми понята концепция «покупать акции дешево, а продавать дорого», на практике так происходит не всегда. Разумный инвестор должен уметь идти против рынка. Ведь когда энтузиазм велик и все продолжают покупать, все больше увеличивается вероятность того, что в ближайшем будущем случится спад. Так, 24 марта 2000 года общая капитализация фондового рынка США составляла \$14,75 трлн, но уже в ноябре 2002-го рынок стоил на 50 % меньше – \$7,41 трлн. Зная, как часто и как сильно могут ошибаться эксперты, может ли разумный инвестор доверять их оценками в будущем?

Доходность рынка состоит из нескольких составляющих:

- реальный рост (рост прибыли компаний и дивидендов);
- инфляция;
- спекулятивный рост/спад.

В среднем корпоративная прибыль в США растет со скоростью 1,5–2 %. Инфляция на начало 2003 года составляла 2,4 %, а дивидендная доходность – 1,9 %. Тем самым, сложив все вместе, мы получим диапазон 5,8–6,3 %. Именно такую доходность следует ожидать в долгосрочной перспективе. Да, порой она будет выше на спекулятивных бумагах и ниже, когда все начнут паниковать и продавать акции. Если вы слышите о том, что рынок будет расти на 15 % каждый год, то вам следует задуматься: а откуда возникнет этот рост? Значит ли это, что пора уменьшать количество акций в портфеле? А если же доходность ниже среднего диапазона, то, вероятно, настает время, чтобы сократить долю облигаций и добавить в портфель акции. Так как вполне вероятно, что при таких значениях рынок претерпевает кризисные времена.

Подход Грэма позволяет сделать еще один вывод. Единственное, в чем можно быть уверенным при прогнозировании будущей доходности акций, так это в том, что вы можете ошибаться. Будущее невозможно предсказать, а тех, кто пытается это сделать, рынок чаще всего наказывает. Разумный же инвестор просто надеется на лучшее, ведь для него оно обязательно наступит.

Глава 4. Основы портфельной политики пассивного инвестора

Главный принцип портфельной политики, который уже был сформулирован выше, заключается в том, что в портфеле разумного инвестора должны находиться и высококачественные облигации, и акции.

Грэм предлагает некий инвестиционный закон, который гласит, что инвестор не должен вкладывать менее 25 % и более 75 % сбережений в акции и соответственно более 75 % и менее 25 % – в облигации. Правило Грэма никак не связано с возрастом, ведь по общеизвестному принципу инвестор в возрасте 65 лет должен владеть портфелем, состоящим на 65 % из облигаций и на 35 % из акций, и чем возраст инвестора выше, тем выше процент облигаций должен быть в его портфеле. Соответственно, у молодого инвестора процент акций должен составлять большую долю ввиду его повышенной терпимости к риску.

На деле же выбор акций разумным инвестором не должен основываться на текущем возрасте. Ведь покупка акций при достижении «выгодных» цен на рынке после длительного медвежьего тренда менее рискованная операция, чем покупка облигаций, и может принести более высокую прибыль, чем фиксированные купоны (выплаты) по облигациям.

Можно подумать, что оптимальное соотношение в портфеле 50:50 – но, как отмечает автор, оно не позволит вам всегда иметь достойный результат. Поэтому исходя из текущей ситуации на рынке инвестор, даже пассивный, должен пересматривать доли в своем портфеле в сторону уменьшения одной и увеличения другой. Например, когда акции падают вниз, доля облигаций сокращается. А когда рынок растет, сокращается доля акций и увеличивается доля облигаций.

Звучит легко, но на деле все гораздо сложнее. Инвесторам часто приходится бороться со своим азартом и эмоциями, чтобы следовать своей портфельной политике. Трудно согласиться вкладывать деньги в акции, когда они падают, а еще труднее решиться на их продажу, когда вы видите безудержный рост. Но именно это отличает разумного инвестора от неразумного.

Однако если пассивный инвестор выберет упрощенный вариант стратегии 50:50, то, к примеру, если доля облигаций через год вырастет до 55 %, ему необходимо будет продать эти 5 %, чтобы переложить вырученную сумму в акции. Такой стратегии долгое время придерживался Йельский университет. Правда, доля акций в его портфеле была 35 %, а облигаций – 65 %. Как только доля акций становилась выше, часть продавалась и вкладывалась в облигации, и наоборот. Однако через 15 лет следования такой стратегии университет увеличил свою долю в акциях до 61 %, чтобы получать большую отдачу на их росте.

Грэм все же настаивает, что версия 50:50 больше подходит для пассивного инвестирования, так как эта формула проста в использовании, имеет четкие границы и не позволяет инвестору сильно углубляться в акции, когда рынок набирает опасную высоту. Эту стратегию можно назвать «стратегией на все случаи жизни», но она не обязательно будет эффективной с точки зрения доходности. Поэтому по прошествии некоторого времени и исходя из текущей рыночной ситуации инвестор должен решить для себя, готов ли он увеличить долю акций в портфеле или нет.

Облигации в портфеле инвестора

При выборе облигаций возникают дополнительные вопросы: какие облигации выбрать – государственные или корпоративные? Краткосрочные или долгосрочные? Как диверсифицировать портфель облигаций?

Джейсон Цвейг отмечает, что инвестору в современном мире живется проще, чем во времена Грэма. Ведь есть множество различных вариантов для диверсификации портфеля через фонды, которые вкладывают средства в облигации. Так, к примеру, если минимальный лот одной облигации \$10 000 – то, чтобы купить 10 разных облигаций для диверсификации портфеля, инвестору потребуется \$100 000, более того, часть портфеля должна быть еще и в акциях, поэтому в этом случае инвестор с небольшой суммой либо отказывается от облигаций вовсе, либо делает не совсем разумную диверсификацию.

Такие фонды, как Vanguard, Fidelity, Schwab, способны решить эту проблему. Инвестор может найти паи фондов, которые вкладывают только в муниципальные облигации, или же только в корпоративные облигации компаний высокой надежности, или, для любителей острых ощущений, в мусорные облигации.

Грэм подтверждает, что инвестор может получить большую доходность в не самых качественных облигациях, но он должен осознавать те риски, на которые он идет. Ведь имея гарантированную доходность, покупка облигаций еще не обеспечивает вам полной уверенности в том, что компания или муниципалитет, которые их выпустили, не объявит себя банкротом. А, как правило, высокий процент по купонам облигаций говорит о не самой высокой платежеспособности эмитента.

Поэтому, рассматривая портфель пассивного инвестора, стоит помнить о том, что даже внутри доли облигаций необходима диверсификация, и благо, что в наше время это сделать не сложно, используя различные фонды.

Глава 5. Пассивный инвестор и акции

Даже при самых высоких показателях роста рынка у пассивного инвестора всегда должна быть доля акций в портфеле (согласно предложенному «инвестиционному закону» – не менее 25 %). Правила выбора акций для пассивного инвестора довольно просты.

1. Нужно поддерживать оптимальный уровень диверсификации. Для этого автор советует включить от 10 до 30 компаний. Диверсификация не должна быть чрезмерной.

2. В портфель необходимо включать только акции крупных успешных компаний.

3. Компании, которые включаются в портфель, должны иметь историю выплат дивидендов как минимум на протяжении 20 лет.

4. Инвестор должен оценить максимально допустимые акции исходя из отношения цены акции к ее прибыли (коэффициент P/E или «цена/прибыль»). За последние 7 лет этот показатель должен быть не выше 25, а за последний год не выше 20.

Бенджамин Грэм указывает на тот факт, что, следуя этим принципам, в портфель пассивного инвестора не попадут так называемые «акции роста» – это акции тех компаний, темпы роста прибыли которых значительно превосходят среднерыночные. Однако такие компании, как правило, продаются по завышенной цене, ведь в нее уже заложены ожидания будущего роста. Тем самым и показатели «цена/прибыль» на такие акции превышают 25.

Компания IBM представляет собой один из подобных примеров времен Грэма. Акции этой компании росли ускоренными темпами и принесли хорошую прибыль тем инвесторам, которые успели в нее вложиться. Однако во время коррекции на рынке компания IBM потеряла 50 % от своей цены. Цвейг отмечает, что в наше время среди таких компаний можно отметить компании Microsoft и Cisco: акции первой упали на 55 % во время снижения с 2000 по 2002 год, а акции второй за тот же период потеряли 76 % от стоимости.

Тем самым акции роста могут, вероятно, помочь активному инвестору на его предпринимчивом пути в подборе и анализе акций, однако для пассивного инвестора такие бумаги не подходят, ведь в случае очередной коррекции они могут потерять значительную долю от своей стоимости и потянуть вниз всю стоимость портфеля.

Изменение портфеля

Состав портфеля пассивного инвестора должен пересматриваться время от времени, однако не стоит это делать слишком часто. Грэм советует обращаться к профессионалам, если у пассивного инвестора нет достаточного количества знаний и умений, примерно раз в год. Единственное, если это делается через помощников или консультантов, инвестор должен объяснить, что намерен придерживаться тех правил при выборе акций, о которых говорилось в начале этой главы.

А если же портфель изначально сформирован грамотно, то вполне возможно, что его не придется перетряхивать слишком часто.

Метод равномерного усредненного инвестирования

Нью-Йоркская фондовая биржа долгие годы занималась популяризацией ежемесячного пополнения портфелей, когда инвестор каждый месяц делает внесения на одну и ту же сумму, с последующим приобретением акций. Этот подход называется методом усредненного равномерного инвестирования. Он хорошо работает на растущем рынке и на длительных промежутках времени.

В одном из исследований изучалось двадцать три 10-летних промежутка времени, во время которых инвесторы получали прибыль либо в конце периода, либо в течение 5 лет после его окончания. В теории этот метод достаточно интересен, однако его довольно трудно повторить на практике. Так как у инвестора не всегда бывает возможность на протяжении длительного времени неизменно следовать своей стратегии и пополнять ежемесячно свой портфель на одну и ту же сумму. Однако Грэм отмечает, что если у инвестора достаточно дисциплины и 20 лет в запасе, то данный метод может помочь достичь впечатляющих результатов.

Обстоятельства личной жизни инвестора

Рассмотрим три примера.

1. Вдова, которой досталось в наследство \$200 000.
2. Опытный врач с накоплениями \$100 000 и возможностью инвестировать \$10 000 в год.
3. Молодой человек, зарабатывающий \$200 в неделю и откладывающий \$1000 в год.

Вдове, разумеется, живется непросто. Ей нужно содержать себя и детей, поэтому она не может позволить себе рисковать капиталом. В ее случае Грэм предлагает стандартное распределение 50/50 между акциями и облигациями. Однако если у нее более активная позиция касательно акций и она готова уделять больше времени выбору компаний, то долю акций можно увеличить до 75 %.

Врачу с хорошей зарплатой вести пассивный портфель будет проще всего. Ведь имея стабильную работу, он может осуществлять постоянные пополнения своего портфеля и не переживать о том, как ему найти для этих целей деньги в будущем. В его случае автор не рекомендует переход в активную торговлю, так как чаще всего у врача не так много времени на изучение фондового рынка и отслеживание изменений в тех или иных отраслях и компаниях. Портфель также может состоять поровну из акций и облигаций.

Что приобретет молодой человек на ранних этапах, не так важно, ведь его капитал невелик. Однако в его случае необходимо, чтобы он усвоил отличие активной торговли от спекуляций. Как правило, спекулянты представляют собой людей с небольшими доходами, которые рассматривают фондовый рынок не как возможность сохранить деньги, а как способ быстро их заработать, что в свою очередь ведет к серьезным потерям. Самый простой и логичный вариант на ранней стадии в этом случае – все та же техника пассивного инвестирования.

Несколько слов о риске

Инвестор должен понимать, что, будь то высококлассные облигации или акции крупных и успешных компаний, любые инвестиции подвержены риску. И кроме риска полного банкротства компании, не стоит забывать о рыночных движениях вверх и вниз. Высокая волатильность в определенных бумагах способна свести на нет всю прибыль суетливого инвестора. Ведь если инвестору срочно понадобятся деньги, то в случае рыночного падения он будет вынужден фиксировать убытки и продавать бумаги дешевле, чем приобрел. А если же во время очередного спада ничто не заставляет инвестора совершать поспешную продажу, то риск в таком портфеле снижается.

Само падение акций не стоит считать рискованным, ведь если компания действительно достойная, то при низкой цене вы приобретаете большую возможную доходность в будущем. Вложения в подешевевшие акции можно назвать рискованными только тогда, когда даже после снижения реальная стоимость акций по-прежнему остается высокой.

Что такое крупная и успешная компания?

Для тех читателей, которые хотят более точного объяснения понятия крупной и успешной компании, Грэм поясняет, что это компания, у которой имеется длительная дивидендная история, крепкий финансовый баланс (активы компании превышают обязательства примерно в 2 раза), и компания действительно должна быть большой. Как правило, это голубые фишки с высокими показателями прибыли.

Но все же ориентироваться только на эти критерии неразумно. И при тщательном изучении читатель сам впоследствии научится понимать, какая компания является успешной, какая крупной и надежной, а какая относится к акциям роста или небольшим компаниям, которые называют акциями второго эшелона.

Комментарии к пятой главе от Джейсона Цвейга

Джейсон Цвейг добавлял свои комментарии к книге после серьезного спада 2000-х, когда пузырь доткомов лопнул. Но, несмотря на то что рынок в тот момент находился на минимальных значениях за последние несколько лет, Цвейг рекомендует придерживаться пассивной стратегии. Ведь, исходя из учений Грэма, лучшее время для покупки акции – это время, когда они дешевы и продаются по разумной цене.

Более того, инвесторам сегодня доступно множество инструментов, благодаря которым следовать пассивной стратегии проще всего. А еще легче использовать метод долларowego усреднения, когда вы ежемесячно покупаете на одну и ту же сумму акции и облигации. Цвейг предлагает присмотреться к паям индексных фондов, которые инвестируют в американские акции, акции иностранных компаний (имеются в виду все акции, кроме американских) и в американские облигации. Распределение между этими фондами можно реализовать, вложив всего \$500, и тем самым получить широкую диверсификацию по доступной цене.

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.