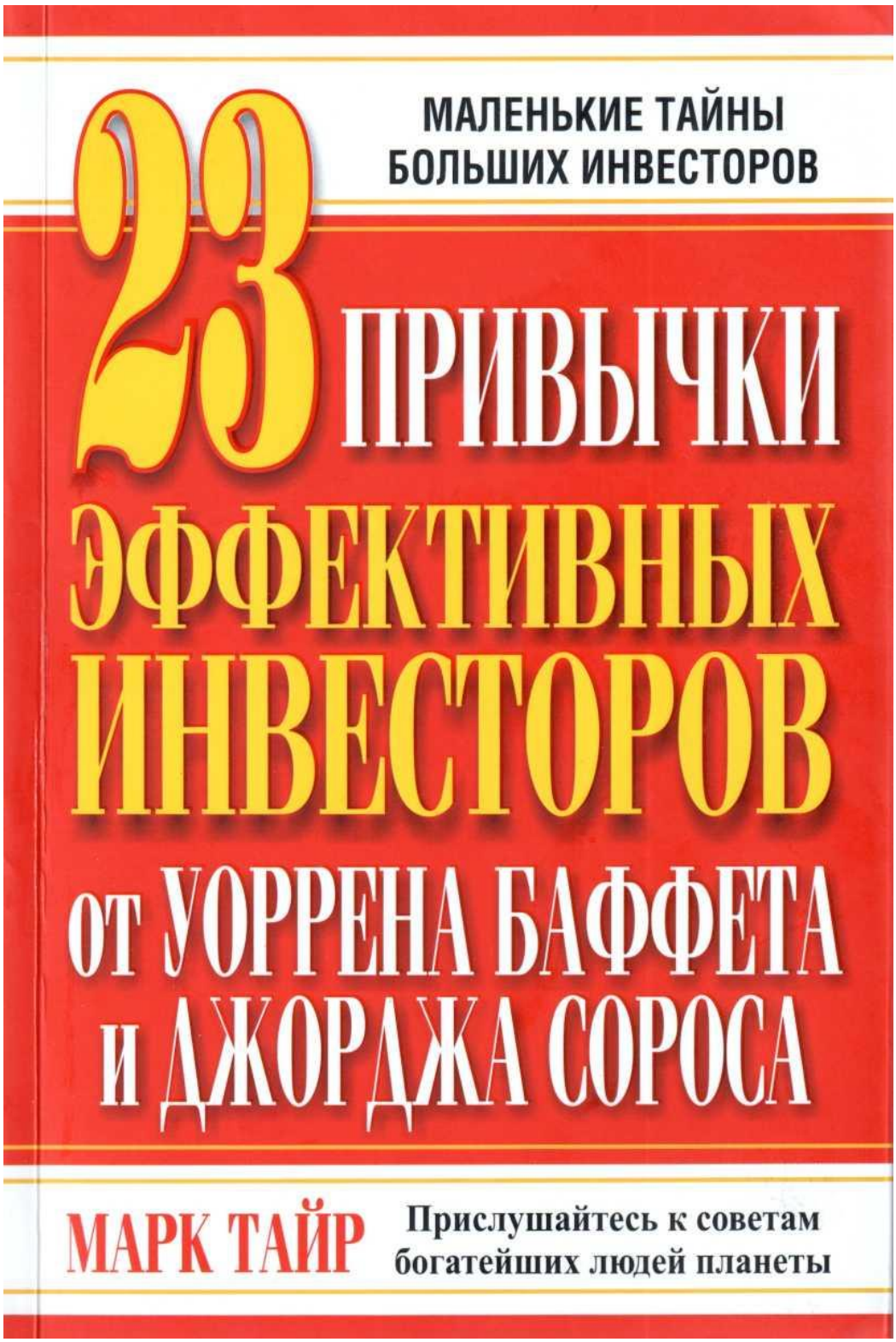


Специально для www.koob.ru



Уоррен Баффет и Джордж Сорос – два самых успешных в мире предпринимателя, которые сделали состояние исключительно на инвестициях.

Баффет знаменит тем, что покупает компании, продающиеся по цене, которая, с его точки зрения, значительно ниже истинной стоимости этих предприятий, и владеет ими «вечно».

Сорос прославился грандиозными сделками на валютных и фьючерсных рынках.

Казалось бы, не существует двух более непохожих инвесторов. Их инвестиционные стратегии разнятся как день и ночь. И если им когда-нибудь случается вкладывать деньги в одну и ту же компанию, делают они это по совершенно разным причинам.

Что же у них может быть общего?

На первый взгляд, почти ничего. Но, проанализировав ход их мыслей при принятии решений, Марк Тайр обнаружил 23 незыблемых правила, которыми руководствуются не только Баффет с Соросом, но и такие акулы Уолл-стрит, как Питер Линч, Джон Темплтон, Бернард Барух и Бенджамин Грэм. И каждое из этих правил должно стать бесценным уроком для всех нас.

МАРК ТАЙР

23 ПРИВЫЧКИ ЭФФЕКТИВНЫХ ИНВЕСТОРОВ

ОТ УОРРЕНА БАФФЕТА И ДЖОРДЖА СОРОСА

ПОПУРРИ
МИНСК 2008

УДК 336.7
ББК 65.262
Т14

Перевел с английского *П. А. Самсонов* по изданию:
THE WINNING INVESTMENT HABITS OF WARREN BUFFETT
& GEORGE SOROS (Harness the Investment Genius of the World's Richest
Investors) / Mark Tier. – «Inverse Books», 2006.
На русском языке публикуется впервые.
Охраняется законом об авторском праве. Нарушение ограничений,
накладываемых им на воспроизведение всей этой книги или любой ее части,
включая оформление, преследуется в судебном порядке.

Тайр, М.
Т14 23 привычки эффективных инвесторов от Уоррена Баффета
и Джорджа Сороса / М. Тайр; пер. с англ. П. А. Самсонов. – Минск: «Попурри», 2008. – 376 с.
ISBN 978-985-15-0310-6.
Анализируя причины, которые обеспечили феноменальный успех У. Баффету и Дж. Соросу, автор раскрывает выигрышные инвестиционные привычки, присущие всем успешным инвесторам.
Для широкого круга читателей.

УДК 336.7
ББК 65.262

Научно-популярное издание

ТАЙР Марк.

**23 ПРИВЫЧКИ ЭФФЕКТИВНЫХ ИНВЕСТОРОВ
ОТ УОРРЕНА БАФФЕТА И ДЖОРДЖА СОРОСА**

Перевод с английского – *П. Л. Самсонов*
Оформление обложки – *М. В. Драко*
Подписано в печать с готовых диапозитивов 20.11.2007.
Формат 60 х 90/16. Бумага офсетная. Печать офсетная.
Усл. печ. л. 23,50. Уч.-изд. л. 15,08. Тираж 5000 экз. Заказ 872.
Санитарно-эпидемиологическое заключение
№77.99.60.953.Д.006573.06.07 от 07.06.2007 г.
ООО «Попурри». Лицензия № 02330/0056769 от 17.02.04.
Республика Беларусь, 220113, г. Минск, ул. Восточная, 133–601
При участии ООО «Харвест». Лицензия № 02330/0056935
от 30.04.04. Республика Беларусь, 220013, г. Минск,
ул. Кульман, д. 1, корп. 3, эт. 4, к. 42
Открытое акционерное общество
«Полиграфкомбинат им. *Я.* Коласа».
Республика Беларусь, 220600, г. Минск, ул. Красная, 23.

ISBN 988-97769-2-8 (англ.)
ISBN 978-985-15-0310-6 (рус.)

© 2004, 2006 by Mark Tier
© Перевод. Издание на русском языке.
Оформление. ООО «Попурри», 2008

Посвящается Тэмсин, Наташе, Шону
и Бану – чтобы вам не довелось
повторять моих ошибок

Оглавление

ЧАСТЬ ПЕРВАЯ

Выигрышные инвестиционные привычки Уоррена Баффета и Джорджа Сороса

Глава 1. Сила привычек мышления 10

Инвесторы-мастера ♦ Как писать слова без ошибок ♦ Структура привычек мышления ♦ «Ледоколы»

Глава 2. Семь смертных инвестиционных грехов 19

Убеждений не всегда достаточно. ♦ «Святой Грааль» мира инвестиций

Глава 3. Берегите то, что имеете 28

«Никогда не теряйте деньги» ♦ Подсчет убытков ♦ «Инвестиции с высокой вероятностью успеха» ♦ «Я отвечаю» ♦ Можно ли «отыграться»? ♦ Фундамент богатства

Глава 4. Джордж Сорос не любит рисковать? 38

Риск – величина относительная. ♦ Бессознательная компетентность ♦ Четыре стадии обучения. ♦ Измерение риска. ♦ Что измерять? ♦ Инвестиционные критерии. Управление риском. ♦ Когда нужно дать деру ♦ Эмоциональная отрешенность. ♦ Актуарное инвестирование

Глава 5. «Рынок всегда не прав» 61

Мистер Рынок ♦ Как убеждения меняют реальность ♦ Почему меняется длина женских юбок ♦ Преимущество инвестора-мастера

Глава 6. Что вы измеряете 88

«Прислушивайтесь к рынку» ♦ «Сначала инвестируй, а потом разбирайся» ♦ Когда покупать больше – если цена растет или падает? ♦ Ракетное топливо кредитного рычага

Глава 7. «И вы называете это позицией?» 113

Игра ва-банк ♦ Инвестиции, которые решают все

Глава 8. Пенни доллар бережет 122

Инвестирование в стиле Рип Ван Винкля ♦ «Мне нравится платить большие налоги»

Глава 9. Занимайтесь своим делом 127

Знай свою нишу ♦ «Я хочу удвоить свой капитал»

Глава 10. Если не знаете, когда сказать «да», всегда говорите «нет» 134

Хорошо там... ♦ Определите свой круг компетентности

Глава 11. «Начните с А» 140

В царстве слепых

Глава 12. «Когда делать нечего, ничего не делайте» 149

Золотоискатели

Глава 13. Когда надо действовать, действуйте сразу 153

Глава 14. Знайте, когда продавать, еще до того, как покупаете 157

Стратегии выхода ♦ «Сокращай убытки и дай дорогу прибылям»

Глава 15. Никогда не сомневайтесь в своей системе 163

Аналитик, трейдер и актуарий

Глава 16. Признавайте свои ошибки 168

«Невынужденные ошибки» ♦ «Секрет моего успеха»

Глава 17. Учитесь на своих ошибках 174

Ошибка в 2 миллиарда долларов ♦ «Я сам себе самый строгий критик»

Глава 18. Одного желания мало 181

Как начиналась карьера Баффета ♦ Несостоявшийся философ ♦ «Это пугающе легко»

Глава 19. Держите рот на замке 193

«Молчите и думайте» ♦ «Я правильно поступил?»

Глава 20. «Жулик! Жулик! Жулик!» 200

«Я знал, что он жулик» ♦ Как Сорос научился делегированию

Глава 21. «Сколько бы вы ни зарабатывали, тратьте меньше» 208

Глава 22. «Мы еще должны доплачивать за право заниматься этой работой» 213

«В моей жизни есть не только деньги»

Глава 23. Мастер своего дела **219**

Глава 24. Это ваша жизнь **224**

Глава 25. «Ешьте сами то, что готовите» **228**

Страна инвестиционных пророков

Глава 26. Нужно ли быть гением? **231**

ЧАСТЬ ВТОРАЯ

Приобщение к привычкам мастеров

Глава 27. Заложите основы **235**

Инвентаризация ♦ «Я – неудачник»

Глава 28. Уточните свои инвестиционные цели **240**

Кратчайший путь Баффета ♦ Что движет рынком? ♦ Что такое «хорошие» инвестиции? ♦ Каков ваш инвестиционный тип личности?

Глава 29. Что вы собираетесь измерять? **250**

«Маржа безопасности» ♦ Стоит ли нанять инвестора-мастера? ♦ Держите порох сухим ♦ Умная диверсификация

Глава 30. Достижение уровня бессознательной компетентности **264**

Прежде чем вы позвоните брокеру... ♦ Меньше слов и больше денег

Глава 31. Это легче, чем вы думаете **270**

ЧАСТЬ ТРЕТЬЯ

Еще об инвесторах-мастерах

Глава 32. Карл Икан: от опционов к захватам и поглощениям **274**

Глава 33. Джон Темплтон: глобальный охотник за дешевизной **291**

Глава 34. Бернард Маст: гонконгский «золотодобытчик» **299**

ПОСЛЕСЛОВИЕ: **Где получить помощь** **307**

ПРИЛОЖЕНИЕ I: **23 выигрышные инвестиционные привычки** **317**

ПРИЛОЖЕНИЕ II: **Финансовые результаты двух богатейших в мире инвесторов** **322**

ВЫРАЖЕНИЕ БЛАГОДАРНОСТИ 327

ЧАСТЬ ПЕРВАЯ

Выигрышные инвестиционные привычки Уоррена Баффета и Джорджа Сороса

ГЛАВА 1

Сила привычек мышления

Уоррен Баффет и Джордж Сорос – два самых успешных в мире инвестора.

Баффет знаменит тем, что покупает превосходные компании, продающиеся по цене, которая, с его точки зрения, значительно ниже их истинной стоимости, и владеет ими постоянно. Сорос прославился огромными сделками на валютных и фьючерсных рынках.

Казалось бы, нет двух более непохожих инвесторов. Их инвестиционные методы разнятся, как день и ночь. И если им изредка случается вкладывать деньги в одну и ту же компанию, их побуждают к этому совершенно разные причины. Что же у этих двух самых преуспевающих инвесторов может быть общего?

На первый взгляд общего у них мало. Но я подозреваю: *если* есть что-то такое, что делают они *оба,* то это «что-то» должно быть чрезвычайно важным... возможно даже, в нем и кроется секрет их успеха.

Тем не менее, чем дольше я к ним присматривался, тем больше схожести в них находил. Анализируя их образ мышления – как они приходят к своим решениям и даже к внутренним убеждениям, – я обнаружил удивительные совпадения. Например:

- Баффет и Сорос имеют одинаковые убеждения в отношении природы рынков.
- Вкладывая деньги, они не думают, какие прибыли получат. Они инвестируют *не* ради прибылей.
- Их гораздо больше волнует, как бы *не потерять* деньги, а не как их заработать.

- Они *не распыляют* инвестиции. Напротив, если что-то покупают, то *всегда* стараются купить как можно больше.
- Способность делать прогнозы насчет поведения рыл ка или экономики к их успеху не имеет *абсолютно никакого* отношения.

Проанализировав их убеждения, поведение, психологи веские установки и принимаемые решения, я обнаружил 23 привычки и стратегии мышления, которым оба инвестора следуют с почти религиозным рвением. И каждая их этих привычек – полезный урок для всех нас.

5 самых богатых в мире инвесторов

Место по списку «Forbes-2003»	Миллиардер	Состояние (млрд дол.)	Источник богатства	Компания/ страна
2	Уоррен Баффет	30,5	Собствен-ные накоп-ления	«Berkshire Hathaway», США
5	Принц Альвалид бин Талал Альсауд	17,7	Наследство	Саудовская королевская семья, Саудов-ская Аравия
25	Абигейл Джонсон	8,2	Наследство	«Fidelity Investments», США
38	Джордж Сорос	7,0	Собствен-ные накоп-ления	«Quantum Funds», США
39	Халед, Хаят, Хутам, Лубна и Мэри Олаян	6,9	Наследство	«Olayan Group», Саудовская Аравия

Уоррен Баффет и Джордж Сорос начинали с нуля. Остальные инвесторы-миллиардеры из этого списка с самого начала имели большие капиталы.

Инвесторы-мастера	
Уоррен Баффет: ***«Мудрец из Омахи»***	**Джордж Сорос:** ***«Человек, который разорил английский банк»***
Родился в 1930 г. в Омахе.	Родился в 1930 г. в Будапеште.
Финансовым менеджментом занялся в 1956 г., создав инвестиционное товарищество «Buffett Partnership» (распущено в 1969 г.). Ныне председатель правления и крупный акционер компании «Berkshire Hathaway».	Основал «Quantum Fund» в 1969 г. (Фонд первоначально назывался «Double Eagle Fund», а в 2000 г. переименован в «Quantum Endowment Fund».).
Тысяча долларов, вложенная в Баффета в 1956 г., сегодня стоила бы 25 289 750 долларов.*	Тысяча долларов, вложенная в Сороса в 1969 г., сегодня стоила бы 5 142 300 долларов.*
Среднегодовая рентабельность инвестиций: 24,7%.	Среднегодовая рентабельность инвестиций: 28,6%.
Тысяча долларов, вложенная в индекс S&P в 1956 г., сегодня стоила бы 73 860 долларов.*	Тысяча долларов, вложенная в индекс S&P в 1969 г., сегодня стоила бы 25 889 долларов.*
Число убыточных лет: 1 (2001) — в сравнении с 13 годами спада для индекса S&P 500 после 1956 г.	Число убыточных лет: 4 (1981, 1996, 2000, 2002) — в сравнении с 9 годами спада для индекса S&P 500 после 1969 г.
*На 31 декабря 2002 г.	*На 31 декабря 2002 г.

Затем я проверил, насколько эти привычки присущи другим успешным инвесторам и сырьевым трейдерам. Соответствие было полное.

Питер Линч, имевший в годы руководства инвестиционным фондом «Fidelity Magellan Fund» среднегодовую отдачу на уровне 29%, такие легендарные инвесторы, как Бернард Барух, Джон Темплтон и Филип Фишер, десятки других преуспевающих инвесторов (и трейдеров, работающих на рынке сырья), о которых мне приходилось читать и с которыми доводилось работать, – все они без исключения всегда придерживаются тех же привычек мышления, что и Баффет с Соросом.

Их происхождение или национальность значения не имеют. Я как-то брал интервью у японского инвестора, который живет в Гонконге и торгует фьючерсами в Сингапуре, Токио и Чикаго, используя в качестве инструмента технического анализа «свечные» графики. Разговаривая с ним, я составлял список его привычек, их оказалось 22.

Вдруг он спросил: знаю ли я, подлежат ли его прибыли от биржевой торговли налогообложению. (Благодаря либеральному законодательству Гонконга он мог вполне легально делать то, что хотел: торговать без налогов.) Это довершило мой список.

Но возникли вопросы: насколько эти привычки взаимо-передаваемы? Можно ли их приобрести? И если их усвоить, изменятся ли к лучшему результаты личной инвестиционной деятельности?

Я решил все проверить на себе. Многие годы я работал консультантом по инвестициям и издавал собственный инвестиционный бюллетень «World Money Analyst», но, к своему стыду, должен признаться, что успехами не блистал. В инвестициях я разбирался так плохо, что собственные сбережения предпочитал никуда не вкладывать, а просто держал их в банке.

Когда я, проникшись выигрышными инвестиционными привычками, изменил свое поведение, мои результаты резко улучшились. С 1998 года среднегодовая доходность моих капиталовложений составляла 24,4% (индекс S&P за этот же период рос в среднем на 2,3% в год)[1]. Более того, из этих шести лет три года были отмечены снижением S&P, в то время как у меня не было ни одного убыточного года. Я заработал больше денег и сделал это легче, чем мог мечтать. И вы, читатель, тоже можете приумножить свои капиталы. И неважно, интересуетесь ли вы недооцененными акциями, как Уоррен Баффет, или валютными фьючерсами, как Джордж Сорос, вкладываете ли деньги в недвижимость, антиквариат или коллекции, пользуетесь ли методикой технического анализа, тактикой покупки в момент погружения или в момент пробоя либо используете компьютерную торговую систему – или просто хотите накопить денег. Сделайте эти привычки своими, и доходность ваших инвестиций вырастет, как говорится, до небес.

Правильные привычки мышления определяют разницу между успехом и неудачей во всем, что вы делаете. Но ментальные стратегии инвесторов-

1: С 1 января 1998 г. по 31 декабря 2003 г.

мастеров довольно сложны. Поэтому давайте для начала рассмотрим более простой пример силы правильного образа мышления.

Как писать слова без ошибок

Некоторые люди пишут очень неграмотно, приводя в отчаяние своих учителей, которые никак не могут научить их писать слова без ошибок.

Потеряв терпение, эти учителя приходят к мысли, что их ученики бездарны, хотя неграмотно пишущий человек может проявлять недюжинный ум и способности в других областях знаний – и очень часто так и бывает.

Значит, проблема в складе ума, а не в его отсутствии, в *стратегиях мышления,* используемых такими учениками.

Грамотно пишущий человек вызывает в памяти требуемое слово и *визуализирует* его. Он пишет слова, «копируя» их из памяти. Этот процесс происходит так быстро, что человек даже не замечает, как это делается. Грамотно пишущие люди, как и большинство из нас, умеющих делать что-то очень хорошо, обычно не могут объяснить, какие конкретно их действия делают успех возможным... и даже неизбежным.

Люди, допускающие ошибки, как правило, пишут слова так, как они *слышатся.* В большинстве языков такая стратегия срабатывает далеко не всегда.

Выход заключается в том, чтобы пишущих неграмотно научить образу мышления людей грамотных. Как только они научатся «видеть» слово, которое нужно написать, а не «слышать» его, проблема исчезнет сама собой.

Я был потрясен, впервые воочию наблюдая применение этой стратегии на практике. Испытуемый, профессиональный писатель, меньше чем за пять минут правильно написал сложные слова типа «постскриптум», «аппендицит» и т.п., всегда вызывавшие у него проблемы с орфографией. Он уже и раньше знал, как эти слова выглядят; он просто не знал, что надо мысленно смотреть на них[2]

Такова сила привычек мышления.

2: Эта стратегия обучения орфографии была разработана Робертом Дилтсом, одним из основателей ответвления прикладной психологии, получившего название «нейролингвистическое программирование».

Структура привычек мышления

Привычка – это заученная реакция, которая в результате многократного повторения становится автоматической. Когда усвоенные процессы мышления входят в привычку, они осуществляются большей частью на уровне *подсознания.*

Эго в большей степени относится к грамотно пишущему человеку: он не понимает, *как* ему удается писать слова без ошибок. Он просто осознает, что именно такое написание является правильным.

Но разве основная умственная деятельность успешного инвестора осуществляется не на уровне сознания? Разве не являются сознательной деятельностью чтение годовых отчетов компаний, анализ балансовых ведомостей, даже поиск определенных тенденций в графиках движения цен на акции или сырье?

Безусловно, это так. Но сознание представляет собой лишь верхушку мозгового айсберга. За всеми сознательными мыслями, решениями, поступками кроются сложные комплексы подсознательных процессов – не говоря уже о скрытых убеждениях и эмоциях, которые могут саботировать усилия даже самого решительного и целеустремленного человека.

Например, если человеку долго внушать, что он неспособен писать грамотно, то эта установка реализуется и становится определяющей в его действиях. В то же время он может понимать стратегии, которыми руководствуются грамотно пишущие люди, и под руководством инструктора все писать правильно. Но, оставшись без помощника, один на один со своими мыслями, он снова возвратится к прежнему – запрограммированному внушением – образу мышления.

Привычки мышления, присущие грамотному человеку, он может привить себе лишь в том случае, если изменит установку «Я неспособен писать грамотно» на убеждение «Я способен писать грамотно».

Другой, не менее серьезной преградой является отсутствие требуемых навыков Некоторые люди – хотя таких очень мало – попросту не умеют создавать внутренние мысленные образы, и прежде чем они смогут писать грамотно, им нужно научиться технике визуализации.

Для поддержания определенной привычки мышления требуются четыре элемента

1) убеждение, которое движет нашими поступками;

2) стратегия мышления – ряд внутренних сознательных и подсознательных мыслительных процессов;

3) соответствующий эмоциональный заряд;

4) сопутствующие навыки.

Давайте с помощью этой структуры проанализируем еще один процесс; он проще привычек особо успешных инвесторов, но все же более сложный, чем «стратегия грамотного письма».

«Ледоколы»

Вообразите, что мы находимся на вечеринке и видим у входа двух мужчин, устремивших взор на привлекательную женщину. Наблюдая за ними, мы замечаем, что первый мужчина, вроде бы решившись, направляется к женщине, но вдруг останавливается и поворачивает к бару, где и проводит остаток вечера за спиртным. Несколько мгновений спустя второй мужчина подходит к этой женщине – и они вступают в разговор.

В течение определенного времени второй мужчина успел пообщаться с большинством из присутствующих и, подойдя к нам, заводит разговор. Он производит на нас самое благоприятное впечатление. Впоследствии, анализируя свои наблюдения, мы вдруг ловим себя на мысли, что этот мужчина ничего особенного не сделал, более того, во время нашего с ним общения больше говорили мы.

Думаю, многие встречали таких людей, которые способны подойти к совершенно незнакомому человеку и не принужденно с ним разговаривать. Таких людей я называю «ледоколами». За их поведением кроется определенный образ мышления.

1. ***Во-первых – убеждение:*** они уверены, что ***каждый*** человек интересен.

2. ***Во-вторых – стратегия мышления:*** в голове они слышат внутренний голос, твердящий им: «Вот этот человек несомненно очень интересен».

3. ***В-третьих – соответствующий эмоциональный заряд:*** им любопытно, их даже возбуждает перспектива познакомиться с новым человеком. Они уверены в себе, и все их внимание направлено не вовнутрь, а вовне. (Если же они озабочены какой-то проблемой или чем-то подавлены, то есть внимание сфокусировано внутрь, то просто не расположены к общению.)

4. ***В-четвертых – сопутствующие навыки:*** глядя собеседнику в глаза и приветливо улыбаясь, они устанавливают контакт. Почувствовав его, инициируют какой-нибудь интересной ремаркой, больше слушая, чем говоря. Все внимание они сосредоточивают на собеседнике и не сводят с него глаз (что льстит самолюбию собеседника), одновременно пытаясь угадать, о чем этот человек думает.

Как все это работает, можно прочувствовать, испытав систему на себе. Только представьте (если в вас еще нет такой установки), что каждый человек интересен, и услышьте внутренний голос, говорящий вам: «Вот еще од на интересная личность». Теперь посмотрите вокруг и вообразите, что вас окружает толпа людей. Вы обязательно должны почувствовать разницу (хотя бы на мгновение) в ощущениях – до эксперимента и после него.

Стратегия мышления аутсайдера – человека, который предпочел провести вечер за стойкой бара, была совершенно другой. После первой искры интереса в его голове мелькнули мысли о подобных случаях, которые подчас заканчивались разочарованиями и обидами, – и он решил успокоить горестные мысли крепкими напитками. Его эмоциональная реакция была следствием подсознательной установки: «Я недостаточно хорош» или «Такие взаимоотношения плохо для меня заканчиваются».

Еще один тип людей – это те, кто, сталкиваясь с незнакомым человеком, постоянно спрашивают себя: «Интересен *ли* этот человек (для *меня)?»* Такой эгоцентричный подход отражает установку, что интересны лишь *некоторые* люди. А это влечет за собой совсем другие поведенческие последствия.

Ниже эти три типа привычек мышления сведены в одну таблицу.

Аутсайдер и эгоцентрик легко могли бы научиться практическим навыкам «ледокола», его приемам установления контакта: как приветливо улыбаться, как проявлять себя внимательным слушателем и т.д. Они могли бы даже воссоздать реплику внутреннего голоса: «Вот еще одна интересная личность».

	Ледокол	Аутсайдер*	Эгоцентрик
Убеждение	Люди интересны	Я недостаточно хорош/ Меня всегда обижаю	Некоторые люди интересны
Стратегия мышления	*Внутренний голос:* «Вот еще одна интересная личность»	Вспоминает прежние отношения	*Внутренний голос:* «Интересен *ли* этот человек (для *меня*)?»
Фокус мышления	Внешний	Внутренний	Преимущественно внутренний
Эмоции	Любопытство, возбуждение	Обида	Неопределенные
Навыки	Установление контакта, умение слушать	Нет	Опрос

*Это только один из многочисленных вариантов того, что можно было бы назвать «стратегиями аутсайдера».

Но что происходит, когда аутсайдер реально пытается завести разговор с незнакомым человеком? Его негативные установки берут верх над сознательными усилиями что-то сделать по-другому – и ничего не получается.

Точно так же и инвестор, подсознательно верящий, что он «не заслуживает богатства», или считающий себя «неисправимым неудачником», неспособен преуспеть на фондовой бирже, сколькими бы практическими навыками и приемами биржевой игры он ни овладел и какие бы усилия ни прилагал.

За потерями многих инвесторов стоят схожие негативные убеждения, которые я называю *«семью смертными инвестиционными грехами».*

ГЛАВА 2

Семь смертных инвестиционных грехов

Большинству инвесторов очень мешают преуспеть ошибочные представления о том, как достичь успеха в инвестиционной сфере. Это те представления, которые не разделяют такие инвесторы-мастера, как Уоррен Баффет и Джордж Сорос. Наиболее распространенные из этих ложных и очень вредных представлений я и называю *«семью смертными инвестиционными грехами».*

Давайте сначала познакомимся с этими ложными установками, чтобы понять, что в них ложное.

СМЕРТНЫЙ ГРЕХ № 1. **Убежденность в том, что для получения большой отдачи от инвестиций надо уметь предвидеть следующий ход рынка.**

РЕАЛЬНОСТЬ: даже самые успешные инвесторы умеют прогнозировать будущие движения рынка ничуть не лучше нас с вами.

Приведу наглядный пример.

За месяц до биржевого краха, случившегося в октябре 1987 года, Джордж Сорос появился на обложке журнала «Fortune». Вог что он при этом говорил:

«То, что [американские] акции продолжают расти, далеко отрываясь в своих котировках от фундаментальных критериев ценности, отнюдь не значит, что они обречены споткнуться. То, что рынок перегрет, еще не значит, что он неустойчив. Если хотите знать, как долго еще могут расти американские акции, взгляните на Японию».

Продолжая играть на повышение американских акций, он чувствовал надвигающийся крах... в Японии. Эту же точку зрения он подтвердил в газете «The Financial Times» 14 октября 1987 года.

И уже неделю спустя соросовский «Quantum Fund» потерял более 350 миллионов долларов – когда рухнул именно американский фондовый рынок, а вовсе не японский.

Сам Сорос признается:

«Мой финансовый успех разительно контрастирует с моим умением предсказывать события».

А Баффет? Его попросту не волнует, каким может быть следующий шаг рынка, и прогнозами он совершенно не интересуется. С его точки зрения, «любое предсказание может многое сказать о предсказателе, но о будущем оно ничего вам не скажет».

Успешные инвесторы не могут полагаться на предсказание следующих ходов рынка. И Баффет, и Сорос скажут вам, что если бы они полагались на биржевые прогнозы, то давно бы уже разорились.

Прогнозы – эго хлеб с маслом для издателей биржевых бюллетеней и основа *маркетинга* взаимных инвестиционных фондов, но никак не основа для успешного инвестирования.

СМЕРТНЫЙ ГРЕХ № 2. **Вера в «пророков»: если я сам не умею предсказывать события на бирже, кто-то это умеет – и для успеха мне нужно лишь найти такого человека.**

РЕАЛЬНОСТЬ: если бы вы действительно умели предсказывать будущее, вы бы кричали о том, что знаете, на всех углах? Или предпочли бы держать рог на замке и втихомолку грести себе горы денег?

Элен Гарзарелли была никому не известным счетоводом, но в одночасье прославилась, когда 12 октября 1987 года предсказала «неминуемый крах на рынке ценных бумаг». Это было всего за неделю до октябрьского «черного вторника».

Став благодаря средствам массовой информации знаменитостью, она сумела за несколько лет обратить свою славу в богатство.

Как она разбогатела? Последовав своему собственному совету?

Нет. Она стала одним из самых высокооплачиваемых «гуру» в Америке с годовой зарплатой от 1,5 до 2 миллионов долларов.

Кроме того, деньги потекли рекой в созданный ею взаимный фонд, активы которого менее чем за год превысили 700 миллионов долларов.

Комиссионные за менеджмент составляли 3%, а это 21 миллион долларов в год. Совсем неплохо, хотя львиная доля этой суммы перепала не самой Гарзарелли, а компании «Shearson Lehman Brothers», которая была ее работодателем и осуществляла управление фондом.

В 1996 году она учредила бюллетень для инвесторов, число подписчиков которого быстро достигло 82 тысяч.

Этот статус великой прорицательницы принес много денег компании «Shearson» и самой Элен Гарзарелли. Но случилось непредвиденное.

К 1994 году активы взаимного фонда, которым управляла Гарзарелли, существенно сократились по причине весьма скромных финансовых результатов. Среднегодовая рентабельность инвестиций за все время существования фонда оказалась на уровне 4,7%, в то время как индекс S&P рос на 5,8% в год.

Первый бюллетень Гарзарелли, просуществовав около года, закрылся уже в 1997 году после получившей широкую огласку размолвки с издателем. Издатель утверждал, что бюллетень потерял около 30 тысяч подписчиков, и выразил сомнение по поводу долговременной способности издания привлекать новых и удерживать старых читателей. Гарзарелли со своей стороны утверждала, что ушли лишь 15 тысяч подписчиков, и часть вины за это возложила на издателя, который, по ее словам, не уделял должного внимания маркетингу.

Последующие попытки Гарзарелли заниматься финансовым менеджментом оказались не более успешными, нежели первая. Например, в 2000 году группа «Forward Fund» наняла ее на должность управляющей своего дочернего фонда «U.S. Equity» в расчете на то, что ее славное имя привлечет толпы вкладчиков. Фонд было решено переименовать в «Forward Garzarelli U.S. Equity Fund».

Когда Гарзарелли возглавила фонд, его активы составляли 35 миллионов долларов. Когда же три года спустя этот фонд был преобразован в «Sierra Club Stock Fund» – уже *без* Гарзарелли, общая сумма вкладов сократилась до 20 миллионов.

Гарзарелли даже сама признавалась: «Я на своем опыте убедилась, что попытки выбирать наилучшее время для биржевых операций могут довести до разорения. Если держать в запасе слишком много наличности, когда рынок приходит в движение, то обязательно опоздаешь».

Тем не менее, оказавшись однажды в центре внимания инвестиционного сообщества, Гарзарелли вот уже более восемнадцати лет сохраняет свой статус пророка и знаменитости, хотя звезда ее основательно поблекла. В этом смысле она лишь дополняет длинный ряд других таких же блеклых светил.

Помните Джо Грэнвилла? Он был любимцем средств массовой информации в начале 1980-х, пока в 1982 году, когда индекс Dow опустился до 800 пунктов, не посоветовал своим последователям все продавать и играть на понижение.

Случилось так, что именно 1982 год стал первым годом длительного рыночного подъема. Несмотря ни на что, Грэнвилл продолжал призывать инвесторов играть на понижение... а Dow в это время дошел до 1200

Грэнвилла сменил Роберт Прехтер, который в отличие от Грэнвилла предсказал рост рыночной конъюнктуры 1980-х годов. Но после краха 1987 года Прехтер объявил, что время «быков» закончилось, и предсказал падение Dow до 400 пунктов к началу 1990-х годов. Сделать более неточный прогноз, как оказалось, было невозможно.

Бум интернет-компаний, пришедшийся на 1990-е годы, породил новое поколение «героев» СМИ, которые исчезли из виду вскоре после того, как в марте 2000 года началось падение индекса NASDAQ.

Если и существует человек, способный долгое время верно предсказывать поведение рынка, то удивительно, что он до сих пор не попал в поле зрения людей СМИ. Правду говорит народная мудрость: «Предсказывать трудно, особенно будущее».

Средствами массовой информации всячески рекламируются так называемые «пророки», которые продают свои советы или за комиссионные управляют инвестициями других людей, доверяющих им свои капиталы. Но, как пишет Джон Трейн в своей книге «Печать Мидаса», «человек, который умеет превращать свинец в золото, едва ли отдаст вам свой секрет за 100 долларов в год». И, конечно, бесплатно не расскажет о нем на канале CNBC.

Вот почему Баффет, Сорос и другие мастера, которые зарабатывают за счет реальных инвестиций, а не на комиссионных, *редко говорят вслух о своих действиях или мыслях в отношении рынка.* Зачастую они даже инвесторам, которые доверяют им свои деньги, не рассказывают о том, что происходит с их вкладами!

СМЕРТНЫЙ ГРЕХ № 3. **Вера в то, что «закрытая информация» открывает путь к большим деньгам.**

РЕАЛЬНОСТЬ: Уоррен Баффет является богатейшим в мире инвестором. И его любимым источником информации, откуда он черпает все инвестиционные «подсказки», являются рассылаемые по первому требованию и совершенно бесплатно годовые отчеты компаний.

Джордж Сорос заработал титул «человека, который разорил английский банк», когда в 1992 году занял короткую позицию против фунта стерлингов на сумму 10 миллиардов долларов.

Он был не одинок. Признаки того, что фунт находится на грани коллапса, были очевидны для каждого, кто знал, куда надо смотреть. Сотни, если не тысячи трейдеров разбогатели благодаря падению фунта.

Но только Сорос, как говорится, нырнул туда с голо вой, а вынырнул с 2 миллиардами долларов прибыли.

Сегодня, будучи знаменитыми, Баффет и Сорос вхожи ко многим высокопоставленным лицам. Но когда они только начинали свою карьеру, ни в какие кабинеты у них доступа не было, однако это не помешало им добиться успеха. Более того, рентабельность их инвестиций была даже выше тогда, когда о них никто не слыхивал, чем сейчас, когда они известны всем. Из этого можно сделать вывод: если кто-то из них, возможно, получает доступ к корпоративной информации, не подлежащей разглашению, то это не приносит большой пользы.

Баффет говорил: «Имея достаточно внутренней информации и миллион долларов, разориться можно за год».

СМЕРТНЫЙ ГРЕХ № 4. **Диверсификация.**

РЕАЛЬНОСТЬ: изумительный успех Баффета в качестве инвестора в значительной мере связан с тем, что он выбрал для себя полдюжины отличных компаний, а затем приобрел большие пакеты акций этих компаний.

Согласно Джорджу Соросу, важно не то, правильно или неправильно вы помещаете капитал. Важно то, сколько денег вы зарабатываете, если оказываетесь правы, и сколько теряете их, если ошибаетесь. Источник успеха у Сороса точно такой же, как и у Баффета: небольшое количество позиций, приносящих огромные прибыли, с лихвой перекрывающие убытки от неудачных капиталовложений.

Диверсификация же инвестиций – это нечто прямо противоположное: множество небольших активов в разных компаниях приводит к тому, что, даже если одна из позиций оказывается исключительно доходной, это мало сказывается на общей картине.

Любой успешный инвестор скажет вам, что диверсификация – это для простаков.

Но от любого консультанта с Уолл-стрит вы наверняка услышите нечто иное.

СМЕРТНЫЙ ГРЕХ № 5. **Вера в то, что большие прибыли неотделимы от большого риска.**

РЕАЛЬНОСТЬ: успешные инвесторы, как и преуспевающие предприниматели, не любят рисковать и всячески стараются избегать риска и минимизировать потери.

На конференции менеджеров, прошедшей несколько лет назад, разные теоретики обсуждали тему предпринимательской деятельности. Между ними было много разногласий, но в одном они все сошлись: предприниматели не боятся и даже в большинстве своем любят рисковать.

В конце концов один из предпринимателей, находившихся в зале, встал и заявил, что возмущен услышанным. И подчеркнул, что как предприниматель он всеми средствами старается именно избегать риска. Ему знакомы многие успешные предприниматели, и, по его словам, трудно найти людей, настроенных рисковать еще менее, чем они.

Как видим, успешные инвесторы стараются не рисковать. *Избежание* риска является основой накопления их богатства. А человек, идущий на огромный риск, может с большей вероятностью оказаться в значительном убытке, чем с какой-то прибылью.

Успешные инвесторы, как и предприниматели, знают, насколько легче потерять деньги, чем заработать их. Вот почему они больше внимания уделяют избежанию потерь, нежели погоне за прибылями.

СМЕРТНЫЙ ГРЕХ № **6. Вера в «систему»: кто-то где-то разработал систему – некое таинственное усовершенствование технического анализа, фундаментального анализа, компьютерной торговли, треугольников Ганна или даже астрологии, которая гарантирует инвестору прибыли.**

РЕАЛЬНОСТЬ: это логическое следствие веры в «гуру»: если бы инвестор смог наложить лапу на *систему* пророка, он смог бы зарабатывать столько же, сколько зарабатывает, по его *утверждениям,* сам пророк. Именно благодаря широкому распространению шестого смертного греха в среде инвесторов люди, продающие свои «системы торговли», зарабатывают хорошие деньги.

У верующих в «светило» и в «систему» корень один: желание действовать наверняка.

Уоррен Баффет, отвечая на вопрос по поводу одной из посвященных ему книг, заметил, что люди ищут некую формулу, думая, что если найдут ее, то им останется лишь внести эту чудо-формулу в компьютер и они будут грести деньги лопатой.

СМЕРТНЫЙ ГРЕХ № 7. **Вера: вы знаете, что день грядущий вам готовит; убежденность: рынок неизбежно должен подтвердить вашу правоту.**

РЕАЛЬНОСТЬ: эта вера является обыденной характеристикой инвестиционных маний. Практически все соглашались со словами Ирвинга Фишера, когда тог возглашал: «Акции достигли нового, перманентно высокого уровня»... Это было всего лишь за несколько недель до краха 1929 года. Когда в 1970-е годы цены на золото взмыли вверх, было легко поверить в неизбежность гиперинфляции. Когда котировки «Yahoo», «Amazon.com», «eBay» и сотен других интернет-компаний росли изо дня в день, трудно было спорить с уолл-стритовской мантрой 1990-х, что «величина прибылей не имеет значения».

Это усиленный и еще более вредный, даже трагический вариант первого смертного греха, который заключается в требовании уметь предсказывать будущее.

Инвестор, который считает, что должен уметь предсказывать будущее, чтобы зарабатывать деньги, занят поиском правильного, с его точки зрения, метода прогнозирования. Инвестор же, попадающий под чары седьмого смертного греха, думает, что уже знает будущее. И когда очередная мания сходит на нет, он теряет большую часть своего капитала, а иногда еще дом и последнюю рубашку.

Из всех семи смертных инвестиционных грехов догматическая самоуверенность является самой большой опасностью для вашего богатства.

Убеждений не всегда достаточно

Хотя ложные убеждения неминуемо сбивают вас с пути, одних только правильных убеждений бывает недостаточно.

Например, когда я занимался исследованием стратегии «ледоколов», одним из моих объектов был обаятельный француз, который очень легко заводил знакомства. Совсем как «ледокол», он считал всех людей интересными, и все-таки, чтобы он счел возможным вступить в разговор, ему нужна была подходящая обстановка, какой-то повод – оказаться в одной компании на вечеринке или за одним столиком в кафе.

Когда я объяснил ему ментальную стратегию Ледокола, заключающуюся во внутреннем голосе, который твердит: «Вот еще одна интересная личность», он перестал ждать повода или подходящей ситуации и начал знакомиться с интересующими его людьми сразу.

Таким образом, каждый элемент структуры привычки мышления – вера, стратегии, эмоции и навыки – должен занять свое место, прежде чем какая-либо привычка мышления станет вашей.

«Святой Грааль» мира инвестиций

Занявшись в 1974 году инвестиционной деятельностью, я еще ничего не знал о привычках и стратегиях мышления, зато мне были присущи все семь смертных грехов.

Я издавал бюллетень под названием «World Money Analyst» и, как истинный «золотой жук», верил в силу золота – что помогло мне не утонуть в инфляционных волнах 1970-х, – пока сам мало-помалу достиг статуса мини-«светила».

Но со временем я обнаружил, что:

- во-первых, из десятков известных мне коллег-«пророков» никто не умел делать прогнозы лучше меня, а я был неважным предсказателем;
- во-вторых, никто из инвестиционных менеджеров, известных мне, точностью прогнозов также не отличался, и мало кому из них удавалось обеспечивать для своих клиентов доходы выше средних.

Один из них раскрыл мне «страшную тайну», когда я спросил его, почему он, так хорошо прогнозируя ситуацию на бирже (по крайней мере, если верить его собственной рекламе), не инвестирует свои деньги, а лишь управляет чужими вкладами.

«Так я ничем не рискую, – ответил он. – В качестве менеджера я получаю 20% прибылей, а за убытки не отвечаю».

Картина стала окончательно ясна для меня, когда владелец одного инвестиционного фонда, нанявший за огромную зарплату менеджера, оставшегося без работы после того, как предыдущий фонд, которым он управлял, ушел на дно, заявил в интервью, что финансовые показатели, достигнутые им на прежнем месте работы, далеко не так важны, как его умение привлекать вкладчиков в те фонды, которыми он управляет.

- Я знавал людей, которые зарабатывали на *продаже* инвестиционных и торговых систем... но сами этими системами и не думали пользоваться. Каждые 18 месяцев или около того они возвращались на рынок с *новой* системой... но опять же сами ею почему-то не пользовались.
- Я разрабатывал собственные системы прогнозирования (которые, разумеется, всячески превозносил в своих рекламных материалах), они какое-то время работали, но совершенно утратили смысл с наступлением эры свободно плавающих валют.

Я уже начал думать, что поиски некоего «Святого Грааля» в мире инвестиций бесполезны.

Парадокс, но только после того, как я отказался от поисков, ответ нашелся... и совсем не там, где я его искал.

Проблема была не в моем невежестве. Не в том, что я не знал чего-то важного. Проблема была во мне: в привычках мышления, которые я применял в процессе принятия решений.

Только изменив свои привычки мышления, я обнаружил, как действительно легко и просто зарабатывать на бирже. То же самое случится и с вами, когда вы проникнетесь выигрышными инвестиционными привычками Уоррена Баффета и Джорджа Сороса.

Вы пришли в инвестиционный мир со всеми неопознанными привычками, убеждениями и стратегиями мышления, которые накапливались в вас на протяжении всей вашей жизни. Если эти привычки из ряда тех, что работают на вас, помогая вам зарабатывать и *сохранять* деньги, значит, вам крупно повезло.

Большинству же из нас присущи привычки мышления, которые мы подхватили где-то – кто знает где? – и которые не обогащают, а разоряют нас.

Погрязая в очередном смертном грехе, мы, не сознавая того, добавляем к своему уже имеющемуся набору вредных привычек новые.

Изменение привычек не всегда дается легко – спросите об этом у любого курильщика. Но это можно сделать. И в качестве первого шага надо познакомиться с новыми привычками, которые должны занять место старых.

ГЛАВА 3

Берегите то, что имеете

Инвестиционное правило № 1:
никогда не теряйте деньги.
Инвестиционное правило № 2:
никогда не забывайте правило № 1.
Уоррен Баффет

Сначала надо выжить,
а деньги зарабатывать будем потом.
Джордж Сорос

Если не играешь, то не выиграешь.
Но если все проиграешь, не сможешь играть.
Ларри Хайт

ВЫИГРЫШНАЯ ПРИВЫЧКА № 1

Сохранение капитала — это всегда приоритет № 1

ИНВЕСТОР-МАСТЕР	ИНВЕСТОР-НЕУДАЧНИК
Верит, что главным приоритетом *всегда* является **сохранение капитала**. Это краеугольный камень его инвестиционной стратегии.	Единственная цель инвестиций — «зарабатывать больше денег». В результате часто не удается сохранить даже то, что есть.

Джордж Сорос родился в 1930 году в Будапеште. Тогда его звали Дьердь Шварц. Четырнадцать лет спустя в Венгрию вторглись нацисты. Это может показаться странным, но Сорос описывает 12 месяцев нацистской оккупации как самый счастливый год своей жизни. Каждый день был полон новых захватывающих – и опасных – приключений. Для еврея, обнаруженного нацистами, наказание было одно: смерть. И у Сороса была только одна цель: выжить. Эта цель осталась при нем и в последующие годы, став краеугольным камнем его инвестиционного стиля[3].

Только благодаря инстинктам и навыкам выживания Сороса-отца семье удалось избежать гибели в одном из нацистских лагерей смерти. Многие годы спустя Сорос писал в своей книге «Алхимия финансов»:

«Когда я был подростком, Вторая мировая война преподала мне урок, который я никогда не забуду. Мне посчастливилось иметь отца, который в совершенстве овладел искусством выживания, когда в качестве военнопленного попал в мясорубку русской революции».

Во время Первой мировой войны сражавшийся в рядах австро-венгерской армии Тивадар Сорос был захвачен в плен русскими и отправлен в Сибирь. Из лагеря ему удалось бежать, но началась революция, а за ней гражданская война. «Красные», «белые», просто бандиты, кочующие отряды иностранных войск нещадно убивали друг друга и ни в чем не повинных людей, оказавшихся на пути.

Три года – а именно столько времени занял его обратный путь в Будапешт – у Тивадара Сороса была одна единственная цель: *уцелеть.* И во имя этой цели он делал все, что приходилось делать, не считаясь ни с чем другим.

Рассказы отца о том тяжелом времени будоражили фантазию Джорджа. «Я встречался с ним после школы, и мы шли купаться, – вспоминает Джордж. – А потом он рассказывал мне очередной отрывок из своей биографии. Это было как безумно интересный и захватывающий «сериал». Жизненный опыт отца стал частью моего жизненного опыта».

В начале 1944 года было уже ясно, что немцы войну проиграют. Русские войска продвигались на запад, союзники высадились в Италии. В марте Венгрия, с начала войны бывшая союзницей Гитлера, попыталась

3: Во избежание недоразумений стоит иметь в виду, что в 1936 г. Шварцы сменили фамилию на Шорош (Сорос). — *Прим, перев.*

найти возможности договориться с будущими победителями. И чтобы закрыть потенциальную дыру на русском фронте, нацисты оккупировали страну.

На то время из всех стран центральной Европы еврейская община продолжала существовать только в Венгрии. Но с приходом нацистов ситуация начала меняться.

Как и многие другие евреи в Европе, некоторые венгерские евреи полагали, что нацисты никогда не придут, или отказывались верить слухам о лагерях смерти в Освенциме. А когда нацисты пришли, они продолжали думать, что «здесь такого быть не может» и что война все равно через несколько недель закончится, значит, беспокоиться не о чем.

Тивадар Сорос думал иначе.

За несколько лет перед вторжением немцев он благо разумно распродал большую часть своего движимого и недвижимого имущества. Это был весьма дальновидный поступок, потому что пришедшие нацисты и их венгерские коллаборационисты очень скоро конфисковали всю принадлежавшую евреям собственность. Отец Джорджа купил для всей семьи фальшивые документы, так что до самого конца войны Джордж Сорос стал Шандором Киссом, его старший брат Пауль начал новую жизнь под именем Йозефа Балаша, а мать превратилась в Юлию Бессеньей. Оказав помощь жене-еврейке одного венгерского чиновника, Тивадар договорился, чтобы тот взял к себе Джорджа под видом приемного сына. Для остальных членов семьи отец нашел другие укрытия.

Это был тяжелый год для семьи Соросов. Но главное, что все они выжили.

Сорос пишет:

«Это был звездный час моего отца, потому что он знал, что и как надо делать. Он понимал ситуацию и знал, что нормальные правила к ней неприменимы. Привычка подчиняться закону стала опасной для жизни; выжить можно было, только действуя против закона... И это был очень важный период моей жизни, потому что я учился искусству выживания у великого мастера...»

«И все это оказало некоторое влияние на мою инвестиционную карьеру», – заключает Сорос.

Слишком мягко сказано! На фондовом рынке понятие «выживание» принимает форму сохранения капитала. В год нацистской оккупации Венгрии, когда Сорос учился у великого мастера выживать перед лицом смертельного риска, был заложен главный фундамент его будущего успеха как инвестора.

По воспоминаниям Роберта, сына Сороса, многие годы спустя, уже будучи миллиардером, когда все опасности были далеко позади, «отец постоянно твердил о выживании. Учитывая, в каких благополучных условиях мы жили, это было странно слышать».

Сорос признает, что страдает фобией, непреходящей боязнью вновь оказаться нищим, каким он был в 17 лет. «Зачем, вы думаете, мне столько денег? – спрашивает он. – Да, может быть, в настоящее время реальной угрозы нет, но меня не покидает чувство, что если бы я снова оказался в такой ситуации [без гроша] или в том положении, в каком был мой отец в 1944 году, то уже не смог бы выжить. Я уже не в той кондиции, размяк, знаете ли».

Сорос воспринимает убытки, какими бы незначительными они ни были, как шаг назад, как частичное возвращение к той поре своей жизни, когда угроза выживанию была вполне реальной. Вследствие этого я заключаю (хотя не могу этого доказать), что Сорос еще *менее* склонен рисковать, чем Уоррен Баффет... как бы это ни было трудно представить.

* * * * *

В том же 1930 году, когда родился Сорос, на противоположном от Будапешта краю света, в сонном – и мирном – городке Омаха родился Уоррен Баффет.

Его отец, Говард Баффет, работал в банке, где занимался продажей ценных бумаг. В августе 1931 года – всего за две недели до первой годовщины рождения Уоррена – банк перестал существовать. Отец остался без работы и без денег: все его сбережения исчезли вместе с банком.

После случившегося Говард Баффет быстро пришел в себя: он открыл собственную фирму. Но Великая депрессия была трудным временем для торговли акциями.

Как нацистская оккупация для молодого Джорджа Сороса стала опытом, формирующим характер, так и тяготы Великой депрессии

отпечатались на характере Уоррена Баффета: подобно Сorосу, он ужасно не любит расставаться с нажитыми деньгами.

С 1958 года Уоррен Баффет живет в одном и том же доме, купленном за тридцать одну тысячу пятьсот долларов. Разбогатев, он позволил себе лишь небольшую роскошь: достроил несколько комнат и теннисную площадку. Его зарплата в качестве генерального директора компании «Berkshire Hathaway» составляет лишь 100 тысяч долларов в год: среди пятисот богатейших компаний США он самый низкооплачиваемый топ-менеджер. Бывая в Париже, он предпочитает питаться у «Макдональда», а не у «Максима». Свой любимый напиток «Cherry Соке» он покупает ящиками, предварительно объехав всю Омаху, чтобы приобрести там, где подешевле. Он старается экономить на всем, как бережливая домохозяйка.

Баффет старался *сберегать* каждый заработанный цент всю свою жизнь – с шести лет, когда он начал торговать «кока-колой», разнося ее от дома к дому. И сегодня сама мысль о продаже хотя бы одной из принадлежащих ему акций «Berkshire Hathaway» представляется ему невыносимой.

С точки зрения Баффета, заработанные деньги нужно беречь, а не тратить. Сохранение капитала является основой основ как его характера, так и стиля работы в качестве инвестора.

«Никогда не теряйте деньги»

Уоррен Баффет является отпрыском Великой депрессии. Смолоду его жгло желание стать очень богатым человеком. Еще в школе он твердил своим одноклассникам, что к тридцати пяти годам обязательно станет миллионером. В реальности, когда ему исполнилось 35, его чистое состояние превышало 6 миллионов долларов.

Однажды, отвечая на вопрос, зачем ему столько денег, он сказал: «Мне не то чтобы сами деньги нужны. Мне просто интересно их зарабатывать и наблюдать, как они растут».

Отношение Баффета к деньгам можно назвать *ориентированным в будущее.* Когда он теряет – или даже тратит – один доллар, он думает не об одном долларе, а о той сумме, в какую этот доллар мог бы *превратиться.*

Сюзи (жена Баффета) виртуозно сорила деньгами. По словам Боба Биллига, приятеля Баффета по гольфу, однажды она потратила на новую мебель 15 тысяч долларов, чем «едва не убила Уоррена». Баффет потом

жаловался Биллигу: «Знаешь, сколько было бы, если эти деньги положить под проценты на 20 лет?»

Такое отношение к деньгам пронизывает всю его инвестиционную философию. Например, на ежегодном собрании акционеров «Berkshire» в 1992 году он сказал: «Пожалуй, самое худшее в жизни решение я принял, когда в двадцать лет попытался открыть собственную автомастерскую. Я потерял тогда 20% своего капитала. Если считать на сегодняшний день, то полагаю, что та мастерская обошлась мне где-то в 800 миллионов долларов».

Подсчет убытков

Когда мы с вами терпим убыток, то принимаем в расчет лишь реально потерянные деньги. Баффет же считает утраченными не только те доллары, которые были, но и те, что могли бы быть его. Убыль для него – вопиющее нарушение основополагающего закона, гласящего, что «деньги должны расти».



Традиционная мудрость гласит: чтобы иметь шанс заработать тысячу долларов, нужно быть готовым к возможности столько же и потерять.

Сохранение капитала – это инвестиционное правило, под ним подписываются многие, но его мало кто практически применяет.

Почему?

Когда я спрашиваю инвесторов, что бы они ощущали, если бы сохранение капитала действительно стало для них приоритетом номер один, они отвечают, что чувствовали бы себя «парализованными», не решаясь ничего делать из опасения потерять деньги.

Такая реакция является отражением пятого смертного греха инвесторов: веры в то, что большие прибыли неотделимы от большого риска. Эта вера подспудно предполагает: единственный способ сохранить капитал – не рисковать вообще. С другой стороны, не рискуя, о больших прибылях нечего и мечтать.

Людям с таким образом мышления прибыли и убытки представляются двумя сторонами одной медали: чтобы иметь шанс заработать доллар, они должны пойти на риск потерять тот же доллар, а может, и больше.

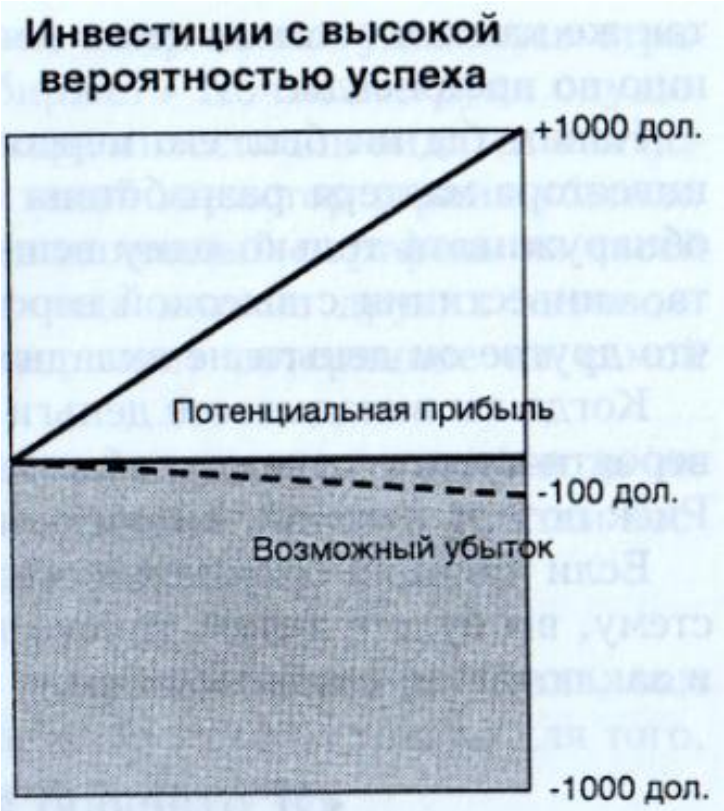
«Инвестиции с высокой вероятностью успеха»

Цель сохранения капитала с обыденной точки зрения – не терять деньги. Но такой узкий взгляд на вещи весьма ограничивает ваши возможности, связывает руки.

Инвестор-мастер смотрит шире и дальше. Он не рассматривает каждую инвестицию как отдельное, обособленное событие. Мысли его сфокусированы на инвестиционном процессе, и сохранение капитала служит фундаментом этого процесса. Сбережение денег встроено в его инвестиционный метод и подпирает собой все его действия.

Это не означает, что, задумываясь о возможных инвестициях, инвестор-мастер первым делом спрашивает себя: «Как бы мне сохранить капитал?» Более того, в процессе принятия решения об инвестициях этот вопрос даже не возникает в его голове.

Сидя за рулем автомобиля, вы прежде всего думаете, как из пункта А попасть в пункт Б, а не о том, как бы остаться в живых. Однако цель выживания, конечно, присутствует, исподволь предопределяя вашу манеру езды. Например, я взял за правило держать дистанцию, которая варьируется в зависимости от скорости движения. Следование этому правилу позволяет мне успеть затормозить в случае необходимости и не врезаться в идущую впереди машину. Выполнение такого правила означает *выживание.* Но когда я сижу за рулем, то обо всем этом не думаю. Я просто держу дистанцию.



Система инвестора-мастера настроена на поиск инвестиций, которые выглядят именно так. Вот откуда он ЗНАЕТ, что можно заработать большие деньги, почти или даже совсем не рискуя.

Точно так же инвестору-мастеру не нужно думать о сохранении капитала. Соблюдая свои собственные инвестиционные правила, он сохраняет капитал автоматически, так же, как и я остаюсь цел и невредим, соблюдая дистанцию во время езды.

Каким бы ни был его персональный стиль, методика инвестора-мастера разработана с таким расчетом, чтобы обнаруживать только одну вещь: это, по словам Баффета, «инвестиции с высокой вероятностью успеха». Ни во что другое он деньги не вкладывает.

Когда вы вкладываете деньги в «инвестиции с высокой вероятностью успеха», прибыль вам почти гарантирована. Риск потерь невелик, а иногда и вовсе близок к нулю.

Если принцип сохранения капитала встроен в вашу систему, вы будете делать только такие инвестиции. В этом и заключается секрет мастера.

«Я отвечаю за все»

Инвестор-мастер берет на себя всю полноту ответственности за достигаемые результаты. Когда случаются проколы, он не говорит: «Весь рынок пошел против меня» или «Мой маклер дал мне плохой совет». Он говорит себе: «Я ошибся». То есть принимает результат таким, какой он есть, а потом анализирует, что он сделал не так или чего не сделал, чтобы не повторять те же ошибки в будущем. И двигается дальше.

Целиком отвечая как за свои прибыли, так и за убытки, инвестор-мастер всегда остается вершителем собственной судьбы. Как опытный серфингист, он не считает, что повелевает волнами. Но, полностью контролируя и внутренне переживая свои действия, он знает, в какой момент надо «оседлать» волну, а когда лучше пропустить... и потому ему редко случается быть сбитым с ног.

Можно ли «отыграться»?

На семинарах по инвестициям я подчас спрашиваю слушателей: «Кому приходилось терять деньги на бирже?» Руку поднимает практически каждый.

Потом я интересуюсь: «А кому из вас удавалось отработать потери на той же бирже?» Почти все руки опущены. Для заурядного инвестора инвестиции видятся как побочный заработок. Когда такой инвестор терпит убыток, он субсидирует свой инвестиционный портфель из своей зарплаты, пенсионного фонда или из других активов. Но почти никогда не отыгрывает потерянное на самой бирже.

Для инвестора-мастера инвестиции – это отнюдь не хобби. Для него они – сама жизнь, и потому убытки воспринимаются как потеря части жизни.

И на то есть причины.

Когда вы теряете 50% инвестиционного капитала, вам необходимо удвоить оставшийся капитал только для того, чтобы вернуться на стартовую позицию.

Если среднегодовая рентабельность ваших капиталовложений составляет 12%, на восстановление утраченного капитала за счет доходов от инвестиций вам потребуются шесть лет. Баффету с его средней рентабельностью 24,7% на это потребуются три года и два месяца, а Сорос, имеющий доходность инвестиционного капитала на уровне 28,6%, успеет сделать это за два года и девять месяцев.

Какая трата времени!

Не легче ли попросту избегать убытков?

Теперь вы понимаете, почему Баффет и Сорос ответили бы на этот вопрос дружным «да!» Они-то знают, насколько легче сохранить капитал, чем потом восполнить его.

Фундамент богатства

Уоррен Баффет и Джордж Сорос являются самыми успешными в мире инвесторами, *потому что* в своей нелюбви к риску доходят до крайности. Как выражается Баффет, «легче избежать проблем сейчас, чем выпутываться из них потом».

Сохранение капитала является не просто первой из выигрышных инвестиционных привычек. Сбережение средств служит фундаментом для всего остального, краеугольным камнем всей инвестиционной стратегии любого мастера.

Как мы увидим дальше, все остальные привычки неизбежно восходят к баффетовскому первому правилу инвестирования: никогда не теряйте деньги.

Осторожно: банкротство!

Что случается с инвесторами, которые не считают сохранение капитала своей первейшей целью?

Очень часто они полностью разоряются. И от этого не застрахованы даже крупные и хорошо известные инвесторы. Рассмотрим следующие недавние примеры:

	«Long-Term Capital Management»	«Victor Niederhoffer»
Начало коллапса	Апрель 1998 г.	27 октября 1997 г.
Сколько было до коллапса	5 млрд дол.	130 млн. дол.
Время накопления капитала	4 года	20 лет
Завершение коллапса	Октябрь 1998 г.	27 октября 1997 г.
Сколько осталось	400 млн. дол.	Ничего
Сколько потеряно	4,6 млрд. дол.	130 млн. дол.
Время потери капитала	6 месяцев	1 день

И компания «Long-Term Capital Management», и компания «Victor Niederhoffer» следовали в корне порочным инвестиционным системам. Порочность их, как мы увидим в главе 18, заключалась в том, что строились они с целью получения прибылей, а не для сохранения капитала.

Их печальный пример также хорошо иллюстрирует, насколько легче и быстрее можно потерять деньги, чем накопить их.

ГЛАВА 4

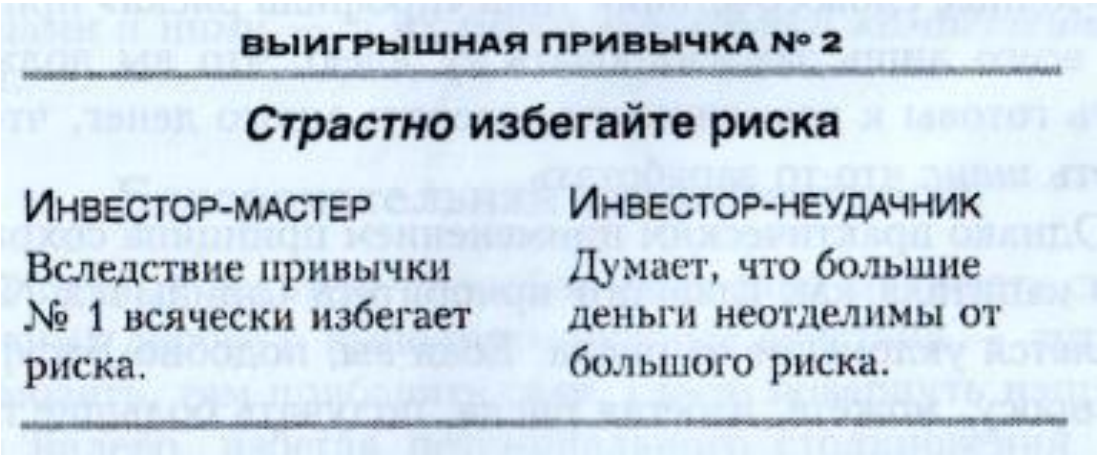
Джордж Сорос не любит рисковать?

Чтобы выжить на финансовом рынке,
иногда приходится бросаться в бегство.

Джордж Сорос

Нет никакого риска в покупке ценных бумаг
за малую часть их реальной стоимости.

Уоррен Баффет



ВЫИГРЫШНАЯ ПРИВЫЧКА № 2

Страстно избегайте риска

ИНВЕСТОР-МАСТЕР	ИНВЕСТОР-НЕУДАЧНИК
Вследствие привычки № 1 всячески избегает риска.	Думает, что большие деньги неотделимы от большого риска.

Насколько вы рисковый человек?

После того как мы выяснили, что инвесторы-мастера вроде Уоррена Баффета и Джорджа Сороса сторонятся риска, как чумы, вопрос этот может показаться неуместным. Так оно и есть.

Но давайте пока воздержимся от суждений и исследуем эту проблему глубже.

Как правило, рекомендуемый инвестиционным консультантом портфель бумаг зависит от степени готовности клиента идти на риск. Если клиент предпочитает не рисковать, ему предлагается широко диверсифицированный портфель «надежных» бумаг и облигаций, которые (теоретически) не приведут к убыткам, однако не обещают и больших прибылей.

Если же клиент готов пойти на риск, ему, вероятно, по советуют наполнить портфель так называемыми акциями роста, много обещающими, но никаких гарантий не дающими.

Такая рекомендация имеет смысл для самого консультанта и его клиента, поскольку они оба верят, что невозможно получать прибыли выше средних, не подвергая себя риску потерпеть убыток. Это то, что мы назвали пятым смертным инвестиционным грехом.

Когда вас спрашивают, насколько вы рисковый человек или насколько вы готовы рисковать, под этим фактически понимается: «Сколько денег вы *готовы потерять?»*

Модные словосочетания типа «профиль риска» призваны всего лишь замаскировать ту идею, что вы должны быть готовы к возможности потерять много денег, чтобы иметь *шанс* что-то заработать.

Однако практическим применением принципа сохранения капитала как главного приоритета (привычка № 1) является уклонение от риска. Если вы, подобно Баффету и Соросу, можете, избегая риска, получать большие прибыли, значит, в традиционных стереотипах мышления что-то не так.

Неудивительно, что взгляд инвесторов-мастеров на риск существенно отличается от общепринятого. Например, Баффет придает большое значение уверенности в успехе. «Если уверенность в успехе есть, – замечает он, – все разговоры о факторах риска *лишаются для меня всякого смысла».*

Для инвестора-мастера риск – величина относительная, измеримая и управляемая.

Риск – величина относительная

Как вы думаете, строитель, который ходит по лесам на шестидесятом этаже недостроенного небоскреба без страховочного троса, подвергается риску? А что сказать про опытного горнолыжника, который летит по почти отвесному склону на скорости 100 километров в час? Или про опытного

скалолаза, который лезет по отвесной скале и на высоте 30 метров должен полагаться лишь на силу своих пальцев? Они рискуют?

Вы наверняка скажете: «Да!» Но на самом деле вы имеете в виду следующее: «Да, если бы я был на их месте».

Степень риска зависит от ваших знаний, понимания ситуации, опыта, компетентности. Риск – понятие относительное, определяемое *контекстом* ситуации.

Хотя мы не можем быть уверены, что вышеупомянутые строитель, лыжник и скалолаз не подвергаются *никакому* риску, интуитивно мы понимаем, что риск для них меньше, чем для нас, окажись мы на их месте. Разница между нами и ними – в их *бессознательной компетентности.*

Бессознательная компетентность

Опытный водитель способен мгновенно оценивать ситуацию на дороге и выполнять нужные действия – тут затормозить, там прибавить газу, где-то повернуть направо или налево, избегая потенциального столкновения или ямы.

Вы, пожалуй, тоже вспомните ситуации, когда вам приходилось резко жать на тормоза или маневрировать во избежание ДТП, однако истинная природа опасности вполне осознавалась вами – выходила на уровень *сознания* – лишь *после* того, когда все необходимые спасительные меры были приняты. Решения же принимались целиком на уровне подсознания, «автоматически».

Такие автоматические реакции являются результатом многолетнего опыта.

Задумайтесь и вы поймете, что вождение автомобиля представляет собой весьма сложную деятельность. Ведь вам одновременно приходится решать ряд вопросов:

- Нет ли детей на краю проезжей части?
- Этот идиот, едущий впереди, кажется, собирается поворачивать?
- А тот, что едет сзади, не слишком ли близко держится?
- Намерен ли остановиться на перекрестке водитель, движущийся наперерез? (И давно ли он проверял тормоза?)

- Достаточная ли дистанция между мной и машиной, что впереди, если она вдруг неожиданно затормозит?

И это далеко не полный перечень тех вещей, за которыми вам надо следить, сидя за рулем, а лишь маленькая часть полного списка. (В следующий раз, когда сядете за руль, попробуйте специально обратить внимание на все те действия, которые выполняете во время движения, даже не замечая этого.)

Кстати, такая внешне простая процедура, как перестроение с одной полосы движения на другую на многорядном шоссе, – это то, что в физике называют многочастичным процессом. Вы должны принимать во внимание свою скорость, скорость других машин, следующих перед вами и за вами на той полосе, которую вы занимаете, и на той, на которую намерены перестроиться, и еще на всякий случай присматривать за движением на *других* полосах. Кроме того, вы должны оценить, позволят ли вам водители, движущиеся по соседней полосе, втиснуться между ними.

И все это нужно отслеживать *одновременно.*

Многочастичные задачи часто ставят физиков в тупик. А ведь у них есть огромное преимущество перед вами, водителем: частицы, которые им приходится изучать, лишены свободы воли. Если они движутся в определенном направлении с заданной скоростью, то вдруг резко шарахнуться в сторону, как иной автомобилист, они не могут.

Однако в состоянии бессознательной компетентности вы решаете эту многочастичную задачу не задумываясь, автоматически – просто берете и перестраиваетесь. В то время как вашими действиями руководит подсознание, на уровне сознания вы наслаждаетесь общением с пассажирами, любуетесь видами или слушаете радио.

Но человек, не имеющий опыта вождения, садясь за руль, подвергает свою жизнь огромному риску. Как и вы подвергали... когда только учились водить машину.

Четыре стадии обучения

Стороннему наблюдателю может казаться, что инвестор-мастер действует быстро, решительно и как будто рискованно – особенно когда принимает решения, вроде бы, не давая себе труда даже задуматься на мгновение.

Уоррен Баффет может принять решение о вложении многих миллионов долларов в какую-то компанию за 10 минут или даже быстрее, проделывая все расчеты в уме, не пользуясь ручкой и бумагой. Более того, большинство столь поспешно, казалось бы, принимаемых решений оказываются правильными.

На такое способен лишь человек, прошедший следующие четыре стадии обучения:

- *Бессознательная некомпетентность:* не знаю, что не знаю.
- *Сознательная некомпетентность:* знаю, что не знаю.
- *Сознательная компетентность:* знаю, что знаю и чего не знаю.
- *Бессознательная компетентность:* знаю, что знаю.

На стадии ***бессознательной некомпетентности*** вы даже не подозреваете, что еще ничего не знаете и не умеете. Именно в таком состоянии находится ум у многих молодых водителей, когда они только начинают осваивать навыки вождения. Вот почему молодые водители гораздо чаще попадают в аварии, чем те, кто постарше и поопытнее: они не понимают (или отказываются признавать), что им недостает знаний и опыта.

Люди в таком состоянии с гораздо большей готовностью идут на риск, подвергая опасности свою жизнь или деньги, по причине того, что просто не понимают, что делают.

В таком состоянии находятся инвесторы, придерживающиеся некоторых или всех семи смертных инвестиционных грехов. Они думают, что знают, как поступать, не сознавая всей глубины своего невежества.

Бессознательная некомпетентность является также причиной того, почему иногда большой доход приносит самое первое капиталовложение. Это самое худшее, что может случиться с начинающим инвестором. Успех заставляет его верить: он обнаружил секретную формулу и теперь уже точно знает, что нужно делать. И когда он вкладывает капитал повторно и вдруг теряет деньги – это его очень изумляет.

Вот что рассказывал по этому поводу фьючерсный трейдер Ларри Хайт Джеку Швагеру, автору книги «Волшебники рынка»:

«Как-то я работал в фирме, президент которой, очень приятный парень, нанял опционного трейдера, показывавшего порой блестящие результаты, но не отличавшегося постоянством характера. Однажды этот

трейдер исчез, оставив фирму с убыточной позицией. Президент сам трейдером не был и в этих вопросах не сильно разбирался, поэтому обратился ко мне за советом:

– Ларри, как ты думаешь, что мне делать?

– Ликвидируйте позицию, – ответил я.

Но он не послушался и решил еще подержать. Сначала ситуация только ухудшилась, но потом рынок вернулся, и ему удалось закрыть позицию с небольшой прибылью.

После этого инцидента я сказал своему другу, работавшему со мной в той же фирме:

– Боб, пора нам искать другое место.

– Почему? – спросил он.

– Потому, – ответил я, – что мы работаем на человека, который только что оказался посреди минного поля и прошел по нему с завязанными глазами. Теперь он думает, что всякий раз, оказавшись на минном поле, надо всего лишь завязать глаза и идти вперед.

Меньше чем через год этот человек просадил весь капитал фирмы.

Быть в состоянии бессознательной некомпетентности очень опасно для вашего материального благополучия.

Сознательная некомпетентность – это первый шаг к овладению каким-либо навыком. Вы осознанно признаетесь себе, что на самом деле ничего еще не знаете и вполне понимаете бездну своего невежества.

Такое осознание своей некомпетентности может поселить в душе чувство отчаяния, беспомощности, безнадежности – и даже совершенно отвратить вас от инвестиционной деятельности. Но только так вы можете понять, что стать мастером в любом деле можно лишь в процессе непрерывной учебы.

На уровне ***сознательной компетентности*** вы начинаете овладевать предметом, но ваши действия еще далеки от автоматизма. На этой стадии вам приходится сознательно следить за всеми своими движениями. Например, когда вы учитесь водить машину, вам нужно постоянно следить за положением рук и ног, продумывать каждое действие, прежде чем жать на

тормоз, поворачивать баранку, переключать передачи... и при этом сознательно думать о том, *как* вы все это делаете.

Четыре уровня мудрости

Человек, который знает и знает, что знает, мудр. Следуй за ним.

Человек, который знает, но не знает, что знает, спит. Разбуди его.

Человек, который не знает и знает, что не знает, — ученик. Научи его.

Человек, который не знает, что не знает, — глупец. Остерегайся его.

На этой стадии ваши реакции далеко не так быстры, как реакции настоящего мастера.

Эго не значит, что вы не можете делать то, что делают мастера. Отнюдь нет: вы вполне способны принять такое же инвестиционное решение, которое принял бы Уоррен Баффет. Но, чтобы сделать то, что Баффет делает за 10 минут, вам могут потребоваться 10 дней... или 10 месяцев: вы должны продумать все многочисленные аспекты предполагаемого капиталовложения и осознанно применить все те инструменты анализа (а также приобрести те знания), которые Баффет держит в своем подсознании.

Удивительно большое число инвесторов полагают, что могут целиком пропустить эту стадию учебы. Один из способов сделать это – попытаться воспользоваться *чужой* бессознательной компетентностью, следуя советам «светила» или шаг за шагом повторяя процедуры, разработанные каким-нибудь успешным инвестором.

Но люди, познакомившиеся по книгам с треугольниками Ганна, или с теорией Dow, или с чем-то еще и слепо следующие рекомендуемым процедурам или перенявшие чью-то систему торговли сырьем, рано или поздно обнаруживают, что у них ничего не получается.

К бессознательной компетентности коротких путей нет.

По мере расширения вашей базы знаний, развития навыков, накопления опыта их практического применения эти знания, навыки и действия становятся все более автоматическими, и все больше переходят из области сознания в подсознание.

И постепенно вы достигнете стадии ***бессознательной компетентности.*** Это состояние ума мастера, который просто делает свое дело и может даже не сознавать при этом, что конкретно он делает и как.

Когда человек пребывает в состоянии бессознательной компетентности, создается впечатление, что решения принимаются им безо всяких усилий и раздумий, а его решительные – и кажущиеся безрассудными – действия вызывают удивление и восторг.

И потому нам кажется, что мастер безоглядно рискует. Но при этом мы подспудно предполагаем, что было бы огромным риском для *нас,* если бы *мы* делали то же самое. Вот, к примеру, воспоминания одного очевидца: «Во время моей встречи с Соросом тот в какой-то момент на несколько минут прервал беседу, чтобы отдать распоряжения насчет размещения заказов на сумму в сотни миллионов долларов... После услышанного я долго не мог прийти в себя, уснуть и с дрожью думал об этой сделке. Ведь он как будто играючи распоряжался такими огромными суммами. Это же какие стальные нервы надо иметь!»

Стальные нервы? В таком духе о Соросе отзываются многие. Под этим подразумевается вот что: *мне* понадобились бы нервы из стали, чтобы делать так, как Сорос.

Соросу же стальные нервы ни к чему: мастер знает, что делает. А мы не знаем – пока не научимся тому, что умеет мастер.

Он знает, что делает. Аналогичным образом, если вы в совершенстве владеете каким-то навыком, те ваши действия, которые вам кажутся вполне естественными и безопасными, стороннему наблюдателю могут показаться крайне рискованными. Имея многолетний опыт в этом деле, вы достигли стадии бессознательной компетентности и знаете, что делаете, а также знаете, чего делать *не* следует.

Человеку, который не обладает *вашими* знаниями и вашим опытом, может казаться, что, принимая внешне скоропалительные и интуитивные решения, вы ведете себя опрометчиво и сильно рискуете.

Приведу пример из личного опыта.

Когда я издавал бюллетень «World Money Analyst», регулярным источником дохода для меня были новые подписчики, которых я приманивал с помощью прямой почтовой рассылки рекламных материалов. Бывали случаи, когда я тратил на очередную почтовую рассылку сотни тысяч

долларов, которых не имел. Однако мне при этом никогда не казалось, что я чем-то рискую.

Как вы ходите и разговариваете?

Два примера бессознательной компетентности, присущей почти каждому человеку, – это способность ходить и разговаривать.

Знаете ли вы, что каждый раз, когда вы делаете шаг, в движение приходят десятки различных мышц по всему телу? Только ради одного шага! Вы даже не сознаете, что это за мышцы. Если бы вы попытались сделать шаг, сознательно управляя всеми этими мышцами, усилием воли побуждая их сокращаться или расслабляться в должной степени и в должной последовательности, то непременно бы упали.

Чтобы идти, вы на уровне сознания лишь решаете, *куда* вы хотите прийти, а все остальное делает подсознание.

То же самое относится и к речи. Вы овладели родным языком, а может быть, и другими. Однако едва ли вы сможете объяснить мне (как и я вам), *как* вы запасаете слова и как вы находите нужные слова и расставляете их в правильном грамматическом (или хотя бы понятном) порядке. Часто бывает, что в процессе разговора вы не знаете заранее, какое следующее слово слетит с вашего языка. В сознании вы удерживаете лишь смысл того, что хотите сообщить.

С помощью бессознательной компетентности мозгу удается обойти ограниченные возможности сознания. Мы единовременно можем удерживать в сознании лишь семь (плюс минус две) единиц информации. Когда подсознание берет контроль на себя, сознание освобождается и может сосредоточиться на действительно важных вопросах.

Автоматизм достигается практикой: чтобы сознание могло делегировать свои функции подсознанию, необходимы повторение и опыт.

Чтобы разослать рекламные материалы, надо их напечатать, разложить по конвертам, арендовать рассылочные списки – и все это стоит денег, не говоря уже об оплате почтовых услуг. Но только почтовые услуги приходилось оплачивать вперед; все остальное можно было получить в кредит на срок от 30 до 90 дней.

Я вел тщательный учет всех своих рассылок и по опыту знал, что к седьмому дню после отправления материалов получу примерно половину общей суммы, на которую мог рассчитывать. Поскольку эта сумма была

больше стоимости почтовых услуг, я мог начинать понемногу расплачиваться по другим счетам.

Вы спрашиваете: как я мог *знать,* что деньги придут?

Уровень откликов со стороны потенциальных подписчиков зависит от трех переменных: заголовка рекламы, текста рекламы и рассылочного списка. Когда создаешь новую рекламу, никогда заранее не знаешь, будет ли она эффективна. Поэтому сначала ее надо протестировать: отправить ее десяти-двадцати тысячам адресатов, используя наилучшие из имеющихся в наличии рассылочных списков. Даже если реклама окажется неудачной, большие убытки в такой ситуации едва ли грозят. (В самом худшем случае, если на рекламу не клюнет ни один адресат, потеряешь пару тысяч долларов – было бы о чем тревожиться!)

Если реклама срабатывает (то есть приносит прибыль), начинаешь рассылать ее по другим спискам. Поскольку я занимался этим делом регулярно, то уже знал, какие рассылочные списки «работают», какие нет, а какие срабатывают иногда. Поэтому я мог выбирать, какие списки включать в работу в зависимости от эффективности рекламы. Когда тестовая рассылка оказывалась особенно удачной, я мог разослать миллион экземпляров и даже больше – ведь изначально платить приходилось только за почтовые услуги.

Вы по-прежнему думаете, что я без нужды рисковал? Наверное, думаете. Я и не пытаюсь убедить вас в обратном. Но для *меня* риска никакого не было, потому что я знал, что делал.

Призадумайтесь над этим, и, уверен, вы вспомните примеры того, когда вы сами хорошо знали, что ничем не рискуете, но никак не могли убедить в этом других.

Степень риска убывает с опытом: многое из того, что вы делаете сегодня, не видя в этом никакого риска, когда-то – пока вы не набрались необходимых знаний и опыта – казалось вам весьма рискованной деятельностью.

Когда Джордж Сорос в 1992 году «уронил» фунт стерлингов, используя взятые в кредит 10 миллиардов долларов, он рисковал? На ваш взгляд, да. Но нам свойственно судить об уровне риска по своим собственным

критериям или вообще считать риск некой абсолютной величиной. По той и по другой мерке риск был огромный.

Но Сорос знал, что делал. Он был убежден, что почти ничем не рисковал. Он рассчитал, что даже в самом худшем случае потери составили бы лишь 4%. Так что риска было очень мало.

Как говорит Уоррен Баффет, «риск имеет место, когда не знаешь, что делаешь».

Самые успешные инвесторы избегают инвестиций, которые представляют риск для *них.* Но поскольку риск – понятие относительное, вполне может статься, что инвестиции, отпугивающие Баффета, Сорос примет с распростертыми объятиями. И наоборот.

Измерение риска

Ограничивая инвестиции только той сферой, где инвестор-мастер достиг уровня бессознательной компетентности, он может без риска для себя получать большие доходы. Но как он достиг этой самой бессознательной компетентности? А вот как: он обнаружил, что риск поддается *измерению,* и разобрался в том, *что* именно надо измерять.

Инвестор-мастер мыслит в категориях *уверенности* и *неуверенности* и старается обрести уверенность. Он оценивает не степень риска. Он измеряет вероятность получения прибыли, находясь в постоянном поиске «инвестиций с высокой вероятностью успеха», как называет их Баффет. И находит он их, отвечая на нижеследующий вопрос.

Что измерять?

Как-то я спросил одного инвестора, какова его цель.

– Заработать 10% дохода, – ответил он.

– А как вы узнаете, достигается ли поставленная цель?

– Ну, я либо получу 10 %, либо нет, – последовал ответ.

Этот инвестор подобен архитектору, который оценивает качество проектируемого здания исходя из того, рухнуло оно или нет уже после его возведения. Какого бы результата вы ни стремились достичь, такой подход позволяет оценить, *была* ли достигнута цель, но ничего не говорит о том, *будет* ли она достигнута.

Хороший архитектор знает, что его здание выстоит, еще когда оно существует лишь в чертежах. Он знает об этом, измеряя прочность материалов, нагрузки, которые зданию придется претерпевать, оценивая качество проекта и строительства.

Точно так же инвестор-мастер знает еще до того, как вкладывает деньги, велика ли вероятность получить прибыль.

Прибыль (и убыток) – величина остаточная: это разница между доходами и затратами. Поэтому измерить ее можно только *задним числом.*

Например, предприятие, чтобы получить прибыль, должно быть нацелено вовсе не на получение прибыли. Оно должно сосредоточиться на вещах, которые можно оценить и измерить в настоящий момент и которые в будущем обеспечат прибыль: иными словами, на мерах по увеличению выручки и доходов и/или сокращении издержек. И заниматься только теми операциями, где, по убеждению менеджеров, доход превысит расходы.

Инвестиционные критерии

Инвесторы-мастера фокусируют внимание не на прибылях, а на характеристиках, которые неизбежно приведут к прибылям. Они вырабатывают свои критерии успешного инвестирования.

Уоррен Баффет покупает акции не потому, что ожидает роста их стоимости. Он первым скажет вам, что цена легко может упасть в следующее мгновение после покупки.

Он покупает акции (или компанию целиком), отвечающие его инвестиционным критериям, потому что по опыту знает, что в конечном счете будет вознагражден либо повышением котировок, либо (при покупке целой компании) ростом прибылей от бизнеса.

Например, в феврале 1973 года Баффет начал скупать бумаги компании «Washington Post» по 27 долларов за акцию. В дальнейшем котировки продолжали снижаться, Баффет покупал все больше акций и к октябрю стал крупнейшим «внешним» акционером компании. В глазах Баффета компания «Washington Post» была предприятием стоимостью в 400 миллионов долларов, которое продавалось всего за 80 миллионов. Но Уолл-стрит смотрел на нее совсем не так, даже невзирая на то, что большинство аналитиков, специализирующихся на издательском бизнесе, соглашались с той суммой, в которую оценивал компанию Баффет.

Уолл-стрит видел перед собой рушащийся фондовый рынок. Индекс Dow упал на 40%, а акции «пятидесяти фаворитов», таких как IBM, «Polaroid» и «Xerox», которые Уолл-стрит несколькими годами ранее с руками отрывал по цене, в 80 раз превышающей величину годовой прибыли, подешевели на 80 и более процентов. Экономика переживала спад, а инфляция при этом *росла.* Это было весьма необычное сочетание: предполагалось, что инфляция в условиях рецессии должна сокращаться. На Уолл-стрит в этом видели наступление «конца света». Эго было явно неподходящее время для покупки акций, а в условиях растущей инфляции надежных гарантий дохода не давали даже облигации.

Профессионалы инвестиционного мира, глядя на «Washington Post Co.», видели лишь то, что акции компании упали с 38 до 20 долларов и в дальнейшем, как и на рынке в целом, могли только падать. Риск покупки таких акций был слишком велик.

Пародокс ситуации состоял в том, что компания легко могла бы продать свой газетно-журнальный бизнес другому издателю за 400 миллионов долларов – но Уолл-стрит не желал покупать компанию даже за 80 миллионов!

С точки же зрения Баффета, если есть возможность купить крепкий и привлекательный бизнес со скидкой 80%, то какой тут может быть риск?

Баффет не смотрел на рынок и на состояние экономики. С помощью своих собственных инвестиционных критериев качество «Washington Post» он оценивал с точки зрения бизнеса. Баффет видел перед собой бизнес, который понятен ему, и в силу своего практически монопольного положения в Вашингтоне и окрестностях имеет прочную экономическую базу (и благодаря своему «монополизму» имеет возможность повышать розничные цены, тем самым компенсируя действие инфляции), который не требует больших капитальных затрат, управляется командой умелых руководителей и продается по весьма привлекательной цене.

В то время как действиями Уолл-стрит руководил страх перед убытками – который они и называют «риском», – Баффет и другие дальновидные инвесторы, знавшие, что надо измерять, скупали акции. Интересно отметить, что в условиях коллапса рынка инвестиционные профессионалы вдруг вспоминают о важности сохранения капитала и занимают выжидательную позицию, а инвесторы, всегда памятующие о

первом правиле инвестирования: «Никогда не теряй деньги», – поступают противоположным образом и сломя голову бросаются в атаку.

После того как Баффет вложил деньги в «Washington Post», акции компании продолжали дешеветь. Только через два года биржевые котировки вернулись к той средней цене, по которой Баффет купил акции, – 22,75 доллара. Но Баффета биржевые котировки не волновали. Все его внимание было сосредоточено на собственных критериях, на оценке качества бизнеса. А качество это – судя хотя бы по прибылям – только улучшалось.

Управление риском

Сорос добивается чувства уверенности в инвестициях совсем другим путем. Он тоже оценивает потенциальные инвестиции, как Баффет и все другие успешные инвесторы, но использует при этом совсем иные критерии.

Ключ к успеху Сороса – активное управление риском. Не желающие рисковать инвесторы-мастера используют следующие четыре стратегии:

1. **Воздержание от инвестиций.**
2. **Уменьшение риска** (ключ к методике Уоррена Баффета).
3. **Активное управление риском** (стратегия, которой удивительно ловко пользуется Джордж Сорос).
4. **Актуарное управление риском.**

Есть также пятая стратегия избежания риска, настойчиво рекомендуемая большинством инвестиционных консультантов: диверсификация. Но инвесторы мастера знают, что диверсификация – это стратегия для простаков (см. главу 7).

Успешные инвесторы не ограничиваются применением лишь какой-то одной из перечисленных стратегий. Некоторые, как, например, Сорос, пользуются всеми четырьмя.

1. Воздержание от инвестиций

Такая стратегия всегда должна оставаться в резерве: вложите все деньги в казначейские бумаги – вот уж где никакого риска – и забудьте о них.

Это может показаться удивительным, но такой подход применяется практически всеми успешными инвесторами: когда они не находят на рынке

предложений, отвечающих их критериям, они воздерживаются от инвестиций.

Даже это простейшее правило нарушается очень многими менеджерами инвестиционных фондов. На рынке «медведей» они набивают свой портфель «надежными» акциями, например, коммунальных предприятий, или облигациями... рассчитывая на то, что эти бумаги упадут в меньшей степени, чем средняя цена всех акций. Ну в самом деле, не могут же они объявить беспокоящимся вкладчикам, что просто не знают, что им делать в такой ситуации.

2. Уменьшение риска

Это ядро всей инвестиционной философии Уоррена Баффета.

Баффет, как и все другие инвесторы-мастера, вкладывает деньги только в те компании, деятельность которых ему понятна, где он сознательно и бессознательно компетентен.

Но он идет дальше: его методика избежания риска встроена в систему критериев успешного инвестирования. Он инвестирует только тогда, когда цена акций значительно ниже его собственной оценки стоимости бизнеса. Он называет это «маржей безопасности».

Его подход предполагает, что вся работа проделывается *до* того, как деньги реально вкладываются. (Как выражается сам Баффет, «прибыль задается уже в момент покупки».) Этот процесс отбора приводит к тому, что Баффет называет «инвестированием с высокой вероятностью успеха», то есть он ограничивается лишь теми инвестициями, которые по уровню надежности отдачи приближаются к государственным облигациям (если не превосходят их).

3. Активное управление риском

Этот подход применяется преимущественно трейдера ми и Сорос ом.

Процесс управления риском имеет существенные отличия от процесса уменьшения риска. Если вам удалось значительно уменьшить риск, то после этого вы можете забыть обо всем и спокойно спать. Или отправиться в длительный отпуск.

Активное же управление риском требует постоянного и сосредоточенного наблюдения за рынком (иногда поминутного) и умения действовать мгновенно и бесстрастно, когда наступает момент смены курса

(то есть когда вы сознаете, что допустили ошибку, или когда прежняя стратегия исчерпала себя).

Способность к управлению риском Сорос впитал в себя после вступления нацистов в Будапешт, когда ему изо дня в день приходилось смотреть в лицо смерти.

Его отец, бывший истинным мастером выживания, научил его трем правилам, которых он продолжает придерживаться и сегодня:

1) идти на риск можно;
2) когда рискуешь, рискуй в меру;
3) всегда будь готов дать деру.

Когда нужно дать деру

В 1987 году Сорос, придерживаясь гипотезы, что в Японии фондовый рынок вот-вот рухнет, нацелил свой «Quantum Fund» на получение большой прибыли путем открытия коротких позиций в Токио и скупки фьючерсов S&P в Нью-Йорке.

Но в «черный вторник», 19 октября 1987 года, весь его сценарий лопнул по швам. Индекс Dow опустился на 22,6% – до сих пор не побитый рекорд снижения за один день. В Токио же правительство поддержало рынок. Сорос получил удар сразу с двух сторон.

По словам Стэнли Дракенмиллера, который возглавил «Quantum Fund» два года спустя, «Сорос использовал заемные деньги, и под угрозой оказалось само существование его фонда».

Сорос долго не колебался. Следуя своему третьему правилу управления риском, он стал выбираться из каши, которую сам заварил. Но, поскольку его позиции были очень велики, массированная продажа вызвала дальнейшее падение цен. Он предлагал свои 5 тысяч фьючерсных контрактов по 230, но желающих купить не было. Не покупали их ни по 220, ни по 215, ни по 205, ни по 200. В конце концов ему удалось сбыть их в пределах от 195 до 210. Интересно, что когда давление на рынок, связанное с огромным объемом продажи, исчезло, цена тут же поднялась до 244,50.

Сорос потерял прибыль за целый год. Но это не беспокоило его. Он признал свою ошибку, понял, что неправильно воспринимал происходившие события, и, как всегда, вне зависимости от того, была ли ошибка мелкой или таила в себе, как в данном случае, угрозу самому выживанию, перешел в режим управления риском. Единственная разница на этот раз была лишь в большом объеме позиций и неликвидности рынка.

Выживание первично. Все остальное неважно. Он не переживал, не сомневался, не пытался анализировать возможные пути развития событий на тот случай, если вдруг ситуация изменится. Он просто вышел из дела.

Инвестиционный метод Сороса заключается в том, чтобы сформировать гипотезу в отношении рынка, а затем наблюдать за ним, чтобы выяснить, верен ли его расчет. В октябре 1987 года рынок продемонстрировал, что Сорос очень сильно ошибся. И как только его гипотеза оказалась несостоятельной, у него больше не было причин держаться за свои позиции. Поскольку он обречен был потерять деньги, единственный выход был в поспешном бегстве.

После краха 1987 года Уолл-стрит на многие месяцы погрузился в «траур». Дракенмиллер рассказывал: «Как всякий менеджер, я хорошо понимал, что все, кого этот крах зацепил, надолго впали в кому. Они полностью отошли от дел, и среди этих людей были многие легендарные имена».

Выдающийся менеджер хеджевых фондов Майкл Стайнхардт честно признается: «Той осенью я впал в такую депрессию, что вообще хотел уйти из бизнеса. Я принял этот крах очень близко к сердцу и не мог избавиться от чувства собственной вины. Я ведь сам тогда предупреждал всех об опасности, и от этого мне было лишь больнее. Может, мне отказал здравый смысл? Может, я уже не так хорош в своем деле, как был раньше? Моя уверенность в себе сильно поколебалась. Я ощущал себя всеми брошенным».

Но все сказанное вовсе не относится к Соросу. Он по лучил самый сильный удар за всю свою карьеру, но это никак не отразилось на нем.

Сорос вернулся на рынок уже через две недели и вложил огромные средства в игру на понижение курса доллара. Он умел управлять риском, следовал своим правилам и потому сразу же оставил пережитое в прошлом. Для него случившийся крах уже был достоянием истории. Стоит ли удивляться тому, что активы «Quantum Fund» в тот год *выросли* на 14,5%.

Эмоциональная отрешенность

Инвестор-мастер отличается своей способностью эмоционально отрешаться от происходящего на рынке. Что бы там ни делалось, он остается бесстрастным. Разумеется, может радоваться, печалиться, сердиться, возбуждаться – но он умеет немедленно отложить чувства в сторону, чтобы они не мешали ясно мыслить.

Когда вы поддаетесь эмоциям, вы подвергаете себя риску. Слишком эмоциональный инвестор – даже если он умом вполне сознает, что надо делать, когда ситуация складывается не так, как хотелось бы, – часто впадает

в панику и, терзаемый тревогами, готов распродать активы себе в большой убыток и только ради того, чтобы сбросить с себя бремя негативных чувств.

Баффету необходимой эмоциональной отрешенности помогает добиться его инвестиционный *метод.* Он целиком сосредоточен на качестве бизнеса, который предполагается купить. Его заботит лишь одно: отвечает ли компания- кандидат его инвестиционным критериям? Если отвечает, он доволен, как бы ни относились к этой компании другие инвесторы и как бы ни оценивал ее рынок. Если же акции, которыми он владеет, перестают отвечать требуемым критериям, он их продает, невзирая на их рыночную цену.

Уоррена Баффета попросту не волнует, что происходит на бирже. И он часто любит повторять, что не имел бы ни чего против, если бы биржа закрылась лет на десять.

«Я могу ошибаться»

Соросу, как и Баффету, инвестиционный метод тоже помогает эмоционально дистанцироваться от рынка. Но его высшая форма самозащиты – помимо большой уверенности в себе, свойственной также и Баффету, – это то, что он «принимается рассказывать каждому, кто имеет терпение его выслушать, что он тоже человек и тоже может ошибаться».

Свои инвестиции он строит на гипотезах: как и почему будет вести себя в ближайшем будущем тот или иной рынок. Само использование термина «гипотеза» указывает на очень осторожную позицию, на то, что Сорос не уверен в этой точке зрения и не намерен держаться за нее во что бы то ни стало.

Однако, как свидетельствует его публичное предсказание, что «крах-87» начнется в Японии, а не в США, бывают времена, когда Сорос *уверен* в том, каким будет следующий ход «мистера Рынка». И когда рынок делает совсем другой ход, Сорос оказывается застигнутым врасплох.

Над всеми другими убеждениями и принципами Сороса доминирует его убежденность в том, что он может ошибаться, и, как мы увидим дальше, это составляет базис его инвестиционной философии. Когда рынок доказывает ему, что он ошибся, Сорос тут же признает свою ошибку. В отличие от многих других инвесторов Сорос не пытается доказывать, что «рынок сам ошибается», продолжая держаться за свою точку зрения. Он просто выходит из игры.

Эго позволяет ему легко отказываться от прежних планов, а со стороны такое его поведение может выглядеть проявлением бесстрастного стоицизма.

4. Актуарное управление риском

Четвертый метод управления риском – действовать так, как действуют страховые компании.

Страховая компания, выписывая вам полис страхования жизни, не имеет представления о том, *когда* ей придется платить по этому полису. Может, завтра, а может, через десятки лет.

Разумеется, для страховой компании это не имеет значения. Страховая компания не строит прогнозов о том, что случится с вами или вашим имуществом.

Она управляет риском, выписывая огромное число полисов, с таким расчетом, чтобы можно было с большой степенью уверенности предсказать *среднее* количество денег, которые ей придется выплачивать ежегодно.

Работая со средними величинами, а не думая о каждом индивидуальном случае, компания выводит необходимый размер страховой премии из *среднестатистической вероятности* наступления страхового случая. Так, взносы, которые вы платите по своему полису страхования жизни, рассчитаны на основе средней ожидаемой продолжительности жизни человека вашего пола и состояния здоровья в том возрасте, когда вы решили застраховаться. Сколько лет конкретно *вы* проживете, страховая компания судить не берется.

Человека, который рассчитывает страховые премии и риски, называют *актуарием.* Поэтому я и называю такой метод управления риском *актуарным.*

Этот подход основывается на средней величине того, что называют «ожидаемым риском».

Хотя инвесторы-мастера тоже порой пользуются этой общепринятой терминологией, на самом деле их интересует средняя величина ожидаемой *прибыли* (ее «математическое ожидание»).

Например, если вы ставите на кон доллар и подбрасываете монетку, шансы выиграть и проиграть у вас 50 на 50. Математическое ожидание прибыли равно 0. Если вы сыграете в эту игру тысячу раз, каждый раз ставя на кон доллар, то можете ожидать, что в конце концов окажетесь при тех же деньгах, какие были у вас до начала игры (при условии, конечно, что необычно длинная серия «орлов» не разорит вас раньше времени, так что вам нечего будет больше поставить).

Шансы 50:50 не слишком воодушевляют. Особенно если еще нужно оплатить само участие в игре – операционные сборы.

Но если шансы 55:45 в вашу пользу, это уже совсем другое дело. Общий выигрыш после достаточно длинной серии событий превысит величину проигрыша, поскольку математическое ожидание прибыли повышается до 0,1 -- на каждый вложенный доллар вы можете рассчитывать получить *в среднем* 10 центов дохода.

Азартные игры, инвестиции и риск

Азартные игры – игры, в которых выигрыш зависит от случая, случайного расклада карт и т.п.

Часто проводят параллели между инвестированием и азартными играми на том основании, что актуарный подход предполагает работу со «случайными величинами».

Еще одна связь (но не столь существенная) заключается в том, что слишком многие инвесторы придерживаются принципа азартных игроков: они сильно рискуют в надежде на большой выигрыш. Особенно это касается новичков, которые первый раз пробуют свои силы на рынке сырья.

Чтобы аналогия была более ясной, давайте проведем грань между простым игроком и *профессиональным.*

Простой игрок целиком полагается на волю случая в *надежде* сорвать большой куш. Поскольку это удается ему крайне редко, его главная награда – само эмоциональное возбуждение от участия игре, азарт. Именно такие игроки обеспечивают процветание игорных домов Лас- Вегаса, Монте-Карло и Макао, а также бесчисленных лотерей.

Эти незатейливые игроки отдают себя на милость «богам удачи». Но какими бы добрыми и милосердными ни были эти «боги», их представители на Земле живут под девизом «не дай простаку сравнять шансы». В результате, говоря словами Уоррена Баффета,

Простаки!

Профессиональные игроки не просто рассчитывают вероятность выигрыша: они выискивают ситуации, где шансы *обречены* быть в их пользу.

Один мой знакомый, член Общества анонимных алкоголиков, жил в часе езды на пароме от города. Когда ему случалось возвращаться домой поздним рейсом, на пароме всегда было полно пьяных пассажиров, которые рассаживались за столиками и продолжали наслаждаться пивом из бара.

Он подсаживался к такой компании, доставал из сумки колоду карт и говорил: «Может, кто-нибудь хочет в покер перекинуться?»

Лас-Вегас построен на перемещении огромного капитала, складывающегося из мелких, но заведомо невыгодных финансовых сделок, в которые втягиваются игроки.

С другой стороны, *профессиональный* игрок понимает шансы в игре, в которой он участвует, и делает ставки только тогда, когда шансы в его пользу. В отличие от игрока-дилетанта он не надеется на случай, а рассчитывает шансы таким образом, чтобы *со временем* сумма выигрышей превысила итог проигрышей.

Он подходит к игре с замашками страховой компании. В центре его внимания математическое ожидание прибыли.

У него есть своя система, которой он придерживается, совсем как инвестор-мастер. И, естественно, часть этой системы – выбрать такую игру, из которой практически возможно со временем выйти победителем.

Из рулетки, покера или игры в очко элемент случайности устранить нельзя. Но можно научиться рассчитывать шансы и тогда решать, можно ли в той или иной игре иметь положительное математическое ожидание выигрыша (то есть шансы в свою пользу).

Если нельзя, играть не надо.

Профессиональные игроки никогда не покупают лотерейные билеты.

Строго говоря, профессиональные игроки вообще в азартные игры не играют. Они не склонны рисковать в *надежде* на большой выигрыш. Они ведут себя как инвесторы, которые, вкладывая раз за разом небольшие суммы денег, с математической точностью знают, что этот капитал со временем принесет им прибыль.

Инвестирование – это, конечно, не азартная игра. Но у профессиональных игроков в покер с инвесторами-мастерами много схожего: те и другие понимают математическую природу риска и делают серьезные ставки только тогда, когда шансы в их пользу.

Актуарное инвестирование

Когда Уоррен Баффет только начинал свою инвестиционную карьеру, его подход сильно отличался от сегодняшнего. Тогда он придерживался системы своего учителя Бенджамина Грэма, которая была, по существу, актуарной. Грэм нацеливался на приобретение недооцененных акций второстепенных компаний, «когда их можно купить за две трети индикаторной стоимости или дешевле».

В определении стоимости компаний он полагался на анализ общедоступной информации, и главным источником такой информации были для него финансовые отчеты самих компаний.

Его базовой меркой для определения истинной стоимости компании была ее балансовая стоимость. Идеальной Грэм считал такую сделку, когда цена акции была значительно ниже той суммы, которую можно было бы выручить при ликвидации или распродаже компании.

Но дешевизна акций может объясняться достаточно весомыми причинами. Возможно, имеет место отраслевой спад или компанией плохо управляют, либо конкуренты, дешевле продавая продукты лучшего качества, вытесняют компанию с рынка, перетягивая к себе покупателей. Все может быть. И такую информацию вы едва ли найдете в годовом отчете компании.

Конечно, анализируя цифры, Грэм не мог знать, почему именно акции интересующей его компании так дешевы. Поэтому одни компании – из числа купленных им – впоследствии разорялись, другим так и не удавалось существенно подняться над ценой покупки, хотя, конечно, были и третьи, которые поднимались в цене до уровня балансовой стоимости и выше.

Как же ему удавалось оставаться в прибыли? Он старался покупать акции десятков компаний, чтобы доходы от одних с лихвой компенсировали убытки от других.

Это и есть актуарный подход к управлению риском. Как страховая компания с одинаковой готовностью страховала от пожара все дома, принадлежащие к определенной группе риска, так же и Грэм скупал акции всех компаний, принадлежавших к интересовавшей его категории.

Страховая компания не знает, чей конкретно дом сгорит, но она с большой степенью достоверности знает, как часто случаются пожары и сколько раз за год ей придется выплачивать страховку. Точно так же и Грэм не знал, *какие конкретно* акции вырастут. Но из анализа статических данных он знал среднюю долю акций, которые должны вырасти.

Страховая компания может зарабатывать деньги только тогда, если правильно установлены страховые взносы. Аналогичным образом и Грэм должен был покупать акции по определенной цене; если бы он уплатил за них слишком дорого, то оказался бы не в прибыли, а в убытке.

Актуарному подходу, очевидно, недостает того романтического ореола, окружающего стереотипный образ инвестора-мастера, способного каким-то магическим образом выбирать для покупки только такие акции, которые потом непрерывно растут в цене. Однако именно этот метод используется успешными инвесторами чаще, чем какой-либо другой. Для успеха нужно лишь уметь выделить узкий класс инвестиций, которые – вместе взятые – гарантируют расчетное получение прибыли.

Баффет тоже начинал именно так и до сих пор прибегает к этому методу в своих арбитражных операциях. Этот метод занимает большое

место также и в успехе Сороса и является основой большинства систем торговли сырьем.

Средняя ожидаемая прибыль является инвестиционным эквивалентом актуарных таблиц страховщиков. Сотни успешных инвестиционных и торговых систем построены на идентификации класса событий, которые в большой совокупности и на определенном отрезке времени имеют положительное математическое ожидание.

Риск и награда

Большинство инвесторов полагают, что чем выше риск, тем на большую прибыль можно рассчитывать.

Инвестор-мастер, напротив, не верит, что риск и награда как-то связаны. Инвестируя только в тех случаях, когда средняя ожидаемая величина прибыли положительна, он практически ничем не рискует.

ГЛАВА 5

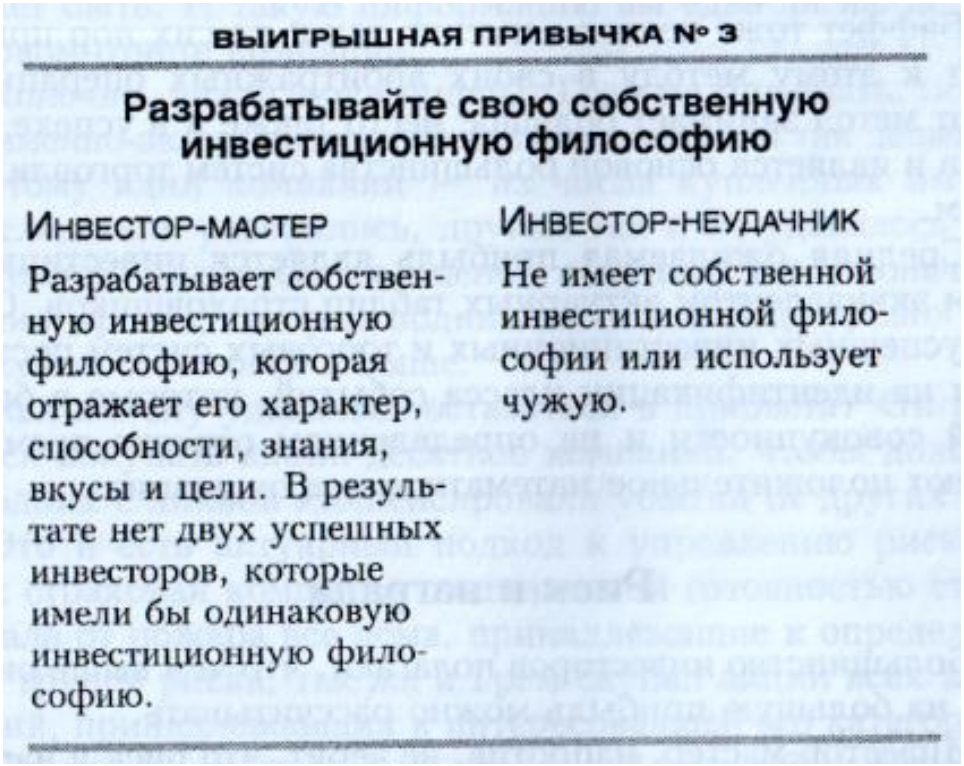
«Рынок всегда не прав»

Богатство есть продукт
человеческой способности мыслить.

Эйн Рэнд

Большинство людей согласились бы скорее умереть,
чем думать. Многие и умирают.

Бертран Рассел



ВЫИГРЫШНАЯ ПРИВЫЧКА № 3

Разрабатывайте свою собственную инвестиционную философию

ИНВЕСТОР-МАСТЕР	ИНВЕСТОР-НЕУДАЧНИК
Разрабатывает собственную инвестиционную философию, которая отражает его характер, способности, знания, вкусы и цели. В результате нет двух успешных инвесторов, которые имели бы одинаковую инвестиционную философию.	Не имеет собственной инвестиционной философии или использует чужую.

Каждое решение, принимаемое инвестором, – купить, продать, держать или ничего не делать – является следствием его инвестиционной философии: представления о том, как устроен фондовый рынок и как на нем работать.

Философия объясняет, как устроен окружающий нас мир, и является нашим средством познания мира. В результате мы узнаем, что есть истина, а что – ложь, что работает, а что нет. Философия служит нам опорой, помогая делать выбор, принимать решения и предпринимать действия.

У каждого из нас есть своя жизненная философия – человек не может существовать без нее. Однако большинство людей необдуманно принимают чужую философию. Некоторые делают это сознательно и подчас несколько ее подправляют. И лишь очень немногие разрабатывают свою собственную философию.

То же самое происходит и в инвестиционной сфере.

Инвестиционная философия – это система убеждений и представлений, касающихся:

- Природы инвестиционных реалий: как работает рынок и почему цены на нем меняются?
- Теории стоимости: как можно определить стоимость и от чего зависят прибыли и убытки?
- Природы успешного инвестирования.

Такого рода философия есть у каждого инвестора. Выдающийся психолог Вэн Тарп утверждает: «Трейдер думает, что опирается в своей деятельности на реалии рынка, но на самом деле он опирается на свои представления о реалиях рынка». Если вы не знаете, каковы эти представления, как вы можете понимать, что вы делаете?

Большинство инвесторов придерживаются убеждений, зачастую противоречащих друг другу и взятых из самых разных источников. Не пытаясь разобраться в своем инвестиционном мировоззрении, а лишь слепо следуя превалирующим на рынке тенденциям, они часто меняют свои убеждения.

Например, в 1990-е годы распространилось мнение, что акции отныне будут расти всегда – во всяком случае очень долго – и для того, чтобы разбогатеть, достаточно успевать покупать бумаги во время коротких

«погружений», когда котировки, сохраняя общую тенденцию к повышению, ненадолго снижаются.

Во время бума интернет-компаний большинство инвесторов, аналитиков, консультантов и менеджеров пришли к убеждению: закон экономической гравитации («то, что растет, должно затем опуститься») упразднен, оценки реальной стоимости компаний и даже прибыли, получаемые ими, не имеют значения.

Но Уоррен Баффет и Джордж Сорос не из их числа. Каждый из них потратил немало времени и сил на разработку собственной – четко сформулированной и внутренне непротиворечивой – инвестиционной философии, которая не меняется под действием господствующих на рынке ветров. Философия инвестора-мастера – эго психологический щит против эмоционального хаоса, постоянно царящего на рынке.

Сознательно приняв чужую инвестиционную философию (как Баффет первоначально принял грэмовскую) или разработав свою собственную (что применимо как к Баффету, так и к Соросу), инвестор-мастер основательно продумывает каждую инвестиционную установку, которой он придерживается, и всегда четко сознает, *почему* он делает то или это.

Вытекающая отсюда ясность и четкость инвестиционных решений является важнейшим ключом к успеху инвестора-мастера.

Как разнятся между собой способности, интересы, навыки, знания и жизненный опыт Баффета и Сороса, так же разнятся и их инвестиционные философские системы.

Например, Баффета смолоду вдохновляли цифры, деньги и бизнес. Неудивительно поэтому, что его инвестиционная философия фокусируется на теории стоимости, с помощью которой он пытается судить о качестве каждой компании как бизнеса.

Когда Баффет говорит об инвестициях, его комментарии сводятся к оценкам стоимости того или иного бизнеса и к суждениям о том, как многие инвесторы и менеджеры исходят в своих действиях из ложного понимания концепции стоимости.

Для Сороса главным интересом жизни всегда была и остается философия. Свою инвестиционную карьеру он начинал в Лондоне, занимаясь арбитражем с золотыми акциями между разными международными биржами, и сделал себе имя в Нью-Йорке как специалист по европейским

бумагам (в связи с этим он сам называет себя «одноглазым в царстве слепых»). Совершенно другой жизненный опыт Сороса не мог не отразиться на его инвестиционной философии, радикально отличающейся от философии Баффета.

«Рынок всегда не прав»

Баффет и Сорос видят перед собой одну и ту же инвестиционную реальность, но делают совершенно разные (порой противоположные) выводы о том, как с этой реальностью быть.

Различия в методах их действий проистекают из различий в их психологии, характере, биографии, интересах, мотивах, целях, талантах и навыках.

Однако инвестиционную реальность они идентифицируют совершенно одинаково.

Баффет говорит о страдающем маниакально-депрессивным психозом рынке, который сегодня может быть перевозбужден, а завтра впадает в глубочайшее уныние.

Главная установка Сороса в отношении природы инвестиционной реальности заключается в том, что «рынок всегда не прав».

Баффет не пытается глубоко копаться в причинах того, почему рынок ошибается, а лишь видит, что это так, и старается извлечь из этого выгоду для себя. Сорос же разработал детальную теорию, объясняющую, почему рынок всегда не прав, которая занимает центральное место в его инвестиционной деятельности.

Таким образом, они оба полностью отвергают популяр ные инвестиционные теории типа «гипотезы эффективного рынка» (которую иначе можно сформулировать как «рынок всегда прав») и «теорию случайных блужданий», которая утверждает, что получать прибыли выше средних если и возможно, то лишь случайным образом.

Об этих теориях Баффет отзывается так: «Если бы рынки всегда были эффективными, я бы уже давно просил милостыню на улице».

Если собрать в одно целое инвестиционные философские системы Баффета и Сороса, то мы получим почти полное объяснение того, как работают инвестиционные рынки. Это, конечно, не единственное из

возможных объяснений, но было бы, наверное, безрассудно игнорировать те идеи, на которых сходятся два величайших в мире инвестора.

Встреча с судьбой

Баффет свел воедино все мысли о рынке и сформировал свою инвестиционную философию с помощью книги Бенджамина Грэма «Умный инвестор».

Она стала для него откровением. Баффет как-то признался:

«Это было подобно обращению Павла по дороге в Дамаск. Первое издание книги я прочел в начале 1950 года, когда мне было девятнадцать. Тогда же подумал, что это самая лучшая книга об инвестировании из всех когда-либо написанных. Я и сейчас так думаю».

Бенджамин Грэм произвел революцию в инвестировании, опубликовав в 1934 году книгу «Анализ ценных бумаг». Прозванный «отцом стоимостного инвестирования», он предложил математически обоснованный метод нахождения твердой почвы под ногами, обретения определенности и уверенности в сфере, где тогда (как и сейчас) до минировали такие подходы, как инерционное инвестирование, технический анализ, треугольники Ганна и волны Эллиота, в сфере, где инвесторы чаще ведут себя подобно леммингам, а не так, как должны вести себя рационально мыслящие люди.

Методология Грэма весьма импонировала математическим наклонностям Баффета и навсегда изменила его поведение как инвестора.

Мистер Рынок

Основой инвестиционной философии как Бенджамина Грэма, так и Уоррена Баффета является взгляд на природу инвестиционных рынков, который Грэм персонифицировал в образе мистера Рынка.

В одном из посланий акционерам «Berkshire Hathaway» Уоррен Баффет так описывает грэмовского мистера Рынка:

«Бен Грэм, мой друг и учитель, давно уже объяснил, как следует относиться к рыночным колебаниям, и я считаю этот психологический настрой важным элементом инвестиционного успеха. Представьте, что биржевые котировки диктуются замечательно переменчивым человеком по имени мистер Рынок. Представьте также, что он является вашим компаньоном по бизнесу. И вот изо дня в день мистер Рынок приходит к вам

и назначает цену, по которой он готов либо выкупить у вас вашу долю в бизнесе, либо продать вам свою.

Каковы бы ни были экономические показатели принадлежащего вам и ему предприятия, предложения мистера Рынка основаны на чем угодно, но только не на них. Дело в том, что, как ни прискорбно об этом говорить, этот ваш компаньон страдает неизлечимой психической болезнью. Иногда он впадает в эйфорию и замечает лишь благоприятные факторы развития вашего с ним бизнеса. Когда он в таком настроении, он назначает чрезвычайно высокую цену купли-продажи, поскольку боится, что вы действительно захотите выкупить его долю и лишить его тех огромных прибылей, которые вот-вот посыплются на ваше предприятие. Но у него бывают также периоды депрессии, и тогда он не видит для вашего бизнеса и для мира в целом никаких перспектив, кроме еще больших трудностей и проблем. В этих случаях он назначает слишком низкую цену, поскольку очень боится, как бы вы не вознамерились действительно отказаться от своего пая и переложить все будущие тяготы на него.

У мистера Рынка есть еще одна подкупающая черта: он удивительно скромен и терпелив и ничуть не обижается, если вы не обращаете на него внимания. Если его предложение сегодня вас не интересует, завтра он непременно вернется с новым предложением. Согласие на сделку целиком зависит от вас. В таких обстоятельствах чем сильнее его маниакально-депрессивные переходы, тем лучше для вас.

Но, подобно Золушке на балу, вы должны помнить об одном важном предостережении, если не хотите, чтобы всё вокруг вас превратилось в тыквы и в мышей: мистер Рынок существует, чтобы служить вам, но не руководить вами. Вас должен интересовать не только его кошелек, но и его мысли. Если однажды он проявит себя особенным глупцом, вы вольны либо и дальше игнорировать его, либо воспользоваться его глупостью в своих интересах. Но ни в коем случае не поддавайтесь его влиянию – это чревато катастрофой. Если вы не уверены, что понимаете и умеете оценить свой бизнес гораздо лучше, чем мистер Рынок, значит, вам не место в этой игре. Как говорят в покере, «если ты после 30 минут игры не разобрался, кто за столом слабак, значит, слабак – ты сам».

В основе этого взгляда Грэма –Баффета на рынок лежит определенная система представлений насчет природы рынка инвестиций и насчет того отношения к рынку, которое должны проявлять инвесторы, если они хотят преуспеть.

Во-первых, Грэм и Баффет убеждены в том, что *рынок всегда* (или часто) *не прав.*

Во-вторых, этот взгляд на рынок тесно связан с разработанной Грэмом и Баффетом стратегией получения прибылей от инвестиций. Если мистер Рынок подвержен частым перепадам настроения, значит, неизбежны ситуации, когда он предлагает акции по бессмысленно низким ценам, а также ситуации, когда он готов покупать те же самые акции до смешного дорого.

Но невозможно предсказать настроение мистера Рынка и знать заранее, насколько сильными будут приступы эйфории или депрессии.

Иными словами, невозможно предсказать будущие колебания биржевых котировок. Поэтому прогнозы в инвестиционной стратегии Грэма – Баффета никакой роли не играют.

В-третьих, как напоминает нам Баффет, «мистер Рынок существует, чтобы служить вам, но не руководить вами... Если подпасть под его влияние, это чревато катастрофой».

Но если искать указаний от мистера Рынка или тех людей, которые находятся под его влиянием, неразумно, если так важно не поддаваться перепадам его настроения, тогда на какой же основе вам строить свои инвестиционные решения?

Грэм и Баффет ответили на этот вопрос, разработав свои собственные, независимые критерии оценки для определения того, дешевы акции или дороги.

Имея собственную систему оценки, основанную на своих суждениях, к маниакально-депрессивному поведению рынка они относятся, по существу, с *безразличием.* Они его *игнорируют.* Они лишь принимают к сведению ту цену, которую предлагает мистер Рынок: если его цена согласуется с их собственной, выведенной независимым путем оценкой стоимости, они действуют; если же согласия нет, они с готовностью выжидают, когда мистер Рынок изменит свое мнение, не сомневаясь в том, что рано или поздно это произойдет.

Баффет и Грэм принимают рыночные колебания как данность. Они не пытаются детально разбираться в том, почему эти колебания возникают, и их инвестиционный подход не нуждается в понимании этих причин. Их

инвестиционная философия сфокусирована на определении стоимости и на критериях успешного капиталовложения.

Баффет меняет курс

В 1956 году Баффет в качестве инвестиционного менеджера занялся управлением финансовыми активами других людей, создав ряд товариществ, которые впоследствии слились в одно: «Buffett Partnership».

Некоторое время он продолжал придерживаться методики Бенджамина Грэма, но Баффет был все-таки не Грэм.

Грэм хотя и преуспел в роли инвестора, но был в первую очередь ученым, теоретиком. Баффет же – хотя и читал лекции в университете Омахи, да и сейчас любит преподавать – является прежде всего бизнесменом.

В 1934 году в книге «Анализ ценных бумаг» Грэм писал:

«Представляется почти невероятным тот факт, что Уоллстрит никогда не задается вопросом: «За сколько можно было бы продать бизнес целиком?», вопросом, которым человек, подумывающий купить акции, должен бы задаваться в первую очередь».

Однако Грэм сам все-таки не *рассматривал* приобретаемую акционерную компанию как бизнес и не особо интересовался качеством менеджмента этой компании или продукцией, которую она выпускает. Он смотрел только на цифры.

Но случилось так, что тот самый вопрос, который Грэм задал в 1934 году («За сколько можно было бы продать бизнес целиком?»), стал для Баффета фундаментом его собственного стиля инвестирования.

Первый сигнал о том, что пути Баффета и Грэма могут разойтись, поступил, когда Баффет вложил пятую часть активов своего товарищества (70%) в контрольный пакет акций «Dempster Mill Manufacturing Co.», компании, которая строила ветряные мельницы и поставляла другое сельскохозяйственное оборудование. Но бизнес этот плохо развивался, а производственный менеджмент не относился к сфере интересов Баффета. Вместо того чтобы тратить силы на улучшение ситуации, он в скором времени выставил компанию на продажу.

Но он не подвергал сомнению грэмовский постулат, который и побудил его к *покупке* компании. Вся деятельность товарищества оставалась

пропитана влиянием Грэма. Помимо «Dempster», его деньги были распределены еще по сорока активам – все из арсенала Грэма –Ньюмена.

В 1963 году Баффет начал накапливать в своем портфеле акции первой компании, которую Грэм определенно *не* стал бы покупать: «American Express». Он потратил на это четверть активов товарищества.

Как и сейчас, Баффет придерживался тогда фундаментального грэмовского принципа, что покупать следует тогда, когда ты знаешь, сколько реально стоят акции, и видишь, что цена, по которой они продаются, обеспечивает значительную «маржу безопасности» (иначе говоря, «запас прочности»). В «American Express» Баффет видел и реальную ценность, и «маржу безопасности». Но расчет он вел уже не совсем так, как Грэм.

Одно из подразделений «American Express» владело складом, где клиенты хранили бочки с растительным маслом, получая взамен расписки. К несчастью, один из этих клиентов – директор компании «Allied Crude Vegetable Oil and Refining» – оказался мошенником. Кредитный рейтинг «Allied» был равен нулю. Но ее директор обнаружил, что есть возможность превратить растительное масло в расписки «American Express» – а уж под их залог получить кредиты.

Когда компания «Allied» обанкротилась, ее кредиторы стали стучаться в двери «American Express», требуя заложенное растительное масло или деньги. Только тогда-то подлог и обнаружился: бочки компании «Allied» оказались наполнены морской водой, лишь чуть приправленной растительным маслом. Убыток «American Express» составил 60 миллионов долларов – «больше, чем мы имели», по словам генерального директора компании Говарда Кларка.

Акции «American Express», продававшиеся в ноябре 1963 года (до скандала) по 60 долларов, в начале 1964 года упали до 35 долларов.

Выживет ли «American Express»? Уолл-стрит по этому поводу делал неутешительный прогноз.

Баффет же увидел во всей этой ситуации разовую неприятность, *не отразившуюся на главной сфере бизнеса «American Express»,* которую составляли кредитные карточки и дорожные чеки.

Но как же определить истинную ценность компании?

Для Грэма даже упавшая цена – 35 долларов за акцию – была бы слишком высокой. Она все равно значительно превышала стоимость материальных активов компании – ее собственный капитал.

Но у «American Express» были еще нематериальные активы: клиентская база, лидирующее место на рынке кредитных карт (это было еще до «VISA» и «MasterCard»), а также сотни миллионов долларов в огромном «флоте» уже выпущенных, но еще не оплаченных дорожных чеков.

Баффет видел перед собой устойчивый бизнес с отличной репутацией, приносящий устойчивый доход, – и теперь этот доход мог достаться ему по недорогой цене.

Баффет задал себе вопрос: «Подорвала ли эта ситуация прочность положения “American Express” как бизнеса?» Ответы на такого рода вопросы в годовых отчетах не найдешь.

Превратившись в детектива, он провел целый вечер возле кассы в своей любимой закусочной в Омахе и обнаружил, что люди как ни в чем не бывало все так же пользуются карточками «American Express». Собрав информацию из банков, супермаркетов, аптек, туристических агентств, он выяснил, что никакого уменьшения продаж дорожных чеков «American Express» не произошло. Он обзвонил конкурирующие компании и узнал, что карточка «American Express» занимает такое же прочное положение, как и всегда.

Из этого он сделал вывод, что «American Express» выживет. И поняв это, он начал сгребать подешевевшие акции компании обеими руками.

«Четырехмерный» инвестор

В то самое время, когда Грэм разрабатывал в Нью- Йорке систему, получившую название «стоимостное инвестирование», другой прославленный инвестор, Филип Фишер, написавший книгу «Обыкновенные акции и необыкновенные доходы», на другом краю континента, в Сан-Франциско, занимался разработкой иной концепции, которую позже назвали «инвестированием в рост».

Именно влияние Фишера побудило Баффета вложиться в «American Express». Более того, современный инвестиционный подход Баффета имеет больше общего с концепцией Фишера, чем с теорией Грэма.

Количественный метод оценки стоимости, проповедуемый Грэмом, Фишер заменил качественным методом. Грэм полагался исключительно на

цифры, содержащиеся в годовых отчетах компаний. Фишер же считал «чтение публикуемых финансовых данных о деятельности компании совершенно недостаточной основой для оправдания инвестиции». Согласно Фишеру,

> в определении того, дешевы акции или они переоценены, имеет значение не отношение их курсовой стоимости к величине дохода за текущий год, а ее отношение к величине будущих доходов – на несколько лет вперед... Только так можно избежать убытков и обеспечить большие прибыли.

Как и Грэма, Фишера интересовали дешевые акции. Но еще он питал «стойкое отвращение к убыткам».

Но определение будущих доходов компании «на несколько лет вперед» требует совершенно других инструментов анализа, нежели определение балансовой или ликвидационной стоимости из годового отчета. Поэтому нетрудно догадаться, что инвестиционные критерии у Фишера были совсем не такие, как у Грэма.

Он мог с уверенностью судить о будущих прибылях компании, *лишь разбираясь в ее бизнесе.* Поэтому первым правилом для него было всегда оставаться в «круге компетентности». Как и сегодняшний Баффет, он вкладывал деньги только в те компании, которые были ему понятны.

В рамках своего «круга компетентности» он искал компании, отвечавшие всем его «четырем параметрам».

1. Они должны обладать явным преимуществом перед конкурентами, имея наименьшие производственные издержки в своей отрасли и/или имея более качественные продукты, превосходные финансовые, научно-исследовательские и маркетинговые показатели.

2. Они должны иметь выдающийся менеджмент, в котором Фишер видел залог выдающихся результатов работы.

3. Все экономические характеристики компании должны гарантировать, что существующие повышенные – в сравнении со средними по отрасли – показатели (размер и норма прибыли, рентабельность капитала и рост продаж) будут оставаться высокими в обозримом будущем.

4. Цена должна быть привлекательной.

Как же Фишер выяснял все это?

Главным источником информации были беседы с людьми.

Конечно, много полезных сведений можно почерпнуть из годовых отчетов и других общедоступных источников. Из них, в частности, можно узнать, каких компаний следует сторониться. А насколько честны и порядочны топ- менеджеры компании, станет ясно, если прочитать годовую отчетность компании за несколько последних лет.

Но для Фишера ничто не могло заменить информацию, полученную из первых рук.

По возможности он, конечно же, общался с представителями интересующей его компании и старался познакомиться с ее руководителями. Но насколько бы честными и откровенными ни были официальные лица компании, одной только их точки зрения недостаточно для получения объективной картины.

Одним из любимых источников информации Фишера, по его словам, были «сплетни»: что говорят о компании и ее продуктах разные люди – покупатели, клиенты, поставщики, бывшие служащие и – особенно – конкуренты. Не всякий директор захочет во всех деталях рассказывать о положении своей собственной компании, но он всегда рад рассказать все, что знает, о своих конкурентах.

Первый раз такого рода «разведку» Фишер устроил в 1928 году, еще когда работал в инвестиционном отделе одного из сан-францисских банков. О том, что его интересовало, он решил разузнать у покупателей в секциях радиотехники в нескольких магазинах Сан-Франциско.

> «Я просил их высказать свое мнение о трех главных компаниях, конкурировавших между собой в этой отрасли, – говорил Фишер. – И все мнения оказались удивительно схожие... Покупателям особенно нравились модели радиоприемников производства компании «Philco», которая, к сожалению для меня, была частной, и потому на приобретение ее акций я не мог рассчитывать. Компания очень эффективно организовала производство, что позволяло ей получать большую прибыль и расширять свою долю рынка. Компании «RCA» кое-как удавалось удерживать свою долю рынка, а вот третья фирма, которая в то время была фаворитом фондового рынка, быстро сдавала позиции и явственно сигнализировала о грядущих ее проблемах... Но в материалах, поступавших с Уолл-стрит и посвященных самым «горячим» новостям радиопромышленности, не было ни слова о

проблемах, которые со всей очевидностью накапливались у этого фаворита спекулянтов».

И Фишер оказался прав. На фоне общего роста конъюнктуры акции именно этой компании в скором времени пошли вниз.

«Это был первый урок, – замечает Фишер, – который впоследствии стал частью моей инвестиционной философии: читать публикуемые финансовые отчеты о деятельности компаний недостаточно для оправдания инвестиций. Осмотрительный инвестор обязательно должен наводить справки о положении компании у тех, кто знает о ней не понаслышке». Обнаружив компанию, отвечавшую всем его критериям, Фишер старался вложить в нее как можно больше денег.

Фишер предпочитал иметь в своем инвестиционном портфеле небольшое число выдающихся компаний вместо множества посредственных. Он редко одновременно владел акциями более чем десяти компаний, и обычно на три- четыре из них приходилось три четверти его капитала.

Купив бумаги компании, он держал их годами, иногда десятилетиями. Фишер однажды признался: «В среднем я держу акции 20 лет, а один из пакетов продержался у меня 53 года».

Когда же, по Фишеру, наилучшее время для продажи?

Если акции куплены по всем правилам, лучшее время их продажи – почти никогда.

Он считал, что продавать акции следует лишь в трех случаях. Во-первых, когда вы обнаружили, что соверши ли ошибку, то есть компания с самого начала не отвечала требуемым критериям. Во-вторых, когда компания уже после покупки перестала отвечать критериям покупки: например, сменилось руководство и у руля встали менее способные менеджеры, или компания разрослась настолько, что больше не может развиваться быстрее, чем отрасль в целом. В-третьих, когда вы натыкаетесь на фантастически благоприятную возможность вложить деньги в другую компанию, но не имея их, вы вынуждены что-нибудь продать.

У Фишера тоже был свой аналог грэмовского мистера Рынка – своя философия, объяснявшая природу рынка инвестиций, которая, как и мистер Рынок, указывала ему на ситуации, наиболее благоприятствовавшие покупке.

Он считал (в чем был ближе скорее к Джорджу Соросу), что рыночные цены в большей мере предопределяются впечатлениями (в том числе ложными), нежели фактами. Если говорить коротко, он был убежден, что Уоллстрит сосредоточен на ближайшей перспективе и игнорирует перспективу долгосрочную. И иногда это открывает великолепные инвестиционные возможности.

Например, когда компания допускает ошибку, Уоллстрит наказывает ее, как правило, очень строго.

> Когда случается ошибка и прибыли за текущий год оказываются значительно ниже прогнозных вследствие накопления негативных последствий допущенного промаха, довольно часто инвестиционное сообщество незамедлительно и единогласно выносит приговор менеджменту компании. В результате происходит падение котировок акций даже более резкое, чем снижение прибылей, так что соотношение цены и прибыли также опускается ниже многолетней средней величины. Акции зачастую продаются буквально за бесценок. Однако если руководство компании не менялось и в прежние годы работало успешно, можно предполагать, что то же самое соотношение успехов и неудач сохранится и в будущем. В связи с этим в тех ситуациях, когда обнаруживается, что с компанией, которой руководят весьма умелые менеджеры, произошла временная неприятность, у инвесторов появляется отличная возможность очень выгодно купить резко подешевевшие акции.

Вышесказанное Фишер вполне мог бы применить к компании «American Express» в то время, когда Баффет вложил в нее деньги.

Чарли Мангер: второе «Я» Баффета

Одновременно со скупкой акций «American Express» Баффет продолжал покупать дешевые компании (впоследствии он окрестил их «сигарными окурками» – хватает лишь на пару затяжек, но зато дешево), одной из которых была «Berkshire Hathaway». И несмотря на успех, достигнутый с «American Express», по большей части его инвестиционная деятельность оставалась в классических традициях Грэма.

Эта ситуация начала быстро меняться по мере углубления дружбы Баффета с Чарли Мангером, с которым он впервые познакомился в 1959 году.

Юрист по образованию, Мангер с 1962 по 1975 год работал управляющим инвестиционного товарищества, достигнув среднегодовой рентабельности инвестиций на уровне 19,8% (для сравнения: индекс Dow за тот же период рос в среднем на 5% в год). В конце концов Мангер и Баффет сошлись под общей крышей холдинга «Berk shire Hathaway», где Мангер занял пост вице президента.

Именно Чарли в наибольшей степени склонил Баффета к философии Фишера. В каком смысле Чарли был воплощением качественных теорий Фишера? Чарли считал, что инвестор должен быть одновременно бизнесменом и покупать не просто дешевые компании, но экономически крепкие предприятия, продаваемые по разумной цене. Хорошим примером такого подхода к инвестициям является покупка «See's Candies» и «Buffalo News». Чарли привил Баффету понимание, что хороший бизнес стоит того, чтобы заплатить за него несколько дороже.

В 1971 году компания «Blue Chip Stamps», которую сообща контролировали Баффет и Мангер, получила предложение купить «See's Candies» за 30 миллионов долларов. Неудовлетворенные собственным капиталом компании (хотя он включал 10 миллионов долларов наличными), они в ответ предложили 25 миллионов.

К счастью для них, мистер Си, владелец компании, назавтра позвонил им и согласился. Теперь компания «See's», на 100% принадлежащая холдингу «Berkshire», приносит ежегодно более 25 миллионов долларов прибыли до вычета налогов. «See's» стала лишь первой из множества нестраховых компаний, ныне полностью подконтрольных «Berkshire».

Эти приобретения знаменовали собой драматический отход Баффета от грэмовского инвестиционного стиля. В большинстве случаев (это касается и «See's», и «American Express») цена, которую заплатил Баффет, была значительно выше балансовой стоимости. Кроме того, Баффет, как правило, получал управленческий контроль над компаниями, покупая от 80 до 100% акций – в зависимости от того, желали или нет прежние владельцы сохранить долю собственности.

Метод оценки компаний был преимущественно фишеровский с некоторой поправкой на Грэма; но вот полный захват контроля над компанией – это уже был чисто баффетовский стиль. Баффет возвращался в свою первоначальную ипостась бизнесмена.

Сегодня Баффет описывает себя как «85% Грэма и 15% Фишера». Каким бы ни было это соотношение на самом деле – а я подозреваю, что доля влияния Фишера гораздо больше 15%, – он соединил их опыт с собственным опытом и своими идеями и выплавил из этого свой уникальный стиль инвестирования: «100% Баффета».

С большинством компаний, наподобие «American Express» и «See's Candies», в которые Баффет вкладывает деньги сегодня, Грэм не стал бы иметь дело, а Фишер вполне мог бы.

Философ, читающий мысли мистера Рынка

В отличие от Баффета Джордж Сорос никогда не ставил перед собой цель стать инвестором или бизнесменом. Будучи подростком, он мечтал сделаться влиятельным экономическим реформатором наподобие Джона Мейнарда Кейнса. Или ученым, как Эйнштейн.

В 1949 году, за два года до этого уехав из занятой советскими войсками Венгрии, он поступил в Лондонскую школу экономики (ЛШЭ), чтобы изучать там экономику и международную политику. ЛШЭ была тогда рассадником социализма, не отличаясь от большинства других университетов того времени, если не считать, что в ней учился Гарольд Ласки, ставший впоследствии одним из самых влиятельных кейнсианцев. (Ласки стал прототипом Элсуорта Тухи, антигероя романа Эйн Рэнд «Первоисточник».)

Но в той же ЛШЭ преподавали в то время два весьма непопулярных мыслителя, экономист и сторонник свободы рынка Фридрих фон Хайек и философ Карл Поппер. Сорос учился у обоих, но именно Поппер стал его главным наставником, оказавшим наибольшее интеллектуальное влияние на всю его жизнь.

Сорос вспоминает:

«Я закончил основной курс не за три года, как полагалось, а за два. Оставшийся в запасе год я потратил на подготовку к получению ученой степени, и мне было позволено выбрать себе наставника. Я выбрал Поппера, потому что его философия захватила меня. Мне пришлось пережить и нацистские преследования, и советскую оккупацию. Книга Поппера «Открытое общество и его враги» стала для меня истинным откровением – она показала мне, что у фашизма с коммунизмом много общего, в том числе то, что они противопоставляют себя иному принципу социальной организации, принципу открытого общества. Еще большее влияние оказали на меня идеи Поппера, касавшиеся научного метода».

Поппер привил Соросу определенную организацию мышления, которая впоследствии развилась в его инвестиционную философию и в его инвестиционный *метод.*

Сорос признал огромное влияние, оказанное на него Поппером, учредив благотворительную организацию – Фонд «Открытое общество».

Но это было потом. В студенческие же дни он все еще мечтал стать ученым, теоретиком, философом. Он даже начал писать книгу под названием «Груз сознания». Однако поняв, что он лишь пересказывает другими ело вами философию Поппера, Сорос оставил эту затею и обратился к финансовому поприщу. Но страсть к философии не оставила его, и с той поры он рассматривает финансовые рынки как лабораторию, где он имеет возможность на практике проверять свои философские идеи.

«Наши взгляды на мир имеют изъяны и искажения»

Занимаясь философией, Сорос сделал важное для себя интеллектуальное открытие:

«Я пришел к выводу, – говорит он, – что фактически все наши взгляды на мир имеют определенные изъяны и искажения, и сконцентрировался на изучении того, как эти искаженные представления влияют на события».

Применив это открытие к самому себе, Сорос решил: «Я могу ошибаться». Это было не просто наблюдение; это стало для него главным убеждением и принципом работы.

Большинство людей согласны в том, что другие допускают ошибки. Большинство признается и в том, что они и сами допускали ошибки в прошлом. Но кто готов открыто признать, что он может ошибаться еще на стадии принятия решения?

Очень немногие, и именно на это указывает Сорос, отзываясь о своем бывшем партнере Джимми Роджерсе (инвестиционном менеджере и авторе книги «Инвестиционный байкер»):

«Большая разница между мной и Джимом Роджерсом заключалась в том, что, по мнению Джима, превалирующая точка зрения всегда ошибочна, в то время как я считал, что мы с ним тоже можем ошибаться».

Выходя на инвестиционную арену, Сорос всегда помнит о том, что может ошибаться, и весьма критично относится к собственным

мыслительным процессам. Именно этим объясняются не имеющие себе равных его гиб кость и подвижность ума.

Убеждения и их последствия

Если, как утверждает Сорос, представления каждого человека «имеют определенные изъяны и искажения», то из этого вытекает, что мы обречены на неполное и зачастую ошибочное понимание картины окружающего мира.

Возьмем крайний пример: в то время, когда Христофор Колумб направился через Атлантический океан в Индию, все «знали», что Земля плоская и что Колумб, добравшись до ее края, непременно упадет.

Из-за этого распространенного убеждения Колумбу было очень трудно найти финансовую поддержку для своего предприятия, а еще труднее – укомплектовать корабли матросами. Ведь речь все-таки шла не о легкой прогулке вдоль побережья.

Пока европейские моряки держались береговой линии, полинезийцы, не разделявшие их представлений, бороздили вдоль и поперек бескрайний Тихий океан на своих выдолбленных из дерева каноэ и добрались в конце концов до Фиджи и Гавайских островов. Этот подвиг мореплавания, вероятно, уже никогда не будет превзойден.

Поняв, что представления людей о действительности несовершенны, Сорос превратил это открытие в мощный инвестиционный инструмент. Те ситуации, когда он видел то, чего не видели – быть может, ослепленные своими предубеждениями – другие, были его стихией.

Он проверял свою теорию с момента основания им «Quantum Fund» (который первоначально назывался «Double Eagle Fund»), выискивая зарождавшиеся рыночные тренды или признаки резких перемен, которых никто другой не замечал.

Однажды он обнаружил такого рода нарождавшиеся перемены в банковской отрасли.

После 1930-х годов, когда государство начало активно вмешиваться в деятельность банков и жестко ее регулировать, банки считались самой степенной, надежной, консервативной и «скучной» формой инвестирования. Для амбициозного уолл-стритовского аналитика банковский бизнес означал отсутствие каких-либо перспектив.

Но Сорос почувствовал, что эта ситуация начинает меняться. Он обнаружил: все больше менеджеров старого образца отправляют на пенсию и заменяют их молодыми и агрессивными магистрами делового администрирования. Сорос чувствовал, что это новое поколение менеджеров непременно внесет в отрасль свежую струю, встряхнет ее.

В 1972 году он опубликовал отчет, в котором предсказал, что акции банков скоро пойдут вверх. Он рекомендовал несколько банков с хорошим уровнем менеджмента. И действительно: через некоторое время бумаги банков начали расти, что принесло Соросу пятидесятипроцентную прибыль.

В то время как Баффет старался купить 1 доллар за 40 или 50 центов, Сорос с готовностью платил за доллар доллар или даже больше, когда предвидел наступление перемен, которые превратят этот доллар в 2 или 3 доллара.

Как убеждения меняют реальность

По мнению Сороса, наши искаженные представления играют немалую роль в формировании реальных событий. Он говорит, что «убеждения обладают силой, способной изменять факты». Этот процесс, который он называет «рефлективностью», описывается в его книге «Алхимия финансов».

Некоторые назвали эту книгу «революционной». В их числе был трейдер Пол Тюдор Джонс, написавший предисловие к ней. По его мнению, она очень четко разъясняла «чрезвычайно сложные и запутанные события». Благодаря этой книге Сорос познакомился со Стэнли Дракенмиллером, который, прочитав ее, стал активно искать встречи с автором и впоследствии многое перенял у Сороса в качестве менеджера «Quantum Fund».

Большинство же читателей сочли книгу слишком трудной для понимания и даже нечитабельной, так что лишь очень немногим удалось схватить идею рефлективности, которую пытался донести Сорос. Поняв это, в предисловии к одному из следующих изданий книги Сорос написал:

«Судя по реакции публики... мне не удалось убедительно продемонстрировать значение рефлективности. Кажется, понята была лишь первая часть моего посыла – что превалирующие предубеждения влияют на рыночные цены. Вторая же часть – то, что превалирующие предубеждения могут затрагивать и так называемые основы, поэтому изменения рыночных цен вызывают изменения рыночных цен, – осталась незамеченной».

Изменения рыночных цен вызывают изменения рыночных цен? Согласитесь, звучит несколько странно.

Но ничего странного в этом нет. Рассмотрим лишь один пример. Акции растут, инвесторы богатеют и тратят все больше денег. В результате растут объемы продаж и прибыли компаний. Аналитики с Уолл-стрит указывают на это «укрепление основ» и призывают инвесторов покупать еще больше. Вследствие этого акции растут еще выше, инвесторы становятся еще богаче и тратят еще больше денег. И это может продолжаться до бесконечности. Именно этот замкнутый круг Сорос и называет «рефлективным процессом»: повышение котировок акций приводит к укреплению экономических основ компаний, что, в свою очередь, ведет к дальнейшему повышению биржевых котировок. И так далее.

Об этом конкретном рефлективном процессе вы, без сомнения, слышали. О нем писали многие ученые; Федеральный резервный банк опубликовал статью, посвященную ей. Речь идет о так называемом «эффекте богатства».

Итак, рефлективность – это петля обратной связи: восприятия меняют реальность, реальность меняет восприятия. Что-то подобное случилось, когда в 1997 году рухнул таиландский бат.

В июле 1997 года Центральный банк Таиланда отпустил национальную валюту в вольное плавание. Он ожидал, что бат обесценится примерно на 20%, но уже к декабрю за доллар давали вместо прежних 26 батов более 50, что означало девальвацию более чем наполовину.

По расчетам банка «реальная стоимость» бата составляла примерно 32 за доллар. Вполне возможно, что эта оценка была оправдана с теоретической точки зрения. Однако банк не принял в расчет, что плавающий бат привел в движение спиральный процесс рефлективности, вследствие чего свободное плавание превратилось в свободное падение.

Таиланд принадлежал к числу «азиатских тигров», стремительно развивающихся стран, которые, казалось, шли путем Японии. Привязанный к американскому доллару, таиландский бат считался стабильной валютой. Поэтому международные банки с удовольствием ссужали таиландским компаниям миллиарды долларов. А таиландцы с удовольствием эти доллары брали, потому что процентная ставка по долларовым займам была ниже.

Когда же национальная валюта Таиланда рухнула, стоимость долларовых долгов, которые таиландским компаниям предстояло выплачивать, резко выросла... если измерять их в батах. Изменились самые экономические основы.

Видя это, инвесторы стали избавляться от таиландских акций. Уходя с таиландских рынков, иностранцы конвертировали баты в доллары и увозили их домой. Бат в результате упал еще ниже. Все большее число таиландских компаний выглядели неспособными когда-либо рассчитаться по долгам. В результате и таиландские, и иностранные инвесторы продолжали продавать.

Чтобы выжить, таиландские компании сокращали издержки и увольняли работников. Уровень безработицы рос, потребительские расходы сокращались, ведь у большинства людей просто не было денег, а те, у кого они еще были, тратить их не спешили, не зная, что их еще ждет впереди. Экономика Таиланда тонула... и это вызывало все больше недоверия даже к тем крупным таиландским компаниям, *которые не имели значительных долларовых долгов.*

Упал бат – рухнула экономика Таиланда – и бат падает еще ниже. Изменение рыночных цен вызывает дальнейшее их изменение.

Прикладная рефлективность

Для Сороса рефлективность является ключом к пониманию циклически сменяющих друг друга рыночных бумов и спадов. Он пишет: «Циклический процесс бумов – спадов возникает только тогда, когда рыночные цены... влияют на так называемые экономические основы, которые, по идее, должны находить отражение в рыночных ценах».

Его метод заключается в поиске ситуаций, когда восприятие мистера Рынка резко расходится с реальным положением вещей. Когда Сорос видит, что рынок попал в жернова рефлективного процесса, он может быть уверен, что рождающаяся тенденция продлится и дальше и цены поднимутся (или опустятся) гораздо выше (ниже), чем то, чего ожидает большинство людей, использующих стандартные системы анализа.

Сорос применяет эту философию с целью выявления рыночных трендов на их ранней стадии, чтобы успеть воспользоваться ими раньше других.

В 1969 году его внимание привлекли только-только появившиеся новые средства получения инвестиционного дохода – ипотечные

инвестиционные трасты. Он написал аналитическую статью, имевшую широкое хождение в то время, в которой предсказал «четыре акта» рефлективного процесса резкого взлета, а затем головокружительного падения этих ценных бумаг.

Акт I. Пока процентные ставки по банковским кредитам были высоки, инвестиционные трасты представляли собой привлекательную альтернативу традиционным источникам ипотечного кредитования. Сорос предсказывал, что рынок ждет масштабная экспансия все новых ипотечных инвестиционных трастов.

Акт II. Сорос ожидал, что создание новых ипотечных инвестиционных трастов и расширение существующих вы зовет огромный приток денег на ипотечный рынок и вызовет бум жилищного строительства. Это, в свою очередь, приведет к увеличению доходности трастов, отчего резко возрастет стоимость паев траста.

Акт III. Процитируем его отчет: «Поддерживающий сам себя процесс будет продолжаться, пока ипотечные инвестиционные трасты не захватят существенную долю рынка кредитов на строительство». Когда жилищный бум ослабнет, цены на недвижимость начнут снижаться, и на балансе ипотечных инвестиционных трастов окажется нарастающее количество «безнадежных» закладных – «банки запаникуют и начнут требовать расчета по своим кредитным линиям».

Акт IV. В результате резкого сокращения прибылей трастов всю отрасль ждет сильнейшее потрясение... коллапс.

Поскольку до коллапса было еще далеко, Сорос рекомендовал использовать время растущей фазы цикла для извлечения прибылей. Единственная опасность, от кото рой он предостерегал, заключалась в том, что «этот самоподдерживающийся процесс [то есть акт II] может вообще не начаться».

Все произошло именно так, как предсказывал Сорос, и он хорошо заработал на этом буме. Потом он переключил свое внимание на другие интересы, но спустя примерно год после того, как наступила стадия заката ипотечных инвестиционных трастов, Сорос наткнулся на свой собственный доклад и «решил еще сыграть на понижение против всей группы трастов без разбора». Это принесло его фонду еще миллион долларов прибыли.

Почему меняется длина женских юбок?

Обычные мужчины, вроде меня, – особенно те, кто привык носить одежду, пока она не развалится, – никогда не могли найти логических причин для столь резких перепадов в женской моде, которые происходят из года в год. Новые веяния в женской моде распространяются с быстротой лесного пожара. Кто бы ни придумал новый стиль, – будь то парижский модельер, или какая-нибудь кинозвезда, или группа подростков в Калифорнии, Бруклине или Токио, – по непонятным причинам он вдруг становится «писком» моды, и вот вы видите его уже повсюду.

Причины этого проясняются, если посмотреть на моду через призму рефлективности: за каждым новым веянием моды скрывается новое *представление* о том, что считать красивым. Доходы гигантских компаний, торгующих одеждой, не только зависят от этих постоянно меняющихся представлений, но и базируются на них.

Если компания остается с запасами внезапно вышедшей из моды одежды, ее приходится списывать. Во избежание этого промежутки времени между заказом, производством и продажей постоянно сжимаются. Сегодня одежду шьют на небольших фабриках в Китае, Маврикии или в Бангладеш, затем доставляют ее самолетами и рассылают по магазинам. Таким образом, если заказчик или изготовитель «промахиваются», не угадывают с веяниями моды, убытки их оказываются невелики.

Модницы подобны уолл-стритовским менеджерам, которые стараются улавливать новые рыночные тренды. От того, насколько хорошо они прочитывают мнение рынка, зависят прибыли их компаний. И никогда нет гарантий (ни в мире моды, ни на Уолл-стрит), что если ты угадал сегодня, то обязательно угадаешь и завтра.

В мире женской моды можно быть заранее уверенным только в одном: в следующем сезоне женщины не станут носить то, что им до умопомрачения надоело в году предыдущем.

Заказчики, покупатели, продавцы, модельеры и фабриканты заняты нескончаемой игрой, где требуется угадать: кто, что, когда будет носить и что войдет в моду, а что выйдет из нее. Результат: постоянное ожидание перемен, неравновесие являются естественным состоянием отрасли, которая чисто рефлективна по своей природе, поскольку *целиком управляется убеждениями и мнениями.*

Таким образом, применение теории рефлективности помогло Соросу заработать деньги и на стадии роста, и на стадии падения.

Кто-то может сказать, что метод Сороса похож на метод следования тренду. Но сторонники последнего метода (и особенно чартисты) обычно выжидают, пока тренд не подтвердится окончательно, прежде чем следовать ему. К тому времени, когда они вступают в игру (а это обычно происходит во время «второго акта», описанного Соросом), *Сорос уже там.* Иногда на этом этапе он лишь увеличивает свои позиции, поскольку массовое следование тренду только укрепляет в нем уверенность, что он не ошибся с трендом.

Но как узнать, когда тренд подходит к концу? Рядовые последователи тренда об этом знать не могут. По мере увеличения прибылей некоторые из них начинают нервничать и сбрасывать бумаги, что зачастую вызывает коррекцию курсов в сторону понижения. Другие выжидают, пока изменение тренда не подтвердится – а это происходит только тогда, когда цены преодолевают точку максимума и устремляются вниз.

Но у Сороса есть своя инвестиционная философия, лежащая в основе предвидения того, как будут развиваться события. Благодаря этому он может держаться тренда дольше и извлекать из него больше прибылей, чем большинство других инвесторов. И, кроме того, извлекать выгоду не только из роста, но и из падения курсов, как это было с ипотечными инвестиционными трастами.

Баффет таким пристальным изучением рынка не занимается, ограничиваясь лишь констатацией его психотического характера. Как сказал Бенджамин Грэм, «в краткосрочной перспективе рынок представляет собой машину для голосования – для регистрации в которой “избирателю” нужны лишь деньги, а наличие ума и психического здоровья не требуется, – но в долгосрочной перспективе больше похож на весы».

Теория же рефлективности *объясняет* маниакально-депрессивные перепады настроения у мистера Рынка. В руках Сороса она становится методом предвосхищения этих перепадов настроения, позволяя ему фактически «читать мысли рынка».

Преимущество инвестора-мастера

Инвестиционная теория инвестора-мастера объясняет инвестиционную действительность, помогает разобраться, как работают рынки, как

определить стоимость, почему меняются цены, и руководит действиями инвестора.

Наличие философии дает возможность установить предельно четкие инвестиционные критерии, позволяя выявлять с большой достоверностью «инвестиции с высокой вероятностью успеха».

Инвестирование в значительной мере является мозговым процессом, и один из важнейших факторов, отличающих инвестора-мастера от рядовых инвесторов, заключается в том, что *он больше думает.*

И Баффет, и Сорос разработали – каждый для себя – свою собственную, уникальную и детально продуманную инвестиционную философию.

Все действия, предпринимаемые ими, являются выражением масштаба и глубины их *предварительных* размышлений. И даже добившись огромного успеха, они про должают размышлять о каждом следующем капиталовложении, прежде чем инвестировать хотя бы цент.

Инвестиционная философия инвестора-мастера наделяет его мощным психологическим преимуществом: именно она позволяет ему сохранять самообладание, когда остальные вокруг теряют голову.

«Я заслуживаю богатства»

Ваша инвестиционная философия отражает ваши представления о внешнем мире: о природе инвестиционной действительности.

Но не менее важны и ваши представления о самом себе как инвесторе. И Баффет, и Сорос имеют определенное отношение к самим себе, играющее важную роль в их успехе.

- Они верят, что заслуживают успеха и богатства.
- Они считают, что сами отвечают за свою финансовую судьбу; убеждены, что именно их действиями, а не действием рынков или каких-то внешних сил определяется уровень их прибылей или убытков; верят, что они сами творцы своей жизни.

Эти убеждения заключены в *подсознание* инвестора-мастера и служат опорой для той уверенности в себе, с которой он применяет свою инвестиционную философию.

Человек, сознательно придерживающийся проверенной временем инвестиционной философии, может, тем не менее, потерпеть неудачу, если

его подсознательные убеждения вступают в противоречие с сознательными намерениями.

Кабинеты психологов полнятся людьми, которые вроде бы и преуспели и все равно несчастливы, потому что на подсознательном уровне переживают страх перед успехом или в глубине души считают, что не заслуживают этого. В этих же кабинетах толпятся люди, бессознательно убежденные в том, что их «никто не любит» и из-за этого они сами портят свои отношения с окружающими. А еще есть инвесторы, которые необъяснимым образом теряют прибыли из-за внутренней убежденности в том, что этих денег они не достойны.

Неотъемлемым фактором успеха Баффета и Сороса является полное отсутствие у них подобных самоуничижительных установок.

Легко понять, почему роль этих негативных убеждений столь велика.

Если вы не верите, что достойны быть богатым, любые инвестиционные успехи вызывают в вас чувство тревоги. И эмоции неизбежно затуманят рассудок, вследствие чего вы допускаете ошибку и теряете деньги.

Вы можете полностью контролировать свои действия, лишь признав свою полную ответственность за них. Это не означает, что вы способны управлять внешними событиями; но это значит, что вы можете определить, что подвластно вам, и оставаться в этих рамках.

ОСТОРОЖНО! Соединение религии и рынка может быть опасным для вашего богатства

Продумывая свою собственную инвестиционную философию, имейте в виду, что на рынке теориям религиозного или фундаменталистского толка не место. Они не прольют божественный свет на инвестиционную реальность, а лишь могут ослепить вас.

Когда в 1974 году я начинал издавать свой инвестиционный бюллетень, то был «золотым жуком», ярым приверженцем золотого стандарта. Я *верил* в золото. Верил, что в отсутствие золотого стандарта инфляция будет неизбежно расти, пока доллар не утонет в волнах гиперинфляции южноамериканского образца.

В те дни «золотые жуки» зарабатывали деньги. Много денег. В условиях роста инфляции они сосредоточились на торговле сырьем. На фондовом рынке им было скучно.

Когда «золотые жуки» съезжались на инвестиционные семинары типа того, что ежегодно проводится в Новом Орлеане, где в лучшие дни собирались до трех тысяч инвесторов, вся атмосфера была заряжена каким-то религиозным исступлением. Религиозный жар передавался от выступающих слушателям.

Во время выступления одного из ораторов мой сосед, выдающийся консультант по инвестициям, с возмущением прошептал мне: «Но он же не *верит* в золото!»

Если серфингист, уверенно скользящий по громадным волнам, возомнит себя неуязвимым, не миновать ему беды. Так часто бывает. И чем выше ты поднялся, тем больнее будет падать.

Следовать с религиозным рвением какой-то теории можно, пока эта теория действенна. Но когда ее время проходит, когда волна ее схлынет, сохраняющаяся религиозная вера в нее является прямой дорогой к нищете. Это узнали на своем собственном опыте многие «золотые жуки».

Почти религиозная вера в золото ослепляла меня, не давая увидеть, что золотая волна уже схлынула. К счастью, действительность отрезвила меня, сорвала шоры с моих глаз сравнительно быстро – за пару лет.

Инвесторы, полагающиеся целиком на рекомендации брокеров, или делающие то, что делают их друзья, или черпающие инвестиционные идеи в ежедневных газетах, подобны пробке, качающейся на морских волнах. Они позволяют окружающим руководить их действиями и потому никогда не видят своей вины в том, что теряют деньги. И в результате ничему не учатся.

ГЛАВА 6

Что вы измеряете

Я считаю, что любые системы приносят, как правило, больше пользы или успеха их создателю, чем кому-либо еще. Важно, чтобы подход, которому вы следуете, был близок вам, в противном случае к нему не будет доверия.

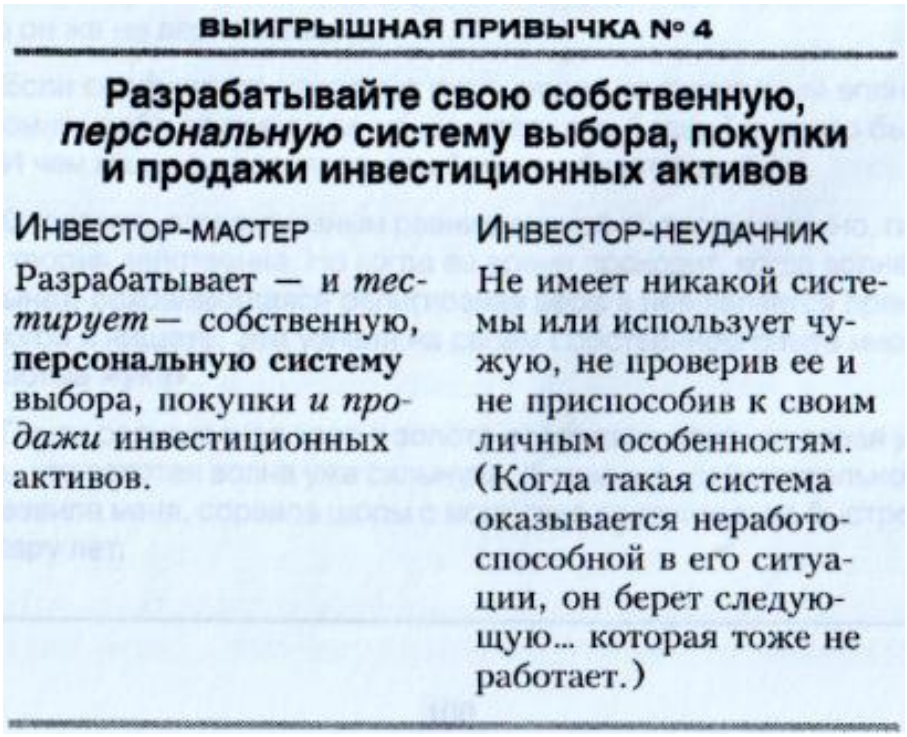
Джил Блейк

Секрет успеха трейдера – в разработке такой системы, с которой у него есть совместимость.

Эд Сейкота

Практически каждый успешный трейдер, которого я знаю, со временем вырабатывает стиль работы, максимально отвечающий его характеру.

Рэнди Маккей



ВЫИГРЫШНАЯ ПРИВЫЧКА № 4

Разрабатывайте свою собственную, *персональную* систему выбора, покупки и продажи инвестиционных активов

ИНВЕСТОР-МАСТЕР	ИНВЕСТОР-НЕУДАЧНИК
Разрабатывает — и *тестирует* — собственную, **персональную систему** выбора, покупки *и продажи* инвестиционных активов.	Не имеет никакой системы или использует чужую, не проверив ее и не приспособив к своим личным особенностям. (Когда такая система оказывается неработоспособной в его ситуации, он берет следующую... которая тоже не работает.)

Как уникальна философия каждого инвестора-мастера, так же уникальны его инвестиционные *критерии* и его инвестиционный *метод.*

Критерии определяют, какие именно инвестиции он ищет. А метод представляет собой набор правил, определяющий, что ему делать, когда инвестиции, отвечающие критериям, найдены.

Здесь мы возвращаемся к ранее заданному вопросу: «Что вы измеряете?»

Инвестор-мастер измеряет, разумеется, соответствие потенциальных инвестиций выработанным критериям. Критерии подсказывают ему, какие конкретно бумаги следует покупать, когда их следует покупать и когда их следует продавать. Критериями также определяются принципы и методы поиска инвестиций, отвечающих им.

Баффет стремится сравнительно дешево покупать дорогие вещи. Его инвестиционные критерии можно резюмировать так: качественный бизнес по разумной цене. И измеряет он именно качество бизнеса.

Сорос старается извлекать прибыль из перепадов настроения мистера Рынка. Он базирует свои решения об инвестициях на гипотезе о предстоящем развитии событий.

Для применения своих критериев каждый инвестор-мастер разработал свою собственную, персонализированную инвестиционную систему. Хотя их подходы весьма разнятся, система каждого состоит из 12 главных элементов.

	Критерий Баффета: качество бизнеса	**Критерий Сороса: качество гипотезы**
1. Что покупать	Бизнес (целиком или частями), который ему понятен и отвечает его критериям.	Активы, которые изменятся в цене, если гипотеза окажется верной.
2. Когда покупать	Когда цена подходящая.	В нужное время, которое определяется в процессе проверки гипотезы.

	Критерий Баффета: качество бизнеса	**Критерий Сороса: качество гипотезы**
3. Какую цену платить	Цена, которая обеспечивает «маржу безопасности» (то есть ниже предполагаемой реальной стоимости бизнеса).	Текущая цена.
4. Как покупать	За наличные.	Фьючерсы, форвардные контракты, гарантийная маржа за счет заемных денег.
5. Сколько покупать в процентах от общей величины портфеля	Столько, сколько можно. Пределы: сколько есть в наличии денег, сколько есть на рынке акций и как долго они доступны по подходящей цене.	Столько, сколько можно. Пределы: редко превышает 50% от общей величины портфеля.
6. Мониторинг прогресса инвестиций	Бизнес по-прежнему отвечает его критериям?	Гипотеза по-прежнему верна? Ситуация развивается, как ожидалось? Не исчерпала ли гипотеза себя?
7. Когда продавать	Акции: когда бизнес больше не отвечает критериям. Бизнес целиком: когда он «сломался и не поддается ремонту».	Когда гипотеза исчерпала свой ресурс или больше не верна.
8. Структура портфеля и использование заемных средств	Никакой определенной структуры. Использует средства принадлежащих ему страховых компаний или берет кредиты, когда процентная ставка невелика	Основу составляют акции полностью выкупленных компаний; они служат залогом при заимствовании средств.
9. Стратегия поиска	Чтение годовых отчетов; телефон.	Отслеживает политические, экономические, отраслевые, валютные и другие тенденции. Ищет связи между отдельно разворачивающимися событиями.

	Критерий Баффета: качество бизнеса	**Критерий Сороса: качество гипотезы**
10. Защита от системных ударов, таких как биржевые крахи	Покупает только качественные и понятные ему предприятия по цене, обеспечивающей существенную «маржу безопасности». Предприятия «баффетовского типа» зачастую лишь расширяют свою долю рынка и наращивают прибыли, когда конкуренты переживают трудности.	1. Разумное использование заемных средств («рискуя, знай меру»), 2. Готовность к поспешному бегству.
11. Что делать, если допущена ошибка	Уходит с рынка (продает акции). Признает и анализирует свои ошибки, чтобы не повторять их впредь. К ошибкам относит также и недосмотр.	Уходит. Имеет детальную стратегию анализа ошибок, чтобы дважды не наступать на одни грабли.
12. Что делать, когда система не работает	Останавливается (пример: закрытие «Buffett Partnership» в 1969 г.); ищет пороки в методе (пример: принятие методологии Фишера). Постоянно пересматривает систему на предмет возможного усовершенствования.	Останавливается. Постоянно пересматривает систему на предмет возможного усовершенствования.

«Прислушивайтесь к рынку»

Инвестиционный процесс Сороса начинается с формирования гипотезы. Как вспоминал один из его заместителей в «Quantum Fund»,

«Джордж всегда говорил: *“Сначала вкладывайте деньги, а исследованиями будете заниматься потом”».* Его метод такой: он формулирует гипотезу, а потом осторожно проверяет ее правомерность, выходя на рынок сначала с небольшими деньгами, делая «зацепку», как купальщик проверяет температуру воды кончиками пальцев. Почему Сорос проверяет свою гипотезу? Потому что он может быть не уверен в ее справедливости или в том, что правильно выбрано время.

Сделав «зацепку», он «прислушивается к рынку», чтобы понять, что делать дальше. Если пробная попытка приносит прибыль, значит, рынок подтверждает его правоту, и он покупает (или продает) еще, укрепляя свою позицию.

Если пробная инвестиция оказывается убыточной, значит, рынок говорит ему, что он не прав. Тогда он выходит из игры. Впоследствии он может попытаться проверить свою гипотезу еще раз, а может пересмотреть ее или попросту отбросить.

Когда я объяснял методику Сороса одному своему другу, тот воскликнул: «Так и разориться недолго!»

Несомненно, если терять большие деньги с каждой пробной попыткой.

В конце концов, гипотезы в отношении будущего могут быть у каждого. На самом деле мы только тем и занимаемся, что строим гипотезы.

Если бы гипотезы Сороса были из категории обычных случайных догадок, он, без сомнения, больше бы терял, чем зарабатывал.

Но Сорос тестирует только такие гипотезы, которые *стоят* того. Что делает его гипотезы лучше наших? А то, что они построены на глубоком понимании рынка и актеров, играющих на нем, а также на учете – немногими замечаемых – связей между внешне несвязанными событиями. Именно эта глубина понимания природы вещей сделала возможной операцию, которая прославила его как «человека, разорившего банк Англии».

Бундесбанк заказывает музыку

В 1987 году Великобритания присоединилась к Европейскому механизму валютных курсов (ERM), введя фунт стерлингов в группу валют стран Общего рынка, которую неофициально именовали «валютной змеей» и «стержнем» которой была немецкая марка.

Инвесторы поверили, что фунт стерлингов, отныне привязанный к немецкой марке, теперь стал так же крепок, как и марка. Кроме того, в Великобритании учетные ставки были выше, так что все принялись скупать фунты. Этот повышенный спрос на фунт, с одной стороны, способствовал его устойчивости по отношению к немецкой марке, с другой же стороны – заложил основу для его последующего краха.

Через некоторое время была ликвидирована Берлинская стена, затем распался Советский Союз. Германия воссоединилась, и вся валютная система, по словам Сороса, «была приведена в состояние динамического неравновесия».

Немецкая марка стала единой денежной единицей как на западе, так и на востоке Германии и ареной жестокой битвы между Федеральным банком и канцлером Гельмутом Колем.

Страсти разгорелись по поводу курса, по которому валюта Восточной Германии, «восточная» марка, подлежала обмену на немецкие марки. По мнению банкиров, одна немецкая марка соответствовала примерно четырем обесценившимся «восточным» маркам.

В целях повышения популярности своей партии на грядущих федеральных выборах, где впервые должны были принять участие восточные немцы, Коль хотел, чтобы обменный курс был иным. С точки зрения Федерального банка, повышение обменного курса «восточной» марки грозило ужасными экономическими и финансовыми последствиями. Экономика Восточной Германии лежала в руинах, и были сомнения, стоят ли восточногерманские заводы и иные предприятия покупки даже по курсу 4:1. Чем выше курс «восточной» марки, тем дороже все будет стоить на востоке в немецких марках. Это касалось и массовых инвестиций, крайне необходимых для приведения в порядок восточногерманской экономики и для социальных выплат, которые резко возрастут, когда государственная помощь, оказываемая западным немцам, будет распространена на восток. При более высоком обменном курсе труднее будет убедить частный бизнес вкладывать деньги в экономику восточной части Германии.

Если курс «восточной» марки будет выше чем 4:1, предсказывал Бундесбанк, тогда резко увеличатся государственные расходы, дефицит бюджета, вырастет безработица на востоке... и, что опаснее всего, возникнет реальная перспектива роста инфляции.

Коль вышел победителем из этого спора, и «восточную» марку было решено обменивать по невероятно завышенному курсу: первые 4 тысячи марок в соотношении 1:1, а остальные – в соотношении 2:1.

И все-таки прав оказался Федеральный банк. Победа Коля на многие годы повисла тяжелым бременем на экономике Германии; чтобы справиться с последствиями его «щедрости», пришлось даже ввести специальный подоходный налог.

Все это, в глазах Сороса, создало предпосылки для последовавшего вскоре коллапса «валютной змеи»:

> Согласно моей теории, всякий режим регулировки обменных курсов порочен. Латентный норок был и в Европейском механизме валютных курсов, но очевиден он стал только после воссоединения Германии. Порок этот состоял в том, что Федеральный банк Германии играл в этой системе сразу две роли: роль «стержня» ERM и роль конституционного гаранта стабильности германской валюты. Пока ситуация оставалась более-менее стабильной, Бундесбанк без труда справлялся с обеими ролями, но объединение Германии, приведшее к обмену «восточных» марок на немецкие марки по сильно завышенному курсу, породило конфликт между двумя ипостасями Бундесбанка: его конституционной ролью и ролью «стержня» ERM...
>
> Громадные инъекции западногерманского капитала в экономику Восточной Германии вызвали сильное инфляционное напряжение. Федеральный банк был обязан – не просто по закону, но по конституции – противодействовать этим инфляционным тенденциям путем повышения учетной ставки, что он без колебаний и сделал. Это было время, когда Европа вообще и Великобритания в частности переживали глубокую экономическую рецессию. Повышение процентных ставок в Германии лишь усугубляло положение английской экономики. Возникло резкое противоречие между двумя ролями Бундесбанка, но конституция Германии не оставляла сомнений насчет того, какая роль важнее. Придерживаясь чрезвычайно жесткой монетарной политики – в то время, когда Европа переживала кризис, – Федеральный банк Германии дискредитировал себя в качестве «якоря» ERM. Это привело Европейский механизм валютных курсов, который до этого работал в состоянии, близком к равновесию, в положение динамического неравновесия.

Чтобы другие члены Общего рынка согласились на воссоединение Германии – что, естественно, подразумевало автоматическую инкорпорацию в Общий рынок Восточной Германии, – Коль предложил французскому президенту Франсуа Миттерану укрепить европейские институты. Среди прочего, это со временем привело к рождению валюты – евро.

> Это стало похоронным звоном по общеевропейской роли Бундесбанка, потому что на смену ему пришел Европейский центральный банк (ЕЦБ). Можно было бы назвать ЕЦБ духовным наследником Бундесбанка, но это будет недостаточным утешением для столь могущественного и упивавшегося своим могуществом института... Маастрихтский договор поставил под угрозу само существование Бундесбанка.
>
> Таким образом, имел место конфликт по трем вопросам: во-первых, Германия нуждалась в иной монетарной политике, нежели остальная Европа; во-вторых, Бундесбанк проповедовал иную фискальную политику для Германии, чем та, которая была в конце концов принята канцлером Колем; в-третьих, Федеральный банк боролся за свое институциональное выживание. На мой взгляд, из этих конфликтов именно третий имел самое решающее действие и остался наименее замеченным.

Поскольку, как говорится, «музыку заказывал Бундесбанк», Сорос понимал, что под давлением жесткой монетарной политики Германии «змея» обязательно рассыплется, вытряхнув из себя более слабые валюты, – это был лишь вопрос времени. Но это было вопросом времени и в другом смысле. Идентифицированный Соросом процесс перехода европейской валютной системы из состояния равновесия в положение неравновесия начался в 1989 году – с воссоединения Германии. Но когда он достигнет своего пика, действительно будет пора выкладывать деньги на стол?

Нужный момент наступил лишь в 1992 году.

Сорос говорил:

> «Первый намек [что развал не за горами] я уловил из выступления президента Бундесбанка Шлезингера... Он сказал, что, на его взгляд, инвесторы допускают ошибку, считая ЭКЮ (европейскую валютную единицу) фиксированной валютной корзиной. Он особенно ссылался на итальянскую лиру как на пример не слишком устойчивой валюты. После выступления я спросил его, нравится ли ему ЭКЮ как

валюта. Он ответил, что ему нравится концепция, но не нравится название. Он предпочел бы, чтобы единую валюту называли маркой.

Намек я понял».

Услышав от президента Федерального банка Германии фактическое подтверждение сути своей гипотезы,' Сорос начал ее проверку на рынке. «Quantum Fund» сыграл на понижение против лиры, и вскоре лира вынуждена была выйти из «змеи». Это подтвердило его предположение, что Бундесбанк был не против развала «змеи», и прибыль, полученная от операций с лирой, стала для него резервным фондом, когда он бросил гораздо большие средства против гораздо более сильной цели: фунта стерлингов.

Сорос тоже играл против фунта стерлингов и лиры – и был не одинок. Те же сигналы, что подметил он, не остались незамеченными сотнями, даже тысячами других трейдеров. Большинство валютных трейдеров знают, что за день до девальвации валюты у министров финансов принято публично заявлять о том, что никакой девальвации *не будет.*

Но благодаря глубине своего мышления Сорос гораздо лучше других понимал, *почему* фунт обречен упасть. Это придало ему достаточно уверенности, чтобы поставить на игру против фунта 10 миллиардов долларов, в то время как общие активы «Quantum Fund» составляли 7 миллиардов.

Позже он говорил: «Мы планировали продать даже больше».

«Когда Норман Ламонт, британский канцлер казначейства, заявил перед самой девальвацией, что он намерен заимствовать примерно 15 миллиардов долларов для защиты фунта, мы, – вспоминает Сорос, – посмеялись про себя, потому что именно столько мы и рассчитывали продать. Но ситуация развивалась быстрее, чем мы ожидали, и мы просто не успели сделать все, что хотели».

Всего Сорос продал фунтов на общую сумму в 7 миллиардов долларов. Но он также видел, что коллапс фунта вызовет цепную реакцию на рынках других европейских валют, акций и облигаций. Демонстрируя отличное видение связей между разными рынками, он также начал играть на понижение других слабых европейских валют, на повышение немецкой марки (всего он купил марок на 6 миллиардов долларов) и французского франка, приобрел на 500 миллионов долларов британских акций

(предполагая, что они повысятся после падения фунта), покупал германские и французские облигации, акции же продавал.

Все эти операции финансировались за счет пяти миллиардов долларов заемных средств.

До кризиса фунт был привязан к немецкой марке по среднему курсу 2,95. В «черную среду», 16 сентября 1992 года, фунт рухнул. К концу месяца он стоил лишь 2,5 немецкой марки.

Когда банк Англии прекратил сопротивление, «Quantum Fund» заработал на этой операции в общей сумме 2 миллиарда долларов прибыли.

«Ловля рыбы в бочке»

На протяжении всего описанного процесса Сорос оценивал качество своей гипотезы и даже оттачивал ее, включая воздействие коллапса фунта на другие европейские рынки.

Его понимание сути происходивших событий и ясность, с которой он видел связи между ними, придали Соросу твердую уверенность в правильности его гипотезы. Всегда готовый покупать столько, сколько возможно, и абсолютно уверенный в том, что фунт непременно упадет, он мог расслабиться и отказаться от своего правила не брать взаймы больше, чем может покрыть его собственный капитал. В данной ситуации он был готов увеличить кредитный рычаг вдвое – использовать два заемных доллара на каждый доллар собственного капитала.

Он также думал и о том, что случится, если фунт стерлингов не удастся вытолкнуть из «змеи», и рассудил, что потеряет в этом случае не так уж много. Представить, что фунт пойдет вверх, было почти невозможно. В худшем случае ему пришлось бы выйти из игры с убытком не более 4%.

Сорос всегда рискует в меру.

Таким образом, то, что многим видится чрезвычайно рискованной игрой с огромными ставками, для Сороса было предприятием с минимальным уровнем риска – все равно что «ловить рыбу в бочке».

И Баффет, и Сорос подписались бы под словами Мей Уэст: «Когда хорошего слишком много, это бывает просто чудесно».

Размеры ставок, которые они готовы делать, ограничиваются лишь объемом ресурсов, имеющихся в их распоряжении.

Когда продавать?

Сорос реализует прибыли, когда гипотеза исчерпывает себя. Его гипотеза насчет британского фунта была привязана к конкретным событиям, поэтому время продавать настало в тот самый момент, когда фунт вышел из Европейского механизма валютных курсов.

Но моменты начала и завершения тренда не всегда столь очевидны.

В 1985 году Сорос вложил большие средства в игру на понижение доллара. С тех пор как Рейган стал президентом, доллар США неуклонно рос. Америку наводнили импортные товары, экспорт сокращался, и американские промышленники обивали пороги Белого дома, отчаянно добиваясь снижения курса доллара.

И вот в воскресенье 22 сентября 1985 года собравшиеся в нью-йоркском отеле «Plaza» министры финансов США, Великобритании, Франции, Западной Германии и Японии договорились понизить доллар. Сорос уловил, куда ветер дует, и всю ночь укреплял длинные позиции по йене и марке на токийской бирже, где уже наступил понедельник.

> Когда наутро Сорос приехал в свой офис, ему стало известно, что за ночь он заработал 40 миллионов долларов и что некоторые из его трейдеров принялись уже «обналичивать» эту прибыль, скупая доллары. Как вспоминал позже Стэнли Дракенмиллер, «Джордж тут же приказал трейдерам прекратить продажу йен... Из правительственных источников ему стало известно, что доллар будет понижаться еще и на протяжении следующего года, так почему бы ему не побыть «свиньей»4 и не накупить еще больше йен?»

Если большинство трейдеров падение доллара считали разовым событием, то Сорос увидел в нем лишь *начало* тренда. А когда «на твоей стороне» крупнейшие центральные банки мира, что плохое может случиться?

В конце концов падение доллара остановилось. Только, когда эта тенденция изжила себя, Сорос начал продавать йены и марки и заработал на этой операции 150 миллионов долларов.

---

4 На биржевом жаргоне «свиньями» называют алчных игроков, теряющих от жадности всякую осторожность. — *Прим, перев.*

«Цена – это то, что вы платите; стоимость – это то, что вы получаете»

«Фирменным» инвестиционным клеймом Уоррена Баффета является приобретение компаний целиком, как это было с «See's Candies», или огромных паев в них (пример: «Coca-Cola»).

Баффет не видит большой разницы в том, чтобы быть полным или частичным владельцем компании: его внимание всегда приковано к одному и тому же – к *качеству бизнеса.*

Центральное место в его инвестиционном методе занимает определение стоимости бизнеса. Для этого он использует четко очерченный ряд критериев, и первым «фильтром», отсеивающим негодные компании, является следующий вопрос:

«Понятен ли мне этот бизнес?»

Если Уоррену бизнес непонятен, у него нет возможности определить его качество или его будущие перспективы, то есть он не может оценить компанию по достоинству.

Согласно Баффету, стоимость компании – это нынешняя стоимость ее будущих прибылей. Поэтому он хочет иметь возможность судить о вероятных будущих прибылях компании на 10 – 20 лет вперед. А если бизнес ему непонятен, этого он сделать не может.

Его часто критиковали за то, что он сторонится высокотехнологичных компаний. Особенно это проявилось во время бума интернет-компаний, когда технофилы злорадно твердили на всех углах, что Баффет «утратил чутье». Сам же он писал:

«Бизнес, тесно привязанный к быстро меняющимся технологиям, не поддается надежным оценкам его долговременной экономической базы. Могли ли мы предвидеть тридцать лет назад, какие метаморфозы произойдут в телевизионной или компьютерной отраслях? Конечно же, нет. (Как не могли этого предвидеть и те инвесторы, и корпоративные менеджеры, которые с энтузиазмом вложились в эти отрасли.) Какие же основания у нас с Чарли думать сегодня, что мы можем предсказать будущее других стремительно развивающихся предприятий? Мы будем и дальше держаться компаний попроще. Зачем искать иголку в стоге сена, когда есть иголка прямо на виду?»

На протяжении всего технологического бума Баффет, как всегда, продолжал держаться своей системы. Сообщая акционерам «Berkshire» о

новых приобретениях холдинга, в годовом отчете за 2001 год он писал: «Мы встретили XXI век вступлением в такие передовые отрасли, как производство кирпича, ковров, изоляционных материалов и красок. Постарайтесь сдержать свой восторг».

Фокусируя внимание на понятных ему предприятиях, Баффет остается в рамках своего «круга компетентности». Пока он не выходит за рамки этого круга, он может инвестировать с минимальным риском.

Из всех активов Баффета наиболее простой для понимания является компания «Coca-Cola». В 1988 году он приобрел 113 миллионов акций этой компании по средней цене 5,22 доллара за акцию. Но если, по его собственным словам, природа бизнеса «Coca-Cola» почти не изменилась со времени основания компании в 1886 году, почему он не покупал ее акции раньше? Причина одна: компания не отвечала другим его критериям.

Насколько разумно руководство компании размещает капитал?

В 1970-е годы под руководством генерального директора Пола Остина «Coca-Cola» накопила огромные излишки прибыли – более 300 миллионов долларов. Остин толком не знал, что делать с этими деньгами, и начал тратить их направо и налево, покупая всевозможные предприятия, не связанные с основным бизнесом компании, включая фермы по разведению креветок, кофейные бренды и заводы по производству пластмассовых соломинок, салфеток и шампуней для ковров. Среднегодовая рентабельность этого капитала не превышала 1%.

С точки зрения Баффета, главная обязанность генерального директора – *рационально* размещать капитал, чтобы он приносил максимальную отдачу на благо своих владельцев – акционеров. Когда руководство компании не имеет возможности с прибылью инвестировать избы точную прибыль, наиболее рациональное решение – вернуть эти деньги акционерам в форме увеличенных дивидендов или в форме выкупа собственных акций. «Coca Cola» не делала ни того, ни другого, а транжирила деньги на приобретение предприятий, почти не приносивших прибыли.

Хочу ли я покупать эту компанию при существующем качестве менеджмента?

Будущие результаты компании зависят преимущественно от качества менеджмента. Плохие руководители способны погубить хорошую компанию, что и делал Остин, будучи генеральным директором «Coca-Cola».

В 1981 году бразды правления от Остина перешли к Роберту Гойзуэте. Поскольку одним из первых шагов, предпринятых новым директором, стала покупка кино-компании, поначалу казалось, что серьезных перемен ждать нечего.

Но по мере того, как Гуйзуэта все глубже вникал в дела компании, он все отчетливее понимал, что даже основ ной бизнес компании – производство напитков – управляется из рук вон плохо. Во многих странах у компании накопился более чем годовой объем товарно-материальных запасов: крышек, ингредиентов и прочего. Одно их хранение обходилось компании в 22 миллиона долларов в день.

Инвестиционные критерии Баффета

Понятен ли мне этот бизнес?

Баффет говорит, что ему понятны только «простые» формы бизнеса: производство конфет, газет, прохладительных напитков, обуви и кирпичей. Он четко очерчивает свой «круг компетентности» и никогда не выходит за его пределы.

Хочет иметь возможность предвидеть, «что в ближайшие 5–10– 15 лет может повлиять на экономические основы бизнеса или изменить их. Если мы этого не видим, тогда на компанию нечего даже и смотреть».

Имеет ли компания благоприятную экономическую базу?

Сторонится регулируемых государством отраслей, где правительство, а не сама компания устанавливает цены и/или рентабельность капитала.

Избегает капиталоемких отраслей и инвестирует только в те компании, которые способны удовлетворять свои потребности в капитале за счет прибылей или лишь *очень* скромных заимствований. По той же причине он не смотрит на компании, отягощенные большими долгами.

Избегает компаний «сырьевого» типа, которые не имеют возможности диктовать свои цены.

Ищет компании, которые имеют какого-то рода конкурентное преимущество (то, что он называет «привилегией», «рвом», «платным мостом»). Примеры: компании с наименьшими издержками в своей отрасли («Nebraska Furniture Mart»), мощные бренды («Coca- Cola»), производители высококачественной продукции, продающейся по премиальным ценам

(«See's Candies»), «монополисты», доминирующие на своем сегменте рынка («Washington Post»).

Является ли эта благоприятная экономическая база устойчивой?

Ищет предприятия, отличающиеся традиционно хорошим менеджментом, который не покладая рук постоянно расширяет «ров».

Ищет предприятия, спрос на продукцию которых будет продолжать расти, например, бритвенные станки и лезвия («Gillette»).

Следит за развитием событий, которые способны подорвать привилегированное положение предприятия (например, телевизионные сети как объект инвестиций нравились ему гораздо больше, «когда их было только три»).

Насколько разумно руководство компании размещает капитал?

Хочет видеть во главе компании менеджеров, которые мыслят и ведут себя как «хозяева» и сторонятся «институционального императива» (стадного менталитета).

Когда руководители компании не имеют возможности или не умеют реинвестировать прибыли так, чтобы каждый вложенный доллар увеличивал стоимость компании *хотя бы* на доллар, они должны возвращать эту прибыль акционерам в форме увеличенных дивидендов или в форме выкупа акций.

Хочу ли я покупать эту компанию при существующем качестве менеджмента?

Баффет готов вкладывать деньги только в такую компанию, которой руководят честные и компетентные люди, менеджеры, вызывающие у него чувство восхищения и доверия.

Хочет видеть порядочных, честных и чистосердечных менеджеров, которые не скрывают от акционеров плохих новостей и не пытаются приукрашивать положение вещей. «Нам нужны менеджеры, которые говорят правду, в том числе, что еще важнее, говорят правду *самим себе».*

Любит менеджеров бережливых, которые заботятся о снижении издержек.

Насколько высока рентабельность собственного капитала компании?

Чем выше рентабельность акционерного капитала, тем с большей выгодой компания способна реинвестировать свои прибыли и тем быстрее эти прибыли растут из года в год.

Нравится ли мне цена?

Баффет вкладывает деньги только тогда, когда видит «маржу безопасности», когда есть возможность купить акции дешевле той стоимости, в которую он оценивает эти акции. Если компания отвечает всем остальным критериям, но цена слишком высока, он пасует.

Гойзуэта понял, что при надлежащем ведении дел профильный бизнес «Coca-Cola» мог бы стать настоящей золотой жилой. Он продал кинокомпанию, креветочные фермы и прочих «кошек и собак» (как он называл все эти дочерние предприятия) и целиком сосредоточил свое внимание на «Coca-Cola».

Гуйзуэта переналадил системы менеджмента и управления товарно-материальными запасами, укрепил службу маркетинга, улучшил взаимоотношения компании с бутилировщиками, а также ввел в обращение новый продукт «Diet Coke» – диетическую версию «кока-колы», которая сразу же стала хитом.

Теперь «Coca-Cola» вновь сосредоточилась на производстве напитков, а команда руководителей отвечала всем требованиям Баффета.

Имеет ли компания благоприятную экономическую базу (и устойчива ли она)?

Баффет проводит различие между предприятиями двух типов: предприятия, имеющие какого-то рода конкурентное преимущество, и предприятия «сырьевого» типа.

Классическим примером «сырьевого» бизнеса является сельскохозяйственное предприятие. Фермеры никоим образом не могут влиять на цену, по которой будет продаваться их продукция. Нулевой или весьма незначительной способностью диктовать свои цены отличаются также авиаперевозчики, сталелитейные компании, фирмы, производящие персональные компьютеры. Цены здесь диктует рынок, отчего прибыли этих компаний могут непредсказуемым образом колебаться в зависимости от

конъюнктуры. С точки зрения Баффета, такие предприятия имеют крайне неблагоприятную экономическую базу. По его словам, «занимаясь продажей продуктов сырьевого типа, невозможно быть намного умнее самого тупого конкурента».

Баффета интересуют компании другого типа, компании, окруженные своеобразным «рвом», отделяющим их от конкурентов. Такие, как газета «Washington Post», занимающая фактически монопольное положение в Вашингтоне и его окрестностях, «American Express», доминирующая в дорогом сегменте рынка кредитных карт, или «Coca Cola», имеющая мощную торговую марку. Компании, сосредоточенные на постоянном углублении и расширении окружающего их «рва» и разведении там пираний, крокодилов и огнедышащих драконов, – вот что интересует Баффета.

Силу бренда «Coca-Cola» продемонстрировало фиаско, случившееся с «New Coke».

Уязвленные мощной атакой со стороны «Pepsi», выпустившей серию рекламных роликов, доказывавших, что при «слепом» тестировании даже поклонники «кока-колы» отдают предпочтение «пепси», руководители «Coca-Cola» изменили свою секретную формулу и выпустили на рынок «новую кока-колу». Но, проявляя изумительную верность бренду, потребители отвергли новшество. Руководители «Coca-Cola» недооценили силу своей собственной торговой марки, и вскоре «новая кока-кола» исчезла с полок супермаркетов. Старая добрая «кока-кола» оказалась непобедимой. Впоследствии Баффет говорил:

> «Если бы мне дали 100 миллиардов долларов и поставили задачу лишить «Coca-Cola» ее мирового лидерства, я бы туг же вернул деньги, потому что сделать эго невозможно».

На Баффета произвело большое впечатление, как Гойзуэта очистил компанию «Coca-Cola» от балласта, сосредоточившись на производстве сиропа, себестоимость которого минимальна, но компания продает его по премиальной цене. В результате реструктуризации он избавился от капиталоемких подразделений, занимавшихся сбытом продукции, и связанных *с ними* долгов, передав эти дистрибутивные функции независимым бутилировочным компаниям. Однако львиная доля прибыли от продажи каждой бутылки «кока-колы» текла на счета «Coca-Cola Company».

Когда Гойзуэта только что занял пост генерального директора, прибыли от продажи прохладительных напитков примерно поровну делились между американским рынком и всем остальным миром. К 1987 году уже три четверти прибылей «Coca-Cola» поступали из-за границы за счет значительного роста объемов продаж и нормы прибыли на зарубежных рынках.

Если на американском рынке рост сбыта лишь ненамного опережал рост экономики в целом, в остальном мире, где на душу населения продавалось в год от 25 до 100 «порций» (стаканов) «Coca-Cola» в год (в сравнении с 250 «порциями» в США), возможностей для роста было куда больше. Баффет хорошо видел этот потенциал роста и не сомневался в том, что «Coca Cola» еще долго будет сохранять благоприятную экономическую базу.

Высокая рентабельность собственного капитала

Реформы, проведенные Гойзуэтой, оказались столь эффективными, что годовая рентабельность собственного капитала «Coca-Cola» выросла с микроскопического одного процента в 1970-е годы до потрясающих 33%. Значение этого факта становится ясным, если сравнить финансовое развитие компании, имеющей рентабельность капитала 33%, с компанией, у которой этот показатель равен лишь 8%.

Приведенная стоимость двух компаний с разными показателями рентабельности собственного капитала

Год	Компания А: 8% рентабельности собственного капитала, все прибыли реинвестируются		Компания Б: 33% рентабельности собственного капитала, все прибыли реинвестируются	
	Собственный капитал (дол.)	ТС*	Собственный капитал (дол.)	ТС*
Начальный капитал:	10 000	10 000	10 000	10 000
1	10 800	9 818	13 300	12 091
2	11 664	9 640	17 689	14 619
3	12 597	9 464	23 526	17 676
4	13 605	9 292	31 290	21 372
5	14 693	9 123	41 616	25 840
6	15 869	8 957	55 349	31 243
7	17 138	8 795	73 614	37 776
8	18 509	8 635	97 907	45 674
9	19 990	8 478	130 216	55 224
10	21 589	8 324	173 187	66 771

* Текущая стоимость, дисконтированная с коэффициентом 10%.

Разница поразительная: за 10 лет приведенная стоимость компании *Б* увеличивается в шесть с лишним раз, а приведенная стоимость компании *А,* имеющей доходность капитала на уровне 8%, с каждым годом *уменьшается.*

Вот почему Баффет говорит, что «предпочел бы иметь 10 миллионов в бизнесе, зарабатывающем 15% в год, чем 100 миллионов в бизнесе с доходностью 5%».

Гойзуэта не только радикально изменил финансовое положение компании, но также ввел политику премирования менеджеров в зависимости от достигаемой доходности капитала, а также использовал возросшие прибыли для выкупа акций. Этот директор неуклонно рос в глазах Баффета.

Нравится ли мне цена?

Для Баффета стоимость бизнеса определяется не тем, сколько он будет стоить на фондовом рынке завтра, но тем, сколько он прибыли будет приносить.

Применяя свои инвестиционные критерии к бизнесу, который ему понятен, Баффет с достаточной уверенностью может судить о том, сколько денег предприятие заработает в ближайшие 10 лет. И он готов купить эти будущие прибыли только при том условии, если *цена ниже приведенной стоимости бизнеса.*

Следуя Грэму, он называют эту разницу между ценой и приведенной стоимостью «маржей безопасности».

Покупка Баффетом акций «Coca-Cola»

Когда холдинг «Berkshire Hathaway» приобрел в 1988 году пакет акций «Coca-Cola», годовая прибыль компании составила 36 центов на акцию. Эту прибыль компания получила, имея собственный капитал в размере 1,07 доллара в расчете на одну акцию. Таким образом, рентабельность собственного капитала «Coca-Cola» составила 33,6%.

«Coca-Cola» реинвестировала 58% прибыли в расширение операций, а остальное выплатила акционерам в форме дивидендов. Если исходить из предположения, что «Coca-Cola» сохранит этот уровень рентабельности капитала и будет по-прежнему выплачивать в виде дивидендов ту же самую долю прибыли, то можно рассчитать, что че рез 10 лет прибыли компании вырастут до 2,13 доллара на акцию.

В тот период, когда Баффет покупал акции «Coca- Cola», коэффициент цена/прибыль варьировался в диапазоне от 10,7 до 13,2. При условии сохранения тех же множителей можно было предположить, что через десять лет акции «Coca-Cola» будут стоить на рынке от 22 до 28 долларов за акцию.

Баффет нацеливался на получение не менее чем 15% рентабельности *своего* капитала. Акции «Coca-Cola» он купил в среднем по 5,22 доллара. Чтобы обеспечить рентабельность 15%, эта сумма должна была за 10 лет вырасти минимум до 21,18 доллара.

А если акции «Coca-Cola» упадут? Баффет покупал пай в бизнесе. Если бизнес крепкий, рыночные колебания значения не имели. Ведь «Coca-Cola» все равно будет приносить прибыли. И эти прибыли будут все равно расти. И акционеры будут по-прежнему получать дивиденды... Одних только дивидендов он мог рассчитывать получить за 10 лет по 5 долларов за акцию.

Реальная ситуация оказалась такова: к концу 1998 года коэффициент Ц/П составлял для «Coca-Cola» уже 45,6, а курс акций вырос до 66,07 доллара за акцию. Если отталкиваться от цены покупки 5,22 доллара, можно подсчитать, что среднегодовая рентабельность вложенного Баффетом капитала оказалась равной 28,9%. Плюс дивиденды.

«Я никогда не видел, чтобы он занимался этим»

И Баффет, и Сорос настолько свыклись со своей инвестиционной системой, что она стала их второй натурой. Как любому мастеру своего дела, достигшему состояния бессознательной компетентности путем многократного повторения и опыта, им не приходится каждый раз обстоятельно продумывать те действия, которые они совершают.

Баффет, к примеру, часто говорит о дисконтировании предполагаемых будущих прибылей компании для определения ее текущей стоимости с использованием текущей процентной ставки долгосрочных казначейских облигаций.

Но занимается ли он реально такими расчетами?

Нет, если верить его партнеру Чарли Мангеру, который на одном из ежегодных собраний акционеров «Berkshire Hathaway» обмолвился: «Я никогда не видел, чтобы он занимался этим».

А все потому, что Баффет делает это *подсознательно.*

Когда он смотрит на компанию, деятельность которой ему понятна, благодаря многолетнему опыту расчетов стоимости различных компаний его подсознание мгновенно генерирует мысленный образ того, как примерно будет выглядеть эта компания через 10 или 20 лет. И он может просто сравнить два мысленных образа – теперешней компании и той, какой она, вероятно, будет, – после чего решить, стоит ли ее покупать.

Покупателю в супермаркете, когда он видит, что его любимая марка мыла продается с пятидесятипроцентной скидкой, не нужны сложные вычисления, чтобы понять, что покупка будет выгодная.

Так же и Баффету не нужно ничего считать, когда он видит компанию, продающуюся задешево. Если сделка выгодная, это должно сразу бросаться в глаза.

В то время как подсознание Баффета создает полноцветные образы, подсознание Сороса передает свои сигналы кинестетическим путем. Временами выдвинутая гипотеза в буквальном смысле вызывает у него внутренний дискомфорт. «Когда я занимаю короткую позицию, и вижу определенные движения на рынке, – говорит он, – иногда я вдруг начинаю сильно нервничать. Возникает головная боль, которую ничем не унять, пока я не закрываю позицию, – тогда боль как рукой снимает, и я чувствую себя гораздо лучше».

Когда подсознание выполняет свою работу, сознанию оно обычно представляет лишь уже окончательные *выводы.* И кажется, что ответ приходит как «озарение» – как некий образ или фраза, которые вдруг всплывают в сознании как будто ниоткуда, – или как «внутреннее чувство».

«Сначала инвестируй, а потом разбирайся»

Баффет, прежде чем вложить хотя бы цент, проводил вычисления и оценки. Сорос же зачастую следует прямо противоположной стратегии. Он говорит: «Сначала инвестируй, а потом разбирайся».

Соросовский подход может показаться неразумным. Но это отчасти лишь вопрос личностных особенностей инвестора, дело вкуса.

Например, я в своей инвестиционной практике следую стилю Баффета/Грэма. Однако пока в моем портфеле не окажутся хотя бы несколько акций компании, в которую я подумываю вложиться, я не чувствую в себе достаточного стимула. И только когда какие-то деньги уже потрачены, хотя бы несколько центов, я берусь за дело всерьез.

Кроме того, Сорос является трейдером, пытающимся «читать мысли рынка». Поэтому иногда вхождение на рынок само по себе является частью процесса исследования.

Сорос сказал:

– Я хочу купить облигации на 300 миллионов, поэтому для начала продайте их мне на 50 миллионов.

– Мы же хотим *купить* на 300 миллионов, – напомнил ему Маркес [протеже Сороса].

– Да, – ответил Сорос, – но я хочу сначала *прощупать рынок.*

Если облигации продаются легко, вы уже узнаете, что покупателей на рынке вдоволь. Но если они продаются с трудом или их можно продать лишь по более низкой цене, рынок тем самым говорит вам, что повышенного спроса, влекущего цены вверх, нет и в помине.

Такой же процедуре может последовать хозяин магазина, пытающийся решить, стоит ли ему забивать полки новым видом товара. Прежде чем закупать большую партию, он проверит рынок, выставив на продажу сначала небольшое количество. Если товар разметут, значит, можно брать больше.

Когда покупать больше – если цена растет или падает?

Если бы акции «Coca-Cola» упали после того, как Баффет начал их покупать, что бы он делал? Если он считал цену 5,22 доллара за акцию выгодной, то цена 3,75 доллара должна была показаться ему тем более привлекательной, и он наверняка накупил бы их еще больше.

Методология Сороса совершенно противоположная. Если что-то купленное им катится вниз, значит, рынок говорит ему, что он ошибся, и он выходит из игры. Если цена растет, он покупает больше, потому что рынок подтверждает его гипотезу.

Обе эти стратегии, будучи полярно противоположными, верны, каждая – в контексте уникальной инвестиционной системы Баффета или Сороса.

Цель Баффета – купить качественный бизнес по цене ниже стоимости этого бизнеса. Поскольку рыночные котировки никак не отражаются на стоимости бизнеса, снижение курса акций означает для Баффета лишь то, что он получает еще большую скидку, большую «маржу безопасности».

Цель же Сороса – извлечь прибыль из ожидаемых перепадов настроения мистера Рынка. Его стратегия предполагает предварительную проверку гипотезы с использованием небольшого капитала. Следующий шаг зависит от того, подтверждает или опровергает мистер Рынок его гипотезу. Если ему кажется, что дело в неудачно выбранном моменте, он может повторить проверку той же гипотезы через некоторое время.

Стратегии покупки обоих – и Баффета, и Сороса – вполне согласуются с личной инвестиционной философией каждого. В этом можно убедиться на примере того, как каждый из них использует заемный капитал.

Ракетное топливо кредитного рычага

Заемный капитал играет важную роль в финансовом успехе как Баффета, так и Сороса. Но – как вы можете предполагать – формы его использования у них разные.

Сорос использует заемный капитал двояко: берет кредиты для инвестирования и применяет «усиленные» инвестиционные инструменты, такие как фьючерсные и форвардные контракты. Именно это большинство людей имеет в виду, когда речь заходит о «кредитном рычаге».

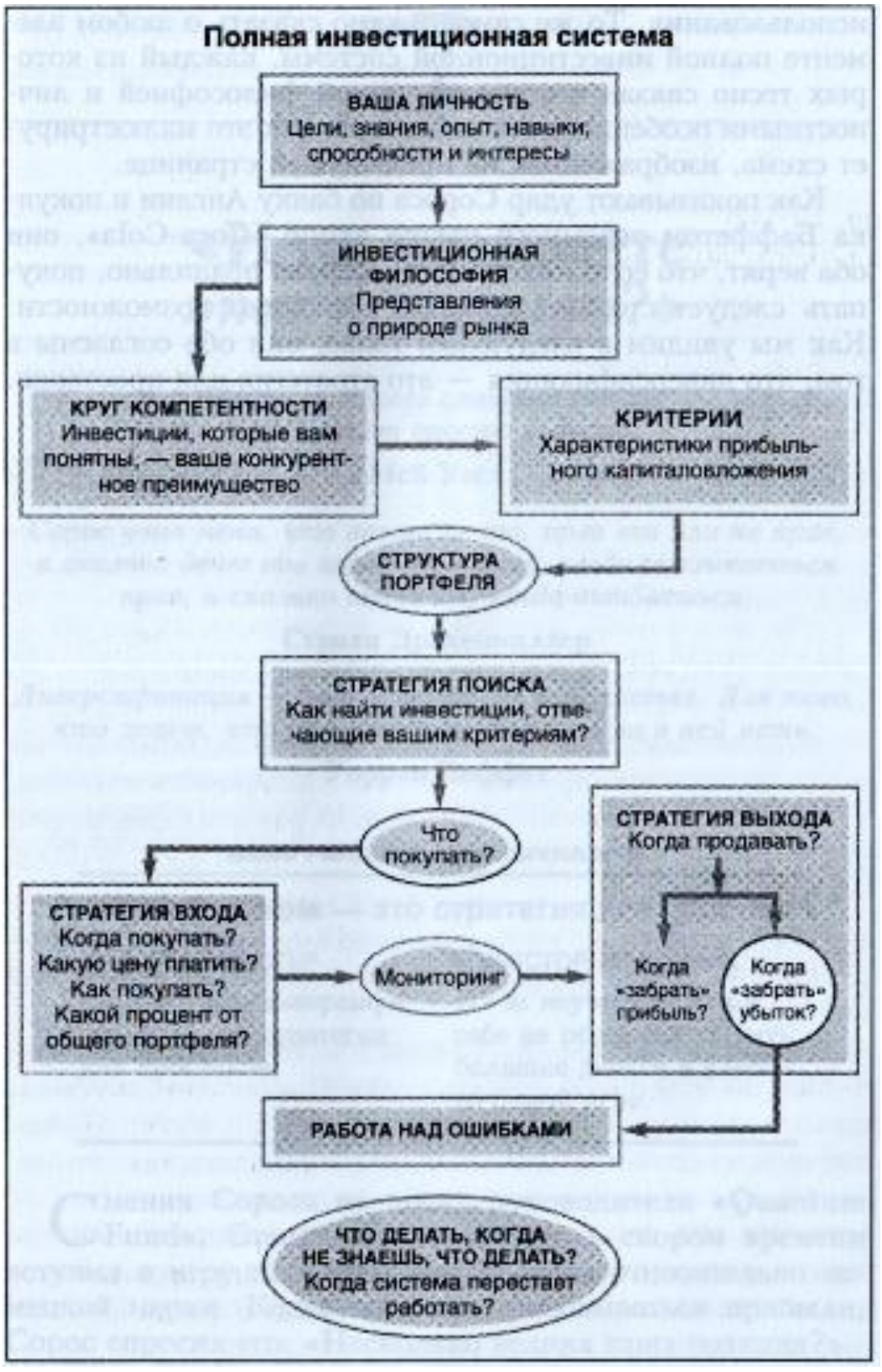
Люди ассоциируют инвестирование с высокой долей заемных средств прежде всего с именем Джорджа Сороса. Но на самом деле он использует кредитный рычаг с большой осторожностью, редко беря в долг больше того, что имеет в собственности. Если бы вы следовали его стратегии при покупке дома, вам пришлось бы выложить не менее половины стоимости из своего кармана.

Баффет использует кредитный рычаг, не привязывая его к каким-то конкретным инвестициям. Он изредка берет деньги в долг и только под очень низкий процент. Это случается, вероятно, когда он не видит на горизонте подходящих объектов для инвестирования, но хочет иметь некоторую сумму наличности про запас на тот случай, если вдруг подвернется выгодная сделка.

Но его самой новаторской формой кредитного рычага является использование резервных фондов принадлежащих ему страховых компаний, которые он называет своим «ракетным топливом».

Первой покупкой, которую в 1967 году сделал Баффет, став у руля «Berkshire Hathaway», была страховая компания «National Indemnity». После захвата в 1999 году «General Re» страховая отрасль ныне доминирует в

балансовой ведомости «Berkshire Hathaway». Вот какое большое значение придает деньгам страховых компаний Баффет.



Страховая компания получает от клиентов взносы сего дня, чтобы оплатить страховой случай завтра или даже через десяток лег. Пока эти деньги клиентам не выплачены, Баффет использует их для инвестиций. В конце 2002 года «Berkshire Hathaway» располагала резервными фондами в размере 41,2 миллиарда долларов.

Благодаря консервативной политике, которой придерживаются менеджеры принадлежащих Баффету страховых компаний, из года в год сумма получаемых от клиентов взносов с лихвой перекрывает сумму претензий, которые им приходится оплачивать, и операционных расходов. В среднем получается, что содержание этих резервов «Berkshire Hathaway» практически ничего не стоит; более того, компания «Berkshire» за «взятые взаймы» у клиентов деньги не только не платит проценты, но еще и ей из года в год приплачивают, отчего у Баффета денег для инвестиций только прибавляется.

Формы использования инвестором-мастером кредитного рычага, как и любой другой аспект инвестиционной системы, во многом зависят от особенностей его инвестиционного метода. Баффет любит покупать по сниженным ценам, а Сорос хочет сохранять подвижность, иметь возможность в любой момент начать и закончить игру.

Важнее, однако, не то, как используются заемные средства и используются ли они вообще, а наличие у инвесторов-мастеров четких и заранее продуманных правил их использования. То же самое можно сказать о любом элементе полной инвестиционной системы, каждый из которых тесно связан с инвестиционной философией и личностными особенностями инвестора, как это иллюстрирует схема, изображенная на предыдущей странице.

Как показывают удар Сороса по банку Англии и покупка Баффетом огромного пакета акций «Coca-Cola», они оба верят, что, если инвестиция выбрана правильно, покупать следует столько, сколько позволяют возможности. Как мы увидим в следующей главе, они оба согласны в том, что диверсификация – это стратегия для простаков.

ГЛАВА 7

«И вы называете это позицией!»

Когда хорошего слишком много,
это бывает просто чудесно.
Мей Уэст

Сорос учил меня, что важно не то, прав ты или не прав, а сколько денег ты зарабатываешь, когда оказываешься прав, и сколько теряешь, когда ошибаешься.
Стэнли Дракенмиллер

Диверсификация – это защита от невежества. Для того, кто знает, что делает, большого смысла в ней нет».
Уоррен Баффет



ВЫИГРЫШНАЯ ПРИВЫЧКА № 5

Диверсификация — это стратегия для простаков

ИНВЕСТОР-МАСТЕР	ИНВЕСТОР-НЕУДАЧНИК
Считает, что диверсификация — это стратегия для простаков.	Из-за неуверенности в себе не решается ставить большие деньги в какой-то одной игре.

Сменив Сороса на посту руководителя «Quantum Fund», Стэнли Дракенмиллер в скором времени вступил в игру на понижение доллара

относительно немецкой марки. Когда начали вырисовываться прибыли, Сорос спросил его: «Насколько велика ваша позиция?»

– Миллиард долларов, – ответил Дракенмиллер.

– И вы называете это позицией? – воскликнул Сорос, и этот его вопрос вошел в фольклор Уолл-стрита.

Сорос убедил Дракенмиллера удвоить ставки.

«Сорос посоветовал мне, – говорил потом Дракенмиллер, – действовать смело, а когда буду совершенно убежден в успехе сделки, то надо идти ва-банк. Чтобы быть жадной «свиньей» и гнаться за прибылями, используя огромные заемные средства, требуется действительно немалое мужество. С точки зрения Сороса, когда ты уверен в своей правоте, ставка не бывает слишком велика».

Ставка не бывает слишком велика? Едва ли вы услышите что-нибудь подобное от консультанта по инвестициям с Уолл-стрит. Куда вероятнее, что он посоветует вам следовать традиционным правилам диверсификации, которые гласят:

1) капитал должен быть разделен между акциями, облигациями и наличными;

2) инвестиционный портфель должен включать в себя широкий ассортимент акций, и предпочтительно, чтобы в нем были представлены разные отрасли экономики и даже разные страны.

Однако ключом к успеху как Баффета, так и Сороса является стратегия, прямо противоположная диверсификации, – *концентрация* капитала в небольшом числе инвестиций.

Журнал «Fortune» как-то писал: «Одним из инвестиционных заблуждений является мнение, что диверсификация – ключ к большому богатству. Это неверно. Диверсификация может уберечь вас от больших потерь, но никакая самая лучшая стратегия диверсификации не поможет вам записаться в клуб миллиардеров». Чтобы понять, почему это так, давайте применим эту традиционную «мудрость» Уолл-стрит к какой-нибудь иной сфере деятельности...

Инвестиционный консультант и Билл Гейтс

Представьте, что тот же самый совет дают не инвестору, а бизнесмену. Например, Биллу Гейтсу.

Инвестиционный консультант, превратившийся в бизнес-консультанта, дает Биллу Гейтсу примерно такую рекомендацию:

> «Мистер Гейтс, вы совершаете фундаментальную ошибку, сосредоточив всю свою энергию на производстве программного обеспечения. Диверсификация, диверсификация и еще раз диверсификация – вот секрет успеха.
>
> И правильный курс, который в конечном счете приведет вас к успеху и процветанию, надо прокладывать уже сейчас, когда вы еще только начинаете свой бизнес.
>
> Со своим DOS вы являетесь компанией одного продукта. Вы все яйца сложили в одну корзину. Это очень опасно.
>
> Зачем ограничиваться только программным обеспечением, почему бы вам заодно не производить компьютеры? Но и этого мало. Вам надо всерьез задуматься о том, как бы уравновесить тот весьма рискованный бизнес, которым вы сейчас занимаетесь, какими-то другими предприятиями, более стабильными и не подверженными рыночным колебаниям. Очень устойчивыми являются, например, предприятия коммунального хозяйства».

Или предположим, что этого же консультанта попросили дать свои рекомендации юному Паваротти.

> «Оперное пение, – сказал бы он, – это очень хорошо, но надо признать, что отдача от всех ваших усилий будет не слишком велика.
>
> Нет, я понимаю, что вы действительно любите онеру. И я определенно не намерен советовать вам отказаться от этой идеи. Отнюдь.
>
> Но я призываю вас подумать над тем, насколько лучше было бы, если бы вы разнообразили свой репертуар, включив в него рок и другие более популярные музыкальные стили. В конце концов, не забывайте, что вам придется оплачивать аренду тех залов, где вы собираетесь выступать.



В любом случае карьера, которую вы избрали, слишком рискованна. Мало кто из оперных певцов – да и рок-музыкантов, если уж на то пошло, – достигают славы и богатства.

А может, у вас есть другие, не связанные с музыкой, интересы?..

Вот это хорошо. Кулинария – куда более надежная стезя. Почему бы вам между делом не поучиться поварскому искусству, чтобы иметь запасной аэродром на случай неудачи?»

Как видим, оба наставления на путь истинный кажутся смешными и нелепыми. Ясно, что давать подобные советы Гейтсу и Паваротти – да и вообще кому бы то ни было, гений он или нет, – просто нельзя.

Однако в инвестиционной сфере многие консультанты дают *именно* такие советы.

Каждый преуспевающий человек независимо от того, в какой сфере он добился успеха, является прежде всего человеком целеустремленным. Он *не распыляет* свою энергию на второстепенные цели.

Только будучи всецело преданным какой-то одной цели, одному делу, можно стать настоящим мастером. Так называемый мастер на все руки *ни в чем* не является истинным мастером, и потому ему гораздо реже удается достичь такого успеха, какого достигает человек, сосредоточивший всю свою энергию на достижении какой-то одной цели, посвятивший ей всего себя.

Причина этого проста и очевидна в любой области, кроме инвестиционной: запас времени и энергии, имеющийся в вашем

распоряжении, ограничен; чем шире вы распыляете энергию, тем меньше этой энергии вы можете посвятить какому-то одному делу.

Процитируем легендарного инвестора Бернарда Баруха (который продал все свои акции незадолго до краха 1929 года):

«Неразумно распылять средства на слишком большое количество разных активов». Чтобы идти в ногу с теми силами, которые способны изменять стоимость активов, требуются время и энергия. Человек может основательно разбираться в некоторых вопросах, но невозможно разбираться – на том уровне, который требуется, – сразу во многих вопросах.

Диверсификация – или концентрация – инвестиционного портфеля находится в прямой связи с количеством времени и энергии, затрачиваемых на процесс отбора наилучших инвестиций. Чем больше диверсификации, тем меньше времени выделяется на принятие каждого решения.

Диверсификация и *боязнь риска*

Традиционные «мудрые советы» – это пустые слова, которые многократно повторяются, отчего все начинают верить в их справедливость. Вы услышите их практически от любого биржевого брокера или инвестиционного аналитика. Но попросите их *обосновать* необходимость диверсификации, и окажется, что истинной подоплекой этой школы инвестиционного менеджмента является просто *боязнь* риска.

Бояться рисковать – это нормально. Это значит бояться потерять деньги (и тем самым нарушить первое правило инвестирования).

Но инвесторы-мастера не *боятся* рисковать, потому что они любыми путями избегают всякого риска. Страх возникает из-за неуверенности в исходе операции, а инвестор-мастер вкладывает деньги только тогда, когда имеет веские основания для уверенности в желательном для себя исходе.

В отличие инвесторов-мастеров те, кто следуют традиционному совету диверсифицировать активы, просто не понимают природы риска и не верят в возможность избежать риска *и* одновременно заработать.

Хуже того. Хотя диверсификация действительно сводит риск к минимуму, у этого метода есть весьма нежелательное побочное действие: прибыли также сводятся к минимуму!

Каким образом диверсификация душит прибыли

Сравним два портфеля. В одном, диверсифицированном, акции ста разных компаний; во втором, сконцентрированном, только пять видов бумаг.

Если в диверсифицированном портфеле один из ста пакетов акций удвоится в цене, стоимость *всего* портфеля вырастет лишь на 1%. Удвоение же стоимости тех же самых акций в сконцентрированном портфеле увеличит чистый капитал инвестора на 20%.

Чтобы держателю диверсифицированного портфеля добиться такого же результата, нужно, чтобы удвоились в цене акции двадцати компаний или чтобы цена одного из пакетов выросла на 2000%. А теперь подумайте, что легче сделать:

а) найти одну компанию, которая с большой вероятностью удвоится в цене?

б) найти 20 компаний, которые обещают вдвое подорожать?

Ответ очевиден, не правда ли?

Разумеется, у этой монеты есть и другая сторона: если один из пакетов в диверсифицированном портфеле уменьшится в цене наполовину, общая стоимость портфеля сократится лишь на 0,5%, а если то же самое произойдет в сконцентрированном портфеле, инвестор станет беднее на 10%.

Так что же сделать легче:

а) найти 100 компаний, которые *вряд ли* упадут в цене?

б) найти пять компаний, которые *вряд ли* упадут в цене?

Ответ опять однозначный.

И здесь мы получаем ключ, объясняющий одно из важных различий между заурядным инвестором и инвестором-мастером: благодаря высокой концентрации портфеля инвестор-мастер имеет возможность более интенсивно – и гораздо эффективнее – фокусировать свою энергию на поиски наиболее выгодных инвестиций.

Однако на самом деле высокая концентрация портфеля является следствием, а не причиной. Инвестор-мастер не то чтобы нарочно ограничивает ассортимент своих бумаг. Концентрация проистекает из методики выбора инвестиций.

Инвестор-мастер тратит время и энергию на поиск инвестиций с высокой вероятностью успеха, которые отвечают его критериям. Когда он находит такую инвестиционную возможность, он знает, что риск потерять деньги минимален. И поскольку бояться нечего, ничто не сдерживает его от максимального увеличения ставки.

Кроме того, инвестиции с высокой вероятностью успеха найти трудно. Кто знает, когда еще представится такой случай? Какой же смысл сидеть на горе денег, дожидаясь следующей благоприятной возможности для инвестиций, которая может заставить себя ждать очень долго, если уже сейчас есть отличные шансы заработать другую такую же гору денег, которые просто напрашиваются, чтобы их загребли?

Поэтому Баффет и Сорос, делая закупки, покупают много.

На Уолл-стрит говорят: «Медведи делают деньги, быки делают деньги, а свиней режут». В эту поговорку следует внести поправку: «свиней, *которые не знают, что делают,* режут».

Игра ва-банк

Ясно, что инвестиционные портфели Сороса и Баффета не следуют каким-то простым правилам размеров позиций, таким, например, как равные доли всех инвестиций.

Разглядывая содержимое портфеля каждого из них, никак нельзя понять, по какому принципу он собирался.

Это потому, что они покупают хорошие активы по мере их обнаружения. Выявив благоприятную возможность, они хватаются за нее – и именно так сформировались их нынешние портфели.

Они придерживаются единственного правила, которого вы никогда не услышите от биржевого брокера: математическое ожидание прибыли. Чем выше математическое ожидание прибыли, тем больше места они отводят данному капиталовложению в своем портфеле.

Математическое ожидание прибыли можно и нужно измерять или оценивать. Пример: Баффет смотрит на две компании. У одной рентабельность капитала – 15%, а у второй – 25%. Акции обеих продаются по устраивающей его цене. Ясно, что он предпочтет вложить больше денег во вторую компанию.

Имея огромный приток наличности, поступающей из года в год от инвестиций «Berkshire Hathaway» и страховых операций, Баффет видит главную проблему в том, где бы найти достаточное количество инвестиций с высокой вероятностью успеха, чтобы вложить в них деньги. Только по этой причине в вышеуказанном примере он наверняка купил бы обе компании.

Но если бы мы с вами, имея более ограниченные ресурсы, последовали методу Баффета, мы бы купили акции только *второй* компании. Первую мы бы полностью проигнорировали. А если бы она уже была нашей, вполне вероятно, что мы бы продали ее, чтобы вложить вырученные деньги в компанию, обещающую больше прибылей.

Таким образом, инвестор-мастер заранее не ставит перед собой специальную *цель* иметь сконцентрированный портфель.

Концентрация *вытекает* сама собой из его подхода к инвестированию. Когда Баффет и Сорос уверены в успехе, их объемы покупок сдерживает лишь запас финансовых средств.

Им на самом деле все равно, как «выглядит» их портфель. Они всего лишь хотят, чтобы он приносил больше денег.

Инвестиции, которые решают все

Как-то за обедом мои компаньоны – большей частью азиатские биржевые брокеры – начали вспоминать, какой огромный куш им удалось сорвать во время краха азиатских рынков в 1997 году. По их рассказам, «голубые фишки» можно было купить за четверть или даже за десятую часть прежней цены.

Когда инвесторы собираются вместе и вспоминают о прошлых успехах, такие разговоры не удивляют.

Но какую долю своих активов они вложили в те подешевевшие «голубые фишки» в 1997 году? Поскольку разговор крутился преимущественно вокруг цен, которые они платили, а о прибылях, которые они при этом заработали, умалчивали, я такой вопрос задать не решился... Убежден, что, если бы им пришлось задуматься обо всех прибылях, которые они упустили, обед был бы безнадежно испорчен.

В таких ситуациях Баффет забивает дешевыми акциями все свои закрома под завязку. Он говорит, что в подобных случаях чувствует себя как исстрадавшийся по настоящему делу инвестор, и жалуется только на то, что у

него *не хватает* денег, чтобы купить *все* дешевые акции, какие только можно.

Впрочем, и в других ситуациях, если компания ему очень нравится (как «Coca-Cola»), он старается покупать акций столько, сколько может.

У Сороса отношение похожее. В 1985 году, убедившись в том, что компания «Jaguar» вышла из полосы неудач и ее автомобили стали писком моды на американском рынке, он вложил в акции компании 20 миллионов долларов, то есть 5% всего капитала «Quantum Fund» – а это огромная позиция для любого фонда.

Члены правления хотят, чтобы я диверсифицировал активы.
Черт бы их побрал!
Джим Милнер

Когда Аллан Рафаэль, инициатор этого капиталовложения, сказал Сросу, что все получилось как нельзя лучше, и акции пошли вверх, тот, к его изумлению, тут же приказал своим трейдерам: «Купите еще четверть миллиона акций “Jaguar”».

«Если акции растут, покупайте еще, – советует Сорос. – Неважно, сколько места это займет в вашем портфеле. Если вы чувствуете свою правоту, наращивайте позицию».

С точки зрения Сороса, успех в инвестициях строится на «сохранении капитала *и особо удачных операциях».*

Точно так же и Баффет хочет иметь такие инвестиции, которые достаточно велики, чтобы реально отразиться на стоимости «Berkshire».

Никто из них не разменивается на мелочи. Когда подворачивается благоприятная возможность для покупки, *они покупают столько, чтобы это реально отразилось на их богатстве.*

ГЛАВА 8

Пенни доллар бережет

По-настоящему хороший менеджер не из тех, кто просыпается утром и говорит: «С сегодняшнего дня начинаю сокращать издержки». Это все равно что, проснувшись утром, решить начать дышать.
Уоррен Баффет

Какая самая могучая сила во вселенной?...
Сложный процент.
Альберт Эйнштейн

Я не знаю, каковы семь чудес света,
но я знаю восьмое – сложный процент.
Барон Ротшильд



ВЫИГРЫШНАЯ ПРИВЫЧКА № 6

Считайте прибыли после вычета налогов

ИНВЕСТОР-МАСТЕР	ИНВЕСТОР-НЕУДАЧНИК
Ненавидит платить налоги (и другие операционные расходы) и устраивает свои дела так, чтобы законным образом минимизировать их.	Пренебрегает негативным воздействием налогов и других операционных издержек на долгосрочную отдачу инвестиций.

С тех пор как компания «Berkshire Hathaway» оказалась под контролем Уоррена Баффета, она выплачивала годовые дивиденды только один раз.

Как саркастически замечает Баффет, «наверное, я в это время отлучился в туалет».

«Berkshire» не выплачивает дивиденды акционерам, и Баффет вообще не любит дивиденды. Почему?

Из-за налогов.

Когда акционеры получают дивиденды, доход облагается налогом дважды. Сначала компания платит налог с прибыли, а потом еще акционер платит налог с дивидендов. После вычета корпоративного налога заработанный компанией доллар прибыли превращается в 65 центов. После уплаты федерального подоходного налога за полученные дивиденды от прежнего доллара остаются лишь 55 центов. А если вы живете в штате Нью Йорк или в Калифорнии, еще надо заплатить подоходный налог штату, и у вас останутся только 44 или 45 центов.

Если же компания не выплачивает дивиденды, заработанная прибыль облагается налогом только один раз, после чего нераспределенную прибыль можно пустить в рост – под процент, соответствующий рентабельности собственного капитала компании. Если это компания «баффетовского типа», то в следующем году она может получить с 65 центов нераспределенной прибыли новую прибыль на уровне 15% или более. И так каждый год.

Чтобы акционер получил такую же отдачу от тех 44 или 55 центов, которые останутся у него, если вся прибыль компании будет роздана в форме дивидендов, ему придется найти компанию, которая обеспечит рентабельность капитала на уровне не менее 20%.

Баффет не любит выплачивать дивиденды, потому что не хочет, чтобы достояние акционеров (и особенно его собственное) облагалось налогом в двойном размере. Получать дивиденды он тоже не любит, поскольку знает, что прибыль, полученная компанией, в которой он имеет долю, присоединяется к акционерному капиталу и продолжает приносить новые прибыли.

Инвестирование в стиле Рип ван Винкля

Баффет не любит платить налог на реализованный прирост капитала. Вот почему он предпочитает держать свои активы постоянно. Таким образом он до бесконечности оттягивает момент, когда придется платить этот налог.

В послании акционерам в 1989 году он объяснил, почему ему нравится инвестирование в духе Рип ван Винкля.

> Представьте, что «Berkshire» имеет лишь 1 доллар капитала и мы вкладываем его в ценную бумагу, стоимость которой за год удваивается, после чего мы ее продаем. Далее представьте, что на

оставшиеся после уплаты налога на прирост капитала средства мы вновь повторяем ту же процедуру и делаем это на протяжении следующих 19 лет. К концу 20-го года те 34% налога на прирост капитала, которые мы выплачивали с прибылей от каждой продажи, выльются в общую сумму около 13 тысяч долларов, отданных правительству. У нас самих при этом останутся 25 250 долларов. Вроде бы неплохо. Если, однако, мы один раз сделаем это фантастическое капиталовложение, которое на протяжении 20 лет каждый год удваивается, и ничего больше не будем предпринимать, то один вложенный доллар вырастет до 1 048 576 долларов. Если мы после захотим реализовать полученную прибыль, то налог в 34% составит примерно 356 500 долларов, а нам останутся 692 тысячи долларов.

Единственная причина, объясняющая столь разительную разницу, заключается в том, что мы оттягиваем момент выплаты налогов. Интересно, что по второму сценарию правительство получит так же, как и мы, в 27 раз больше, чем получило бы по первому сценарию (356 500 против 13 000), хотя для этого ему придется несколько подождать.

Баффет хочет платить налогов меньше, чтобы обеспечить своим деньгам максимальные возможности для роста.

Заурядный инвестор сосредоточен на прибылях, которые он рассчитывает поскорее получить для своих следующих инвестиций. А Баффет нацелен на долговременный рост своих денег. Его временной горизонт – не следующее капиталовложение, а следующее десятилетие или даже два.

Один из способов увеличить скорость роста денег по правилу сложного процента – это снижение налогов и прочих операционных расходов. Небольшие суммы, которые удается сэкономить сегодня, благодаря магии сложного процента могут существенно сказаться на вашем общем достоянии. Баффет усиливает этот эффект, стараясь не изымать эти сэкономленные деньги из своей инвестиционной системы, благодаря чему рост денег лишь ускоряется.

Точно так же мыслит и Джордж Сорос. «Меня интересуют общие финансовые показатели «Quantum Fund» в долгосрочной перспективе, – пишет он. – Если на протяжении двадцати пяти лет иметь среднегодовую доходность инвестиций на уровне 30 – 40%, то можно заработать огромные деньги, даже если начать с очень маленькой суммы. Именно благодаря этому я и накопил свое богатство».

Но соросовский метод нейтрализации налогового бремени гораздо проще баффетовского: он зарегистрировал свой «Quantum Fund» в «налоговом рае», на нидерландских Антильских островах, где его прибыли

вообще не облагаются налогом и могут свободно расти. Если бы к нему применялось американское налоговое законодательство, то общая рентабельность его инвестиций упала бы с 28,6% до отметки ниже 20%. И не имел бы он сегодня 7 миллиардов долларов и не занимал бы 38-ю строчку в списке богатейших людей мира (по версии журнала «Forbes»), он бы вообще в этот список не попал. Конечно, он не был бы бедным, но ему пришлось бы довольствоваться суммой всего лишь в 500 миллионов.

Неудивительно, что инвесторы-мастера постоянно думают о рентабельности своих инвестиций и стараются принимать в расчет *все* факторы, способные увеличить или уменьшить эту рентабельность.

Экономия на биржевых расходах

Налоги – не единственные операционные издержки, способные свести на нет рентабельность инвестиций.

Рассмотрим пример трейдера, торгующего сырьем и придерживающегося актуарного подхода. Ради простоты будем предполагать, что его система обеспечивает ему успех в одном случае из семи (такую ситуацию никак не на зовешь необычной).

Ради упрощения расчетов мы сделаем также одно весьма невероятное предположение о математической регулярности его прибылей и убытков: каждая удачная сделка приносит ему 65% прибыли, а каждая неудачная – 5% убытка. Представим также, что ему удается проворачивать семь операций каждые два месяца – 42 в год – и что в каждую позицию он вкладывает равную долю своих активов (опять же нереалистичное предположение).

Если он начинает с 7 тысяч долларов и вкладывает в каждую из семи сделок по тысяче долларов, то через два месяца он получит 650 долларов прибыли от одной сделки и потеряет по 50 долларов на каждой из шести остальных. Общий итог – 350 долларов прибыли, или 5% от первоначального капитала.

К концу года у него будет уже 9380 долларов прибыли, то есть годовая рентабельность составит 34%.

Как проще всего повысить рентабельность?

Большинство инвесторов ищут возможности увеличить прибыли от удачных сделок или увеличивать число удачных сделок.

Но для этого вам придется полностью пересматривать всю свою систему торговли.

Гораздо более простой путь, избираемый поднаторевшими в своем деле инвесторами, – *сначала* постараться сократить расходы.

Предположим, тот же трейдер может сократить брокерскую комиссию или другие операционные издержки хотя бы на 5% с каждой сделки. Это уменьшает его убытки от каждой неудачной сделки с 50 до 47,5 доллара.

Годовая рентабельность сразу вырастает до 35,9%.

Неплохо, однако не слишком впечатляет? Но за 10 лет эта крошечная экономия, составляющая лишь 5% от суммы сделки, если пустить ее в рост, может весьма существенно сказаться на общей сумме капитала.

По первому сценарию первоначальные 7 тысяч' долларов за 10 лет вырастут до 130 700 долларов – это при годовой ставке 34%. Сумма прекрасная, сказать нечего.

Но если сократить расходы на каждой сделке за счет снижения брокерского вознаграждения, 7 тысяч долларов за 10 лет превратятся в 150 800 долларов. Той маленькой экономии оказалось достаточно, чтобы за 10 лет увеличить капитал на 20 100 долларов – на сумму, которая *втрое* превышает первоначальный капитал.

Инвестор-мастер знает, что пенни благодаря силе сложного процента легко может превратиться в доллар.

«Мне *нравится* платить большие налоги»

Один весьма успешный инвестор как-то сразил меня фразой: «Мне *нравится* платить большие налоги».

Почему? Потому, что налоги большие только тогда, когда доходы большие. Винод Хосла, соучредитель «Sun Microsystems», однажды сказал: «Один правильный шаг гораздо лучше, чем все усилия, которые вы затрачиваете за свою жизнь на уменьшение налогов».

Налоговая среда, в которой вам приходится работать, безусловно должна учитываться при выработке инвестиционной стратегии. Но ошибкой было бы ставить перед собой цель «никогда не платить налоги». Ведь не платят никаких налогов только те, кто не имеет доходов.

Рентабельность инвестиций является главной меркой успеха. Но она должна высчитываться *после уплаты налогов.* Инвестор-мастер принимает в расчет все, что может отразиться на его финансовом состоянии, включая налоги и операционные издержки. Так должны поступать и вы, если хотите преуспевать.

ГЛАВА 9

Занимайтесь своим делом

Знайте свое дело.
Бенджамин Грэм

Рынок, как и Бог, помогает тем, кто помогает себе.
Но в отличие от Господа он не прощает тех,
кто не ведает, что творит.
Уоррен Баффет

Не делайте ничего, пока не будете знать, что делать.
Джимми Роджерс

ВЫИГРЫШНАЯ ПРИВЫЧКА № 7

Инвестируйте только в то, в чем разбираетесь

ИНВЕСТОР-МАСТЕР	ИНВЕСТОР-НЕУДАЧНИК
Инвестирует только в то, в чем разбирается.	Не осознает, что только глубокое понимание того, что ты делаешь, является необходимой предпосылкой успеха. И редко сознает, что и в его круге компетентности существуют (и весьма вероятно, в большом количестве) благоприятные инвестиционные возможности.

Во время одного ужина я познакомился с инвестором по имени Ларри, который, по существу, был сам себе фондом венчурного капитала. У него не было даже секретарши.

Ларри приехал в Нью-Йорк в двадцатилетнем возрасте без гроша в кармане, получил работу на Уолл-стрит и за два года заработал на инвестициях 50 тысяч долларов. Еще через пару лет он оставил работу и стал профессиональным инвестором.

Теперь Ларри уже мультимиллионер, специализируется на первоначальном финансировании многообещающих биотехнологических компаний.

Секрет успеха Ларри в том, что он нашел свою рыночную нишу. Биологические науки всегда влекли его. И для этого есть мощная мотивация: он хочет прожить очень долгую жизнь. Ларри жадно читает каждый номер «Nature» и других научных журналов. Он буквально живет и дышит биотехнологией.

Поэтому, когда на том ужине ему задали вопрос насчет инвестиций, он начал подробно объяснять нам, почему компании, работающие в сфере биотехнологий, способны обеспечит наивысшую отдачу вложенного капитала.

Сидевшая рядом со мной женщина – ее звали Мэри – сказала мне: «Я давно думаю попробовать применить свои знания на фондовом рынке. Может, и мне заняться биотехнологией?»

По ее тону было хорошо слышно, что она далека от уверенности в великом будущем биотехнологических компаний. Поэтому я спросил ее: «А куда вы вкладывали деньги раньше? И насколько успешно?»

Несколько лет назад, как рассказала мне Мэри, она купила два кондоминиума, которые с тех пор более чем удвоились в цене. Все ее друзья и те, кого она знала по рынку недвижимости, убеждали ее не покупать эти дома. Ассоциация кондоминиумов, в ведении которой они находились, вела судебные тяжбы, раздиралась внутренними противоречиями, страдала от нехватки денег... короче – это было настоящее осиное гнездо, от которого ей все здравомыслящие люди советовали держаться подальше.

В доказательство они указывали на то, как дешево продавались кондоминиумы. Поэтому ясно, что они будут и дальше дешеветь.

Однако Мэри, которая работала на рынке недвижимости не первый год, считала иначе. С ее точки зрения, эти дома продавались буквально задаром. И она была уверена, что проблемы, заставившие ассоциацию так дешево продавать эту недвижимость, так или иначе рассосутся. А если этого дождаться, цены вернутся на рыночный уровень.

Тогда я спросил Мэри: «Так зачем вам эти биотехнологии? Зачем вам вообще фондовый рынок? Вы и без того умеете инвестировать и зарабатывать. Так почему бы вам не заниматься тем, в чем вы хорошо разбираетесь?»

Озарение

Она пришла в изумление и несколько секунд молчала. И вдруг она встрепенулась, ее лицо просветлело. Как будто в голове включилась лампочка. Ее озарило.

Мэри являет собой полную противоположность Уоррену Баффету, который как-то сказал: «Зачем мне покупать недвижимость, если можно легко и просто заработать на фондовом рынке?» Мэри думала наоборот: «Зачем мне покупать акции, если можно легко и просто заработать на рынке недвижимости?»

Она уже знала свою инвестиционную нишу. Но, с завистью и восхищением наблюдая за успехом таких людей, как Ларри, она считала свои знания и опыт ничего не стоящими. Поддавшись практически универсальному заблуждению, что хорошо там, где нас нет, что за забором трава всегда зеленее, она искала секрет инвестиционного успеха где угодно, но только не там, где у нее были максимальные шансы найти его: на рынке недвижимости.

Знай свою нишу

Каждый успешный человек имеет свою четко очерченную нишу. Например, вы наверняка мгновенно назовете, в каких именно видах спорта прославились Джон Макэнрой, Майкл Джордан, Бейб Рут и Тайгер Вудс, даже если вы, подобно мне, спортом совершенно не интересуетесь.

И вы интуитивно понимаете, что выпусти Джона Макэнроя на баскетбольную площадку или Бейба Рута на Уимблдонский турнир, они – будучи некомпетентными в этих видах спорта – чувствовали бы себя там, как рыба, вытащенная из воды.

Точно так же свою нишу имеет и каждый успешный инвестор. Если вы занимались инвестициями хотя бы короткое время, то несомненно сможете связать имена таких известных инвесторов, как

Бенджамин Грэм,

Уоррен Баффет,

Джордж Сорос,

Джон Темплтон,

Джимми Роджерс,

Джесси Ливермор, с конкретной инвестиционной специализацией или определенным инвестиционным стилем.

Утверждение, что такие «киты», как Уоррен Баффет или Джордж Сорос, занимают на рынке инвестиций лишь крошечную нишу, может показаться странным и неубедительным. Однако даже принадлежащий Уоррену Баффету холдинг «Berkshire Hathaway», имеющий 71,9 миллиарда долларов чистых активов, представляет собой лишь средних размеров рыбку в «пруду» объемом 23,1 *триллиона* долларов – именно таковы суммарные активы всех котируемых на мировых биржах компаний.

Каждый вид китов живет в своей среде обитания, и их пути редко пересекаются. Так же и Баффет с Соросом занимают свои ниши в инвестиционном океане. И как экологические ниши китов напрямую связаны с источниками пригодной для них пищи, так же и рыночные ниши инвесторов определяются тем кругом инвестиций, которые им *понятны.*

«Я хочу удвоить свой капитал»

К сожалению, мне известны сотни инвесторов, которые просто отказываются поверить, что инвестиционный мир не является исключением из общего правила, гласящего, что узкая специализация и успех идут рука об руку. Однажды на моем семинаре для инвесторов я увидел преуспевающего бизнесмена и поинтересовался, что же его привело на семинар.

«Я пришел сюда, – ответил он, – чтобы узнать, как за год я мог бы удвоить свой капитал».

Этот человек накопил сотни миллионов долларов, непрерывно на протяжении двадцати лет строя и укрепляя свой бизнес. Он хорошо знал, как тяжело зарабатывать деньги, но не поверил мне, когда я сказал, что

успешное инвестирование требует таких же больших усилий и само отдачи. Слишком многие инвесторы думают, –- попадаясь на удочку красочной рекламы инвестиционных бюллетеней и взаимных фондов, – что зарабатывать инвестированием очень легко. Это все равно что покупать лотерейные билеты, каждый из которых может быть выигрышным.

Таким же было и мое настроение духа, когда я купил свои первые акции. Мне было тогда 19 лет, и я приобрел эти бумаги по рекомендации одного брокера, с которым познакомился накануне на вечеринке. Название компании я уже забыл, но зато помню, что цена, по которой я ку пил эти акции, была лишь на несколько центов меньше их абсолютного исторического максимума.

Я до сих пор не знаю, верил ли тот брокер в то, что советовал мне, или просто пытался сбыть хоть кому-нибудь свои собственные акции, знаю только, что свой потенциал роста они исчерпали. Как бы там ни было, большого значения это не имеет. Важно другое: то, что тот же самый сценарий ежедневно повторяется в офисах брокеров всего мира.

Вера в то, что заниматься инвестированием легко, лежит в основе всех семи смертных инвестиционных грехов. Судите сами, сколько времени и энергии люди тратят на один лишь первый грех (думая, что умение прогнозировать поведение рынка является ключом к инвестиционному успеху).

Открыв страницу биржевых новостей в любой ежедневной газете или настроив телевизор на финансовую программу, вы сразу заметите, что главный обсуждаемый вопрос звучит так: *каким будет следующий ход рынка?* Первый смертный грех присущ даже большинству профессионалов инвестиционного мира. Существуют мириады методов, с помощью которых люди пытаются узаконить это убеждение-заблуждение. Предпринимаются поиски графических закономерностей и индикаторов, таких как относительная сила, скользящее среднее и моментум, которые, как надеются, помогут предсказать будущие движения рынка. Есть теории циклов, волны Эллиота или Кондратьева, базирующиеся на той идее, что существует некая закономерность, которая, стоит ее обнаружить, обеспечит устойчивый приток прибылей. Все эти циклические теории объединяет то, что их проповедники отличаются сильнейшей близорукостью, но зато чрезвычайно крепки задним умом.

Я даже знаю одного инвестора, который *уверен,* что секрет инвестиционного успеха кроется в астрологии. И хотя каждый астролог, к услугам которых он обращался за последние 20 лет, приносил ему одни только убытки, это отнюдь не подорвало его веру в астрологию, и я не сомневаюсь, что он будет продолжать свои поиски всю жизнь или пока не обанкротится. По всей видимости, даже банкротство едва ли его остановит.

Инвестор, который думает, что зарабатывать деньги на рынке инвестиций легко, никак не хочет понять, что истинный секрет успеха – в *понимании.* Достижение пони мания – тяжелый труд, скажет он. Да, это требует времени и сил... Но сколько времени и сил – не говоря уже о деньгах – растрачивают вхолостую инвесторы, ищущие коротких путей?

Круг компетентности

Не случайно каждый успешный инвестор сужает фокус своего внимания до маленького сегмента инвестиций и специализируется на них – и только на них.

Понимание и знание

Знания можно расфасовать по книгам и продавать, как конфеты. Но не понимание.

Понимание – это соединение знания с опытом. И не с чьим-то опытом, а только с вашим собственным. Опыт приходит с практикой; его нельзя набраться, читая о том, что и как делают другие (хотя знания этим можно приумножить).

Хотя слова «знание» и «понимание» иногда используются взаимозаменяемо, важно чувствовать разницу между ними.

Знание обычно подразумевает набор фактов – это «совокупность сведений, познаний в какой-нибудь области». А понимание подразумевает мастерство – способность практически применять известную информацию и получать *желаемые* результаты.

Типы инвестиций, понятных инвестору-мастеру, очерчиваются им еще на стадии разработки инвестиционной философии. Они образуют круг его компетентности, и пока мастер остается в границах этого круга, он обладает

конкурентным преимуществом, позволяющим ему добиваться более высоких успехов в сравнении с рынком в целом.

Этим конкурентным преимуществом является его умение определять заранее, имеет ли потенциальное капиталовложение положительное математическое ожидание прибыли. В тот момент, когда он обращает свой взор на инвестиции, не относящиеся к кругу его компетентности, его «измерительные инструменты» перестают работать. И в таких условиях его шансы на успех оказываются ничуть не выше, чем у любого заурядного инвестора.

Инвестор-мастер не ставит перед собой специально цель занять определенную «экологическую» нишу. Круг компетентности формируется сам собой в результате разграничения вещей понятных и непонятных.

Уоррен Баффет говорил: «В круге компетентности важен не его размер, а четкость границ».

Глядя на мир инвестиций через призму своих инвестиционных критериев, он в буквальном смысле видит только те инвестиции, которые ему понятны.

ГЛАВА 10

Если не знаете, когда сказать «да», всегда говорите «нет»

Не делайте того, в чем не разбираетесь.
Уоррен Баффет

Мы знаем, что не знаем.
Ларри Хайт



ВЫИГРЫШНАЯ ПРИВЫЧКА № 8

Отказывайтесь от инвестиций, не отвечающих вашим критериям

ИНВЕСТОР-МАСТЕР	ИНВЕСТОР-НЕУДАЧНИК
Отказывается от инвестиций, не отвечающих его критериям. Он легко и без колебаний говорит им «нет».	Не имеет никаких критериев или придерживается чужих. Не может сказать «нет» собственной жадности.

Я как-то задал своему другу Эндрю один из моих любимых вопросов:

– Насколько ты был бы богаче или беднее сегодня, если бы всю свою жизнь никогда не занимался инвестициями, а просто держал бы деньги в банке и копил проценты?

– Намного беднее, – ответил он.

Его ответ несколько удивил меня, поскольку я знал, что последние три-четыре года все его инвестиционные «вылазки» заканчивались убытками.

Источников доходов у Эндрю два: бизнес и недвижимость. Поэтому я спросил:

– А был бы ты богаче или беднее, если бы вкладывал деньги только в собственный бизнес и недвижимость?

Он без колебаний ответил:

– *Гораздо* богаче.

В сфере недвижимости Эндрю чувствовал себя как рыба в воде. У него было простое правило: либо отдача не менее 1% в месяц, либо «пас».

Эндрю допустил ошибку, которая свойственна многим. Он предположил, что раз преуспевает в сфере инвестиций в недвижимости, то точно так же может преуспеть на любом инвестиционном рынке.

У него были четкие критерии выбора инвестиций в недвижимость, но он не сознавал, что именно наличие этих критериев является залогом инвестиционного успеха.

Эндрю заблуждался в течение четырех лет, пока растущие убытки не заставили его признать, что он ничего не понимает в торговле ценными бумагами. Только пройдя, образно говоря, инвестиционный ликбез, он начал получать прибыли на рынке акций.

Занявшись малознакомым делом, вы неизбежно будете находиться в состоянии бессознательной некомпетентности, какими бы ни были ваши знания и навыки. Привычки мышления, обеспечившие вам успех в какой-то одной области, могут цепко сидеть в вашем подсознании и быть причиной ваших неудач в другой сфере деятельности.

Если вы много и хорошо играете в теннис, у вас уже выработались привычки: как держать ракетку, как ею размахивать, как подавать, как отбивать и т.д.

И когда вам случается играть в сквош или в бадминтон, все эти привычки уже не помогают, а только мешают играть хорошо. Чтобы преуспеть в этих похожих на теннис, но на самом деле совсем других играх, вы должны отучиться от своих теннисных привычек и усвоить новые.

У Эндрю не было основательно продуманной инвестиционной философии. Он не потрудился прояснить для себя, в чем разбирается, а в чем нет. То есть не очертил свой круг компетентности. И не знал, когда говорить «да», а когда «нет».

Как сказал Уоррен Баффет, «в инвестировании важен не объем знаний, а умение реалистично определить, *чего ты не знаешь».*

Инвестор-мастер очень четко представляет, что ему понятно, а что нет. Поэтому, наталкиваясь на инвестиции, которые ему непонятны, он ими просто не интересуется.

И это его безразличие к непонятному резко контрастирует с поведением неопытного инвестора, который позволяет эмоциям затмить рассудок.

Хорошо там...

Инвесторы, не имеющие ментального стержня в виде инвестиционной философии, часто действуют себе во вред. Подобное случается сплошь и рядом, когда рынок охватывают мании, как это было в период бума интернет- компаний.

Когда этот бум только зарождался, большинство инвесторов скептически смотрели на данную отрасль. Они указывали на то, что такие компании, как «Amazon.com», которые в обозримом будущем и надеяться не могли на прибыли, не имели под собой вообще никакой фундаментальной стоимости. Некоторые инвесторы даже открыли короткие позиции по таким акциям, о чем потом сильно пожалели.

По мере того как позиции партии «новой экономики» крепли, среди инвесторов распространилось мнение: прибыли значения не имеют, прежние системы оценки устарели. Котировки акций интернет-компаний продолжали стремительно расти, в то время как бумаги компаний, относящихся к «старой экономике», потеряли расположение рынка.

Это заставило оставшихся на обочине призадуматься. Все очевидные факты – растущие цены, прибыли, лившиеся в карманы людей, включившихся в игру, – явно противоречили правилам инвестирования, которые они с успехом применяли в прошлом.

Неспособные рационально объяснить происходящее, они позволили себе усомниться в справедливости своих прежних представлений и вскоре один за другим присоединились к гонке. К концу мании «вне игры» остались

только истинные умельцы – инвесторы вроде Баффета, имевшие собственную прочную философию.

В результате именно первоначальные скептики оказались в числе тех, кто больше всего пострадал от последовавшего краха. Включившись в игру в самом конце, они купили бумаги по максимальной цене – и проиграли.

Это крайний пример всеобщего убеждения, что хорошо там, где нас нет. Одни инвесторы, видя, как другие зарабатывают, пока они сидят ни с чем, начинают сомневаться в себе и устремляться в погоню за миражом. Другие, как Мэри, отмахиваются от своих знаний и опыта как не имеющих практической ценности и начинают искать счастья на иных стезях, не понимая того, что их собственная дорога – кратчайший путь к успеху.

Объединяет всех этих людей то, что они не знают, когда говорить «да», а когда говорить «нет».

Согласитесь, как контрастирует это с поведением Уоррена Баффета, который в 1969 году, на пике рынка «быков», закрыл «Buffett Partnership», объяснив инвесторам свое решение так:

> «Я не настроен работать в таких рыночных условиях и не хочу портить свой послужной список, пытаясь играть в игру, в которой ничего не понимаю, только ради сохранения лица».

Ложное понимание

Плохо, когда инвестор поддается искушению и вкладывает деньги в то, чего не понимает, но еще хуже ничем не оправданная самоуверенность, когда ему ошибочно кажется, что он знает, как действовать. Это самоуверенность подростка, который, еще не получив прав, убежден, что умеет водить машину не хуже профессионального гонщика. Что бы он ни думал о себе, он находится в состоянии бессознательной некомпетентности.

В 1998 году мой друг Стюарт открыл брокерский счет на 400 тысяч долларов и начал скупать акции «Amazon.cot», «AOL», «Yahoo!», «eBay» и «Cisco Systems». К концу 1999 года стоимость его счета выросла до 2 миллионов долларов, из которых 800 тысяч составлял маржинальный кредит.

Я много раз разговаривал со Стюартом на эту тему, но мне никак не удавалось поколебать его веру во все мифы «новой экономики». «Уоррен Баффет потерял нюх», – твердил он мне. По мере того как росли его при были, крепла и его убежденность в своей правоте.

Тем не менее в начале 2000 года он занервничал. Часть прибыли решил реализовать, а еще часть акций хеджировать. К сожалению, цены на рынке продолжали расти, и ему пришлось в первый раз отвечать на требование поддержания маржи.

К концу года стоимость акций в его портфеле упала до первоначальных 400 тысяч долларов, но 200 тысяч составлял маржинальный кредит, который необходимо было погасить. Как ни печально, крах не поколебал его веру в светлое будущее принадлежавших ему акций интернет- компаний. И хотя все вокруг советовали ему не делать этого, он внес недостающие 200 тысяч долларов из своих сбережений. Сегодня, когда стоимость его портфеля упала до 200 тысяч долларов, никому не придет на ум спрашивать у Стюарта совета.

Возомнив себя экспертом по интернет-компаниям, он потерял на этом в общей сложности 400 тысяч долларов, тем самым нарушив инвестиционное правило № 1: «Никогда не теряйте деньги» (и следствие: «Никогда не отвечай те на требование пополнения маржи»).

Именно поэтому инвестор-мастер всегда говорит «нет» любым инвестициям, которые ему непонятны. Подвергая капитал повышенному риску за пределами своего круга компетентности, он поставил бы под угрозу сам фундамент своего инвестиционного успеха: принцип сохранения капитала.

Определите свой круг компетентности

Инвестор-мастер безразлично относится к инвестициям, которые ему непонятны, потому что он знает свои пределы. А знает он их потому, что заранее очертил свой круг компетентности.

Он убедился в том, что может легко зарабатывать, оставаясь в рамках этого круга. Может быть, где-то за границами этого круга трава и зеленее, но его это не интересует. Проверенный временем инвестиционный стиль инвестора-мастера отвечает его личностным особенностям, соответствует его характеру. Для него заниматься чем-то другим – все равно что носить одежду неподходящего размера. Костюм от Армани, если он слишком велик или мал, будет смотреться на вас хуже, чем дешевый костюм, сшитый точно по вашей мерке.

Баффет и Сорос определили для себя свой круг компетентности, ответив на следующие три вопросы:

- Что мне интересно?
- Что я знаю уже сейчас?
- О чем мне хотелось бы узнать и чему бы я хотел научиться?

Еще один важный фактор, который следует принять во внимание: возможно ли заработать в той сфере, которая вам интересна. Например, меня всегда интересовали воз душные перевозки. Но – за исключением одной-двух авиакомпаний – индустрия авиаперевозок представляет из себя инвестиционную черную дыру, требующую бесконечного притока капитала, который обычно не приносит отдачи из-за непомерных аппетитов профсоюза летчиков.

Только ответив на эти три вопроса, как это делают инвесторы-мастера, вы сможете найти *свою* инвестиционную нишу и четко представлять свои пределы. Только тогда вы с легкостью сможете говорить «нет» инвестиционным «возможностям», которые не отвечают вашим критериям. Только тогда вы перестанете терять деньги на рынке инвестиций и начнете их получать.

ГЛАВА 11

«Начните с А»

Если я интересуюсь какой-то компанией,
то покупаю по 100 акций всех ее конкурентов,
чтобы познакомиться с их годовыми отчетами.
Уоррен Баффет

Сделать открытие – значит видеть то,
что видят другие, и придумать то,
что никто не придумал.
Альберт Сент-Дьердьи фон Надьрапольт

ВЫИГРЫШНАЯ ПРИВЫЧКА № 9

Проводите собственные расследования

ИНВЕСТОР-МАСТЕР	ИНВЕСТОР-НЕУДАЧНИК
Постоянно ищет новые инвестиционные возможности, отвечающие его критериям, и активно занимается самостоятельным расследованием. Он готов прислушиваться к мнению других инвесторов или аналитиков, только если имеет глубокие основания уважать их мнение.	Ищет «горячие» инвестиции, сулящие быстрый заработок. В результате всегда идет за толпой. Готов слушать всякого, кто мнит себя «экспертом». Редко проводит основательные расследования, прежде чем вложить деньги. Как правило, наведение справок ограничивается получением «свежих» рекомендаций от брокера, инвестиционного консультанта или из вчерашней газеты.

Всем хочется знать, как инвесторы-мастера – вроде Уоррена Баффета и Джорджа Сороса – находят инвестиции, приносящие им богатство.

Ответ прост: своими силами.

Что касается Баффета, то его излюбленный источник инвестиционных идей доступен всем и каждому: годовые отчеты компаний. В интервью с Адамом Смитом (автором «Суперденег») он посоветовал инвесторам-новичкам сделать то же самое, что он сделал сорок с лишним лет назад: навести справки обо всех американских компаниях, которые котируются на биржах, и этот банк знаний со временем сослужит им очень хорошую службу.

– Но таких компаний двадцать семь тысяч, – возразил Смит.

– Ну что ж, – ответил Баффет, – начните с А.

Баффет читает годовые отчеты с 1950 года, с тех самых пор, когда впервые прочел книгу Бенджамина Грэма «Умный инвестор». Сегодня в офисе Баффета имеется специальная комната, битком набитая годовыми отчетами. Единственным «ассистентом» Баффета в его изысканиях является секретарь, который занимается этой картотекой. «Я посвятил изучению компаний всю свою жизнь, – говорит Баффет, – начав с «Abbot Labs» и дойдя со временем до “Zenith”».

Благодаря этому Баффет собрал невероятное количество информации обо всех крупных американских компаниях, которая хранится в его подсознании. И он продолжает эту информацию постоянно обновлять... читая самые свежие корпоративные отчеты.

Когда ему нужно узнать то, о чем не прочитаешь в годовом отчете, он покидает свой кабинет и отправляется на поиски. Так он сделал в 1965 году, когда...

...по его собственному утверждению, чуть ли не целый месяц считал вагоны-цистерны на товарной станции Канзас-сити. Но он не собирался покупать акции железнодорожной компании. Его интересовала корпорация «Studebaker», выпускавшая очень успешную добавку к бензину под названием «STR». Компания отказывалась сообщать ему, как производится этот продукт. Но он знал, что поставщиком одного из ингредиентов была компания «Union Carbide», и знал также, сколько нужно этого ингредиента для производства одной банки «STR». Для этого-то он и считал цистерны.

Когда поставки выросли, он купил акции «Studebaker», курс которых со временем вырос с 18 до 30 долларов.

Самореклама оправдывается

Если в начале своей инвестиционной карьеры Баффет ограничивался покупкой пакетов акций, то сегодня он предпочитает покупать компании целиком. Он утверждает, что его стратегия поиска подходящих компаний «вполне научна». «Мы просто сидим и ждем телефонного звонка, — говорит Баффет. — Иногда просто ошибаются номером».

Это верно, что чаще первым идет на контакт потенциальный продавец, а не сам Баффет. Но Баффет активно побуждает людей звонить ему.

Уоррен Баффет знает, что самореклама оправдывается, и не упускает случая напомнить о своих успехах в ежегодных обращениях к акционерам «Berkshire» или сослаться на довольных продавцов. Случается, он даже помещает рекламные объявления на страницах «Wall Street Journal».

В данном случае благодаря проведенному расследованию Баффет мог вложить деньги с достаточной уверенностью в успехе. Ему удалось узнать то, о чем никто за пределами компании знать не мог. Другие, может, и предполагали то, что подозревал он, но не удосужились «пройти всю дистанцию», чтобы подтвердить свои догадки.

Секрет инвестора-мастера не столько в способности видеть то, чего другие не видят, сколько в интерпретации видимого и готовности проделать основательную исследовательскую работу, чтобы утвердиться в первоначальном впечатлении.

Баффет и Сорос смотрят на мир инвестиций через фильтры своих инвестиционных критериев. Их не заботит чужое мнение. Они не придают мыслям и словам других людей большого значения. Баффет даже утверждает: «Каждый должен думать за себя. Меня всегда поражает, насколько склонны заниматься подражательством люди с высочайшим коэффициентом интеллекта. *Лично мне чужие мысли никакой пользы не приносят».*

Инвестор-мастер готов прислушиваться лишь к мнению тех людей, которые разделяют его инвестиционную философию и используют те же самые фильтры-критерии, какие с успехом применяет он сам, – таких людей, как Чарли Мангер, партнер Баффета, или Стэнли Дракенмиллер, сменивший Сороса на посту руководителя «Quantum Fund».

В царстве слепых

Как и Баффет, Сорос всегда проводит свои исследования сам. Он всегда – даже еще до основания «Quantum Fund» – смотрел на рынок иначе, нежели другие его коллеги-инвесторы.

Впервые приехав в Нью Йорк в 1956 году, он обнаружил, что обладает важным конкурентным преимуществом. В Лондоне экспертов по европейским акциям было хоть пруд пруди, а вот в Нью-Йорке их не хватало. С этим был связан его первый большой успех на Уоллстрит в 1959 году, когда европейские акции начали вдруг резко расти в цене.

> «Все началось с создания Европейского объединения угля и стали, которое со временем переросло в Общий рынок, – вспоминает Сорос. – Возник огромный интерес к европейским бумагам со стороны американских банков и институциональных инвесторов, которые предполагали таким образом втереться в ряды отцов-основателей Соединенных Штатов Европы... Я стал одним из проводников этого бума инвестиций в экономику Европы. Это позволило мне стать одноглазым королем в обществе слепых. Организации типа «Dreyfus Fund» и «J.P. Morgan» буквально кормились из моих рук, поскольку отчаянно нуждались в информации. Они вкладывали огромные капиталы, и я был в самом центре этого процесса. Это стало первым крупным успехом в моей карьере».

Другие аналитики, хорошо разбиравшиеся в европейских делах, просто сидели в Нью-Йорке и наслаждались своим статусом «экспертов». Но не Сорос. Свободно владеющий, помимо английского и венгерского, также немецким и французским языками, он досконально вникал в детали финансовой отчетности европейских компаний, пытаясь выявить их скрытые активы. Он даже встречался с менеджерами этих компаний – нечто неслыханное в те дни.

Независимые поиски помогли Соросу сорвать первый большой куш в 1960 году. Он обнаружил, что инвестиционные портфели немецких банков стоили гораздо больше, чем их оценивал рынок. Обратив взор на страховую отрасль Германии, он положил глаз на группу страховых компаний «Aachner-Muenchner», сложные и запутанные связи между которыми привели к тому, что их акции котировались значительно ниже их реальной стоимости.

> «Перед самым Рождеством, – рассказывает Сорос, – я поехал в «J.P. Morgan», показал им схему перекрестных связей, существовавших

между этими пятьюдесятью компаниями, и доложил о своих выводах. Я добавил, что за время рождественских каникул намерен подготовить письменный отчет. Они гут же поручили мне незамедлительно начинать скупать акции, решив, что после публикации моих рекомендаций котировки вырастут вдвое, а то и втрое».

Сегодня Сорос известен своей крупной игрой на рынках фьючерсов и форвардов с использованием заемного капитала. Но в 1969 году, когда Сорос и его тогдашний партнер Джимми Роджерс учредили «Quantum Fund», фьючерсные контракты заключались только на сельскохозяйственное сырье (пшеницу, кофе) и металлы (серебро, медь). Резкий рост деривативных контрактов на валюту, облигации и рыночные индексы начался лишь в 70-е годы. Тем не менее Сорос еще до появления финансовых фьючерсов применял в своей работе те же самые принципы, что и сегодня, высматривая нарождающиеся *отраслевые* тренды, на которых можно нажиться, покупая или продавая бумаги отдельных компаний.

Как Сорос и Роджерс отыскивали подходящие бумаги? Они читали. Читали и отраслевые журналы типа «Fertilizer Solutions» или «Textile Week», и популярные журналы, выискивая в них социальные и культурные тенденции, способные повлиять на рыночную конъюнктуру. Ко пались в годовых отчетах компаний. А когда им казалось, что тренд обнаружен, встречались с руководителями компаний, чтобы в разговорах найти подтверждение своим предположениям.

По словам Сороса, в 1978 или 1979 году Джимми Роджерс проникся идеей, что цифровая техника идет на смену аналоговой и скоро будет править бал.

«Мы с Джимми, – вспоминает Сорос, – отправились в Монтерей на конференцию Американской ассоциации электроники, где в течение недели ежедневно встречались с менеджерами восьмидесяти компаний. Мы постарались получить наиболее полное представление о наступающих высоких технологиях и выбрали пять самых обещающих направлений роста. Затем мы купили некоторое количество акций компаний, представляющих каждое из этих направлений. Вскоре мы уже пожинали плоды своих усилий. Наш фонд процветал как никогда».

Расширение рынка фьючерсов открыло Соросу новое поле для применения его философии рефлективности. Здесь Сорос имел возможность вкладывать огромные капиталы гораздо быстрее, чем на рынке акций, и

почти не опасаться того, что большие объемы сделок отразятся на котировках.

Сорос переключился на мониторинг политических, экономических, отраслевых, валютных и иных трендов, всегда стараясь обнаруживать связи между отдельно разворачивающимися событиями. Метод его не изменился; изменилась лишь сфера его применения.

Он много общался с людьми. У него была огромная картотека деловых знакомств на рынках всего мира. Он говорил, что они помогают ему читать мысли мистера Рынка.

Всегда весьма критично относящийся к себе, Сорос постоянно оттачивал и совершенствовал свои идеи. И когда кто-то из подчиненных приходил к нему со своей идеей, он, даже не дослушав, предлагал автору идеи подумать еще и еще раз. Он также советовал проверять предлагаемые идеи на прочность, обсуждая их с теми, кто придерживался противоположной точки зрения.

И Сорос, и Баффет в поиске инвестиций, отвечающих их критериям, действуют основательно и систематично. Лично контролируя процесс, они всегда готовы предпринять все необходимые шаги, чтобы быть абсолютно уверенными в том, что обнаруженные ими возможности для инвестирования действительно имеют большое математическое ожидание прибыли.

Сравните это с процессом поиска, характерным для типичного индивидуального инвестора. Он основывает свои решения большей частью на «вторичной» информации, бессистемно получаемой от брокера, из аналитических обозрений, инвестиционных бюллетеней, финансовых телепрограмм, газет и журналов – что называется из третьих рук. Лишь в редких случаях он удосуживается почитать годовой отчет компании, прежде чем купить ее акции, не говоря уже о том, чтобы, как Баффет, читать отчеты конкурирующих фирм.

Еще реже встретишь инвестора, который готов раскапывать информацию, разговаривая с людьми, так или иначе связанными с деятельностью интересующей его компании, – служащими, клиентами или конкурентами.

И даже когда рядовой инвестор подходит к поискам методически, он зачастую упускает из виду один из важнейших компонентов успеха инвестора-мастера: внимательное слежение, такое же обстоятельное, как и

сам первоначальный процесс поиска, за всеми уже ранее сделанными капиталовложениями.

Купил и забыл?

Самым ярким – известным мне из первых рук – примером, иллюстрирующим важность постоянного мониторинга, был Гарольд, инвестор, с которым я познакомился много лет тому назад. Тогда ему было уже за семьдесят. Гарольд занялся инвестированием в порядке хобби, выискивая в инвестиционном обозрении «Value Line» недооцененные рынком компании. Ему это дело так понравилось, что в 40 лет он бросил работу и стал профессиональным инвестором.

Во время нашей встречи он рассказал мне о своих инвестициях в компанию, которую я буду условно называть «Paper Forms». В конце 1970-х он приобрел акции компании по 2 – 3 доллара за штуку, а потом продал их по 21 доллару.

Компания «Paper Forms» занималась производством деловых бланков, формуляров и т.п. По всей Америке у нее было 20 заводов и складов. Гарольд обратил внимание на то обстоятельство, что все производственные помещения компания в 1950-е годы взяла в аренду на 20 лет с правом выкупа по истечении срока аренды. Если по состоянию на до-инфляционные 1950-е годы цена выкупа выглядела достаточно высокой, то к концу 1970-х, когда темпы инфляции исчислялись двузначными цифрами, она уже выглядела весьма и весьма привлекательной.

Прибыли компании были достаточно устойчивыми, но воображение не потрясали, так что единственным убедительным мотивом для покупки акций была скрытая стоимость недвижимости, которую компания имела возможность выкупить согласно опционному контракту.

И Гарольд купил весьма значительный пакет по цене от 2 до 2,5 доллара за акцию, став крупнейшим акционером после членов семьи основателя. Если вообще бывают акции, которые можно «купить и забыть», то эти определенно можно было отнести к такой категории. Но если бы Гарольд поступил так, то не увидел бы больше своих денег. Дело в том, что вскоре после того, как он начал скупать акции компании, умер ее основатель, которому принадлежал контрольный пакет.

Его акции, а значит, и контроль над компанией оказались в руках трастового департамента банка.

Вы, наверное, думаете, что даже самый тупой работник банка не прошел бы мимо возможности купить в 1970-е годы недвижимость по цене 1950-х годов?

Но банкиры опционы не любят, видя в них опасные деривативы. Исполнение опциона означало бы вовлечение «Paper Forms» в рискованные операции с недвижимостью. Уж лучше, на их взгляд, оставить все так, как есть. В конце концов, кто поставит банкиру в упрек выбор осторожного и безопасного пути?

Тот факт, что основатель компании умер и контроль над фирмой перешел к банку, не был ни для кого секретом – это была открытая для публики информация. Но Гарольд по опыту знал, что со сменой руководства в любой компании можно ждать чего угодно, даже очевидной глупости.

Поскольку единственным мотивом, подтолкнувшим Гарольда к покупке акций «Paper Forms», были те самые опционы, их дальнейшая судьба стала для него главным вопросом. Для этого он нашел себе информаторов из числа менеджеров среднего звена. Узнав, что отдел доверительного управления принял «мудрейшее» решение *не исполнять* опционы, Гарольд договорился о встрече с президентом банка.

Когда они встретились, Гарольд спросил: «Верно ли, что департамент доверительного управления решил не исполнять опционы “Paper Forms”?» Президент ответил, что ничего об этом не знает. Тогда Гарольд проинформировал его о положении дел. И поставил вопрос ребром:

– Неужели вы хотите стать ответчиком по коллектив ному иску со стороны миноритарных акционеров, которые обвинят вас в нежелании способствовать увеличению стоимости компании?

– А вы что, покупаете акции? – спросил банкир.

– Именно так. И намерен покупать их и дальше.

Благодаря настойчивости Гарольда банк изменил свое решение.

Гарольд продолжал покупать акции, пока они не доросли до 3 долларов. Вскоре после этого «Paper Forms» захотела выкупить целиком другая компания. Первоначальное предложение было 18 долларов за акцию, но Гарольд вновь проявил упорство и добился увеличения цены до 21 доллара за акцию. Если бы Гарольд с самого начала не следил за развитием событий, не видать бы ему этих более 18 долларов прибыли на акцию как своих ушей.

Мониторинг – это непрерывный процесс. Это естественное продолжение процесса поиска, призванное теперь уже не найти, куда вложить деньги, а помочь вам убедиться, что все идет хорошо, или определить момент, когда лучше всего «сеять» прибыль, продать бумаги или, как это было в случае Гарольда, принять другие меры к защите своего капитала.

Инвесторы-мастера занимаются мониторингом постоянно, и разница может быть лишь в *частоте* проверок. Баффет, например, считает возможным проверять состояние своих инвестиций ежемесячно или даже ежеквартально, продолжая постоянно следить за новостями или тенденциями, могущими так или иначе повлиять на судьбу принадлежащих ему компаний.

Сорос проверяет положение дел более интенсивно, иногда поминутно.

И если у Баффета процесс поиска и процесс мониторинга часто очерчены как две разные стадии, то инвестиционному стилю Сороса присуще смешение, переплетение этих двух процессов.

Например, Сорос сначала тестирует свою гипотезу, делая небольшую ставку. Далее он следит за судьбой этих денег, что позволяет ему оценить качество своей гипотезы. Одновременно эти тесты являются компонентом его стратегии поиска... поиска правильного *времени,* точного момента, когда надо «нажать на курок».

Наблюдение за пробными инвестициями позволяет ему «почувствовать рынок», и неудача может побудить его пересмотреть гипотезу, то есть улучшить систему поиска.

Несмотря на различие в стилях, и Баффет, и Сорос всегда лично занимаются поиском новых инвестиций, отвечающих их критериям. Кроме того, они постоянно сверяют со своими критериями те инвестиции, которые уже сделаны, чтобы судить о том, надо ли что-то предпринимать и что именно – то ли брать прибыль, то ли ликвидировать позиции и согласиться на убыток... то ли, как Гарольд, пригрозить президенту банка судебным иском.

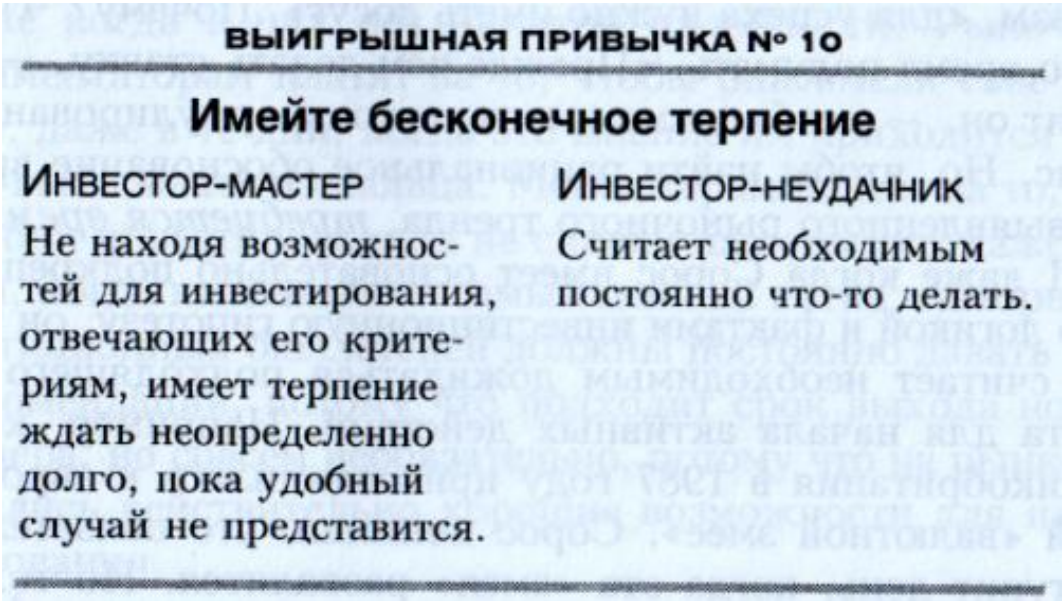
ГЛАВА 12

«Когда делать нечего, ничего не делайте»

Фокус в том, чтобы, когда делать нечего, ничего не делать.
Уоррен Баффет

Для успеха нужно иметь досуг. Нужно время, чтобы подумать и разобраться, что к чему.
Джордж Сорос

В чем секрет Сороса?..
Прежде всего, в его бесконечном терпении.
Роберт Слейтер



ВЫИГРЫШНАЯ ПРИВЫЧКА № 10

Имейте бесконечное терпение

ИНВЕСТОР-МАСТЕР	ИНВЕСТОР-НЕУДАЧНИК
Не находя возможностей для инвестирования, отвечающих его критериям, имеет терпение ждать неопределенно долго, пока удобный случай не представится.	Считает необходимым постоянно что-то делать.

Баффет с Соросом знают, и принимают это как должное, что, если твердо держаться выбранных инвестиционных критериев, всегда бывают периоды – и порой весьма продолжительные, – когда подходящие возможности для инвестирования все никак не появляются. Они оба терпеливы и способны ждать бесконечно долго. По шутливому замечанию Баффета, «неторопливость, граничащая с праздностью, остается краеугольным камнем нашего инвестиционного стиля».

Выступая в 1998 году на ежегодном собрании акционеров «Berkshire Hathaway», он заявил:

> «Мы уже много месяцев не покупали никаких акций. Сколько еще мы будем ждать? Столько, сколько понадобится. Мы не намерены покупать что угодно, лишь бы покупать. Мы будем покупать только то, что покажется нам выгодной сделкой... Нам некуда спешить. Никаких временных рамок у нас нет. Когда мы видим что-то подходящее, мы намерены действовать очень быстро и очень большими силами. Но если ожидания не оправдываются, никаких действий предпринимать не следует.

Вам не платят за *активность.* Вам платят только за *правильные* действия.

Сороса тоже нисколько не тяготят периоды бездействия. Более того, он считает их необходимыми. По его словам, «для успеха нужно иметь досуг». Почему? Чтобы было время подумать. «Прежде чем делать ставку, – говорит он, – необходимо иметь четко сформулированный тезис. Но, чтобы найти рациональное обоснование вроде бы выявленного рыночного тренда, *требуется время».*

И даже когда Сорос имеет основательно подкрепленную логикой и фактами инвестиционную гипотезу, он иногда считает необходимым дожидаться подходящего момента для начала активных действий. Например, когда Великобритания в 1987 году присоединилась к европейской «валютной змее», Сорос понимал, что обязательно наступит день, когда эта «змея» развалится. Но только после воссоединения Германии, случившегося три года спустя, он смог четко сформулировать конкретную инвестиционную гипотезу, а именно, что фунт стерлингов неминуемо рухнет. Время идти ва-банк настало лишь через два года. В общем итоге Соросу пришлось ждать пять лет, прежде чем он смог реализовать свою инвестиционную идею. Таким образом, разделив полученные 2 миллиарда долларов прибыли на

пять лет, находим, что каждый год ожидания приносил ему 400 миллионов. Для инвестора-мастера терпение оплачивается.

Баффет тоже готов ждать подолгу. «Мне достаточно иметь одну хорошую инвестиционную идею в год, – говорит он. – И даже одной идеей в два года я вполне готов удовлетвориться».

Когда оплачивается активность, а не результат

Ожидание удобного случая – как неотъемлемого элемента инвестиционной системы инвестора-мастера – на Уолл-стрит не приветствуется. То, что профессионалам рынка инвестиций платят за то, что они зарабатывают для вас деньги, – миф. На самом деле им платят за то, чтобы они каждый день хоть что-нибудь делали.

Аналитики зарабатывают тем, что пишут свои отчеты, даже когда в них нет никакой надобности. Рыночным комментаторам платят за то, чтобы они имели свое мнение, даже в те дни, когда это мнение им приходится просто высасывать из пальца. Менеджерам платят за то, чтобы они инвестировали, а не сидели на деньгах... даже в те дни, когда наличные – самый ценный актив. Авторы инвестиционных бюллетеней должны постоянно давать свои рекомендации, потому что подходит срок выхода нового номера, но совсем необязательно, потому что на рынке появились действительно хорошие возможности для инвестирования.

Инвестор-мастер не таков.

Однажды Сорос сказал своему другу Байрону Уайну, инвестиционному стратегу, работавшему на «Morgan Stanley»:

> «Твоя проблема, Байрон, в том, что ты должен каждый день приходить на работу и что-то делать. Мне проще... Я прихожу на работу только тогда, когда в этом есть смысл. И в такие дни я работаю не покладая рук. А ты ходишь на работу каждый день, и все дни у тебя одинаковые, так что те особые дни, когда действительно надо постараться, остаются незамеченными».

Инвесторы-мастера типа Баффета и Сороса не страда ют от этих ограничений. Нет никакого институционального императива, который заставлял бы их делать что-то тогда, когда их инвестиционная система говорит, что делать особо нечего. В отличие от типичного инвестиционного менеджера им нет нужды покупать «защищенные» акции (то есть акции, которые теряют *меньше* других при общем спаде конъюнктуры), когда

гораздо больше смысла в том, чтобы вообще ничего не покупать, а просто «сидеть на деньгах».

Им и в офис ходить не надо, когда на рынке делать нечего. Баффет еще от Грэма узнал, что «периодически бывают времена, когда подходящих акций нет и с гораздо большей пользой можно позагорать на пляже».

Или, как говорил бывший партнер Сороса Джимми Роджерс, «одно из главных правил, которые следует знать об инвестиционной деятельности, заключается в том, чтобы ничего не делать – абсолютно ничего, – пока не появится что делать».

Золотоискатели

Инвестор, не имеющий полной и законченной системы критериев (а чаще вообще никакой), чувствует необходимость постоянно оставаться на рынке и что-то предпринимать. Ожидание противно его менталитету, потому что, не имея критериев, он знает, чего ему ждать. Он видит весь смысл инвестиционной деятельности в том, чтобы постоянно названивать брокеру и говорить: «Купи это, продай то».

Инвестор-мастер больше похож на золотоискателя. Он точно знает, что он ищет, имеет общее представление о том, где это искать, имеет все необходимые инструменты и продолжает искать, пока не найдет. А когда все золото из обнаруженной жилы выбрано, он собирает свои инструменты и отправляется искать дальше.

В этом смысле инвестор-мастер никогда не сидит без дела. Он либо моет золото, либо ищет новые месторождения. Это непрерывный и нескончаемый процесс.

От поисков его может отвлечь лишь необходимость куда-то пристроить добытую наличность. В место надежное, но в то же время легкодоступное, чтобы деньги можно было мгновенно пустить в дело, когда наступит соответствующий момент.

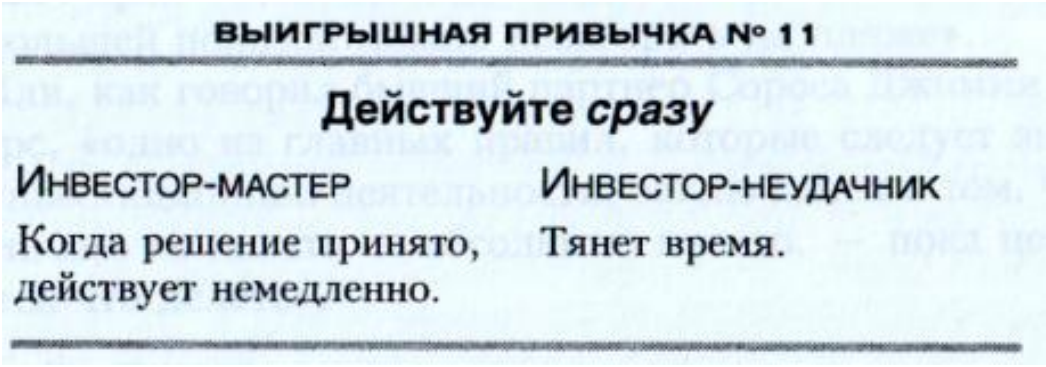
ГЛАВА 13

Когда надо действовать, действуйте сразу

Когда мы видим что-то подходящее, мы намерены действовать очень быстро и очень большими силами.
Уоррен Баффет

Время не ждет.
Поговорка

Колеблются только дураки.
Мей Уэст



ВЫИГРЫШНАЯ ПРИВЫЧКА № 11

Действуйте *сразу*

ИНВЕСТОР-МАСТЕР	ИНВЕСТОР-НЕУДАЧНИК
Когда решение принято, действует немедленно.	Тянет время.

Как только инвестор мастер принимает решение что-то купить или продать, он действует незамедлительно.

Отчего ему колебаться? Он обнаружил инвестиционную возможность, которая ему понятна и отвечает всем его критериям; он знает, сколько он хочет купить или продать, по какой цене и какие у него для этого есть ресурсы; накопленный опыт и знания уже не раз доказывали ему

правомерность как его инвестиционной философии, так и инвестиционной системы. Так что думать больше нечего: надо действовать.

Покупка и продажа становятся для него рутинным, обыденным делом.

В занятиях, не связанных с инвестициями, вам такое состояние ума наверняка хорошо знакомо. Я убежден, что на протяжении дня вы очень многие действия совершаете бесстрастно и рутинно.

Представьте, например, что вы решили пойти в какой- то определенный ресторан. Вы просто звоните туда и заказываете столик. Вы не колеблетесь, не пускаетесь во внутренние споры о том, разумно ли идти именно в этот ресторан, не терзаетесь мыслями о том, что, наверное, есть рестораны и получше. Вы не раздумываете, правильно ли вы поступаете, стоит ли пускаться на такие расходы, не мучаете себя сомнениями о том, что, может быть, завтра там будет еда получше (или сожалениями о том, что не пошли туда вчера). Вы думаете совсем о других вещах – предвкушаете, быть может, приятный вечер – и резервируете столик почти механически.

Баффет и Сорос звонят своим брокерам настолько же бесстрастно, насколько бесстрастно вы заказываете по телефону столик в ресторане или билет на самолет. Почему же многие инвесторы тянут время, когда пора покупать или продавать, испытывая такое чувство, словно им предстоит визит к зубному врачу? Почему они не поступают гак, как поступают Баффет и Сорос?

У инвестора, не имеющего четких критериев, нет возможности оценить по достоинству те инвестиционные идеи, которые у него могут быть. Даже если он провел тщательное исследование и решил покупать, при отсутствии критериев он не может быть до конца уверен в своем решении. «Проверить» правильность своих мыслей он может, узнав мнение друга или даже брокера, то есть заменяя систему критериев, которой у него нет, чужими мнениями. Стоит ли удивляться тому, что, звоня брокеру, он в глубине души терзается мыслью: «Правильно ли я поступаю?»

Игра «А что если?»

Существует огромный запас вопросов на тему «А что, если?», способных наводнить сознание инвестора, если дать им волю. А что если на следующей неделе появятся лучшие возможности для инвестирования? А что если я продам акции А, чтобы купить акции Б, а потом окажется, что акции А лучше? А что если я ошибаюсь? А что если процентная ставка понизится – или вырастет – или председатель правления Федерального

резервного банка встанет завтра утром не с той ноги? А что если на бирже начнется спад? А что если цены завтра – или на следующей неделе – снизятся, делая покупку более выгодной?

Сомнения в духе «А что, если я ошибаюсь?» часто побуждают инвестора покупать значительно меньше, чем он первоначально намеревался. Предположим, он убедил себя купить 10 тысяч акций и уверен в своем решении, пока не позвонит брокеру. Теперь, когда наступает момент реально выложить деньги, он начинает сомневаться в своем решении. «А может, – говорит он себе, – ограничиться для начала 2 тысячами акций? А дальше посмотрим. Остальное можно купить и позже». Но позже он уже не покупает.

Подобные вопросы инвестору-мастеру даже в голову не приходят. Для него звонок брокеру – механическое действие, завершающее процесс. Думает он уже совсем о другом: может быть, вынашивает следующую инвестиционную идею... или выбирает, что вечером посмотреть по телевизору.

Еще одним фактором, сдерживающим многих инвесторов, является кажущийся недостаток ресурсов. Возможно, у него все деньги вложены в дело и наличных нет, и инвестор думает, что не может позволить себе очередную покупку. С подобными ограничениями сталкивается порой и инвестор-мастер, особенно в начальные годы своей карьеры. Но наличие четких инвестиционных критериев позволяет ему судить о том, насколько лучше или хуже открывшаяся инвестиционная возможность тех бумаг, которые у него уже есть. И если наличных средств не хватает, приняв решение действовать, он уже знает, какие бумаги ему следует продать, чтобы купить то, что он хочет.

Или бывает так, что инвестор знает, где взять деньги, но их еще необходимо взять. И пока он думает обо всех шагах, которые нужно сделать, чтобы эти деньги получить в руки, внутренние сомнения нарастают и останавливают его. Любая задержка играет на руку сомнениям и тревогам.

Инвестора, не имеющего критериев отбора инвестиций, всегда терзают сомнения. В его решениях никогда нет окончательности. Он *никогда* не может быть уверен, что поступает правильно.

Мгновенные решения

Инвестор-мастер не только действует мгновенно; он за частую и инвестиционные решения принимает очень быстро. Иногда даже невозможно провести грань между принятием решения и действием.

Однажды игру Сороса в теннис прервал телефонный звонок. Это было в 1974 году, в разгар Уотергейтского скандала, поставившего под угрозу судьбу президента Никсона. На проводе был токийский брокер. Он сообщил Соросу, что вследствие Уотергейта японские рынки затрясло и есть угроза паники. У Сороса в японские бумаги были вложены миллионы долларов, и надо было срочно решать, что делать.

Он не колебался. Ему хватило доли секунды, чтобы дать распоряжение брокеру избавляться от бумаг.

Так же быстро способен принимать решения и Уоррен Баффет. Ему достаточно 10 секунд, чтобы сказать «нет» большинству инвестиционных предложений, которые так и сыплются на него, «просто потому что у нас хорошие фильтры».

«Фильтры» – это инвестиционные критерии. Они позволяют Баффету молниеносно отличать подходящие инвестиции от неподходящих, как это было при покупке американской сети ювелирных магазинов «Borsheim's», второй по величине после «Tiffany's».

> Когда Баффет в 1988 году в канун Рождества зашел в «Borsheim's», присматривая кольцо в подарок, Йель (совладелец магазина) закричал: «Не продавайте Уоррену кольцо, продайте ему весь магазин!»
>
> После Нового года Баффет позвонил, чтобы уточнить, действительно ли владельцы готовы продать свою фирму. В скором времени после непродолжительной встречи Баффета с Фридменом, председателем правления, и Йелем сделка состоялась.
>
> «Содержательная часть разговора заняла 10 минут, – вспоминал Йель. – Он задал нам пять вопросов, и Айк назвал свою цену. Затем мы втроем вновь встретились в офисе Баффета, и Уоррен с Айком скрепили сделку рукопожатием».

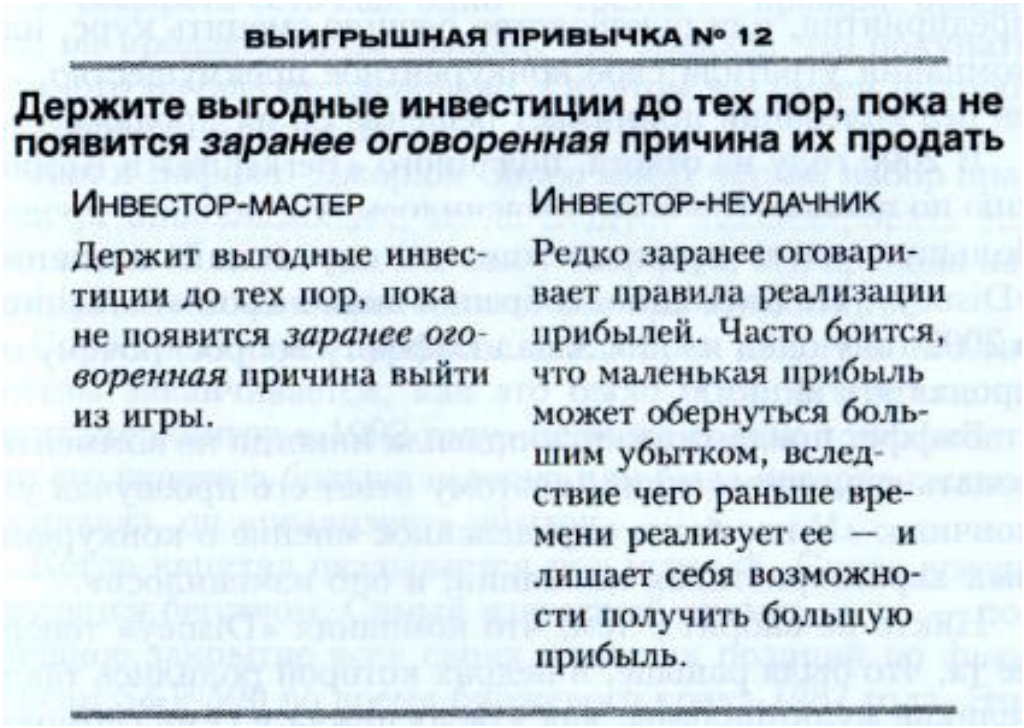
Баффет отнюдь не шутит, когда обещает – как он сделал это на собрании акционеров «Berkshire Hathaway» в 1982 году – реагировать на любые предложения быстро, «в среднем по пять минут».

Для Баффета и Сороса принятие инвестиционного решения сродни выбору между белым и черным. Никаких промежуточных оттенков серого: либо инвестиции отвечают критериям, либо нет. И когда отвечают, следует мгновенная атака.

ГЛАВА 14

Знайте, когда продавать, еще до того, как покупаете

Я знаю, когда буду выходить, еще до того, как войду.
Брюс Ковнер



ВЫИГРЫШНАЯ ПРИВЫЧКА № 12

Держите выгодные инвестиции до тех пор, пока не появится *заранее оговоренная* причина их продать

ИНВЕСТОР-МАСТЕР	ИНВЕСТОР-НЕУДАЧНИК
Держит выгодные инвестиции до тех пор, пока не появится *заранее оговоренная* причина выйти из игры.	Редко заранее оговаривает правила реализации прибылей. Часто боится, что маленькая прибыль может обернуться большим убытком, вследствие чего раньше времени реализует ее — и лишает себя возможности получить большую прибыль.

Сколько бы времени, сил, энергии и денег вы ни вкладывали в инвестиционную деятельность, это все не принесет никакой отдачи, если у вас нет заранее определенной стратегии «выхода».

Вот почему инвестор-мастер никогда ничего не покупает, пока не решит для себя, когда он будет купленное продавать.

Стратегии выхода у разных инвесторов разные, поскольку зависят от их методов и систем. Но каждый успешный инвестор имеет стратегию продажи, совместимую с его инвестиционной системой.

Стратегии выхода, принятые Баффетом и Соросом, на прямую вытекают из их критериев покупки.

Баффет постоянно оценивает качество предприятий, в которые вложены его деньги, используя тот же набор критериев, которые он использует, когда, собственно, и выбирает компании для инвестирования. Хотя он предпочитает держать бумаги «вечно», тем не менее, как толь ко нарушается хотя бы один из критериев – например, изменились к худшему экономические характеристики предприятия, или руководство решило сменить курс, или компания утратила свое конкурентное преимущество, – он без колебаний принимает решение об их продаже.

В 2000 году из отчета, поданного «Berkshire» в Комиссию по ценным бумагам, выяснилось, что холдинг продал большую часть принадлежавших ему акций компании «Disney». На ежегодном собрании акционеров «Berkshire» в 2002 году один из них задал Баффету вопрос: почему он продал эти акции?

Баффет придерживается правила никогда не комментировать свои инвестиции, поэтому ответ его прозвучал уклончиво: «У нас было определенное мнение о конкурентных характеристиках компании, и оно изменилось».

Никто не спорит с тем, что компания «Disney» теперь не та, что была раньше, в недрах которой родились такие великие мультфильмы, как «Белоснежка и семь гномов». Нынешний генеральный директор «Disney» Майкл Эйснер с такой щедростью награждал себя опционами и иными привилегиями за счет компании, что это не могло не вызвать негодование привыкшего к скромности Баффета. Эйснер растранжирил кучу денег во время бума интернет- компаний, вложив огромные капиталы в «Goto.com», не выдержавшую конкуренции, и в другие столь же неудачные проекты, как, например, «InfoSeek». Легко понять, почему компания «Disney» перестала отвечать инвестиционным критериям Баффета.

Кроме того, Баффет иногда продает бумаги, когда нуждается в деньгах, которые можно вложить в еще более прибыльные акции. Впрочем, в его случае эта практика уже отошла в прошлое. Он прибегал к подобным действиям преимущественно на заре своей инвестиционной карь еры, когда

у него было больше идей, чем денег. Теперь благодаря деньгам, имеющимся в резервах принадлежащих ему страховых компаний, возникает проблема совершенно противоположная: сейчас у него денег больше, чем идей.

У Баффета есть еще одно – третье – правило продажи: он продает, когда сознает, что ошибся, что покупать с самого начала не следовало. Об этом мы будем подробно говорить в главе 16.

Как и Баффет, Джордж Сорос имеет четкий набор правил, устанавливающих, когда следует ликвидировать инвестиции. И точно так же, как у Баффета, эти правила напрямую связаны с критериями выбора инвестиций.

Сорос реализует прибыль, когда срок действия его гипотезы заканчивается, как это было после его атаки на фунт стерлингов в 1992 году. Если же рынок доказывает, что его гипотеза больше неверна или была неверна с самого начала, он «реализует» убыток.

Когда капитал оказывается под угрозой, Сорос всегда спасается бегством. Самый известный пример этого – по спешное закрытие всех своих длинных позиций по фьючерсам S&P 500 во время биржевого краха 1987 года. Это был экстремальный случай неверной гипотезы.

Подобно Баффету и Сorосу, любой успешный инвестор, каким бы ни был его метод, знает наперед, еще *во время инвестирования,* при каких обстоятельствах он ликвидирует свои позиции, реализовав прибыль или убыток. И он знает, *когда* такой момент наступает, постоянно отслеживая соответствие своих инвестиций своим критериям.

Стратегии выхода

Баффет, Сорос и другие успешные инвесторы используют следующие шесть возможных стратегий выхода (все или некоторые):

1. ***Когда нарушены критерии.*** Пример: продажа Баффетом «Disney».

2. ***Когда наступает событие, предусмотренное инвестиционной системой.*** Некоторые инвестиции делаются в расчете на наступление какого-то определенного события. Один из примеров – гипотеза Сороса о грядущей девальвации фунта стерлингов; временем выхода инвестора из игры был момент выхода фунта из Европейского механизма валютных курсов.

Когда Баффет занимается арбитражем на поглощении, временем выхода для него является момент завершения поглощения или момент, когда становится известно, что сделка не состоится.

В любом случае момент, когда инвестор реализует прибыль или убыток, определяется наступлением заранее намеченного события.

3. ***Когда достигнута предусмотренная системой цель.*** Некоторые инвестиционные системы предусматривают в качестве стратегии выхода достижение бумагами определенной цены. Это характерно, например, для метода Бенджамина Грэма, который покупал акции, продававшиеся значительно дешевле их внутренней стоимости, и продавал акции, когда их котировки дорастали до этой стоимости или через два-три года, если не дорастали.

4. ***Системный сигнал.*** Этот метод используется преимущественно трейдерами – приверженцами технического анализа, для которых сигналом к продаже может быть определенная конфигурация графиков движения цен или каких-то иных технических индикаторов, например, объема или изменчивости.

5. ***Механические правила,*** такие как стоп приказ, установленный на 10% ниже точки входа, или «ползучий стоп» (повышающийся при росте цен, но не двигающийся, если цены идут вниз), призванные минимизировать убытки. Механические правила чаще всего используются успешными инвесторами или трейдерами, которые следуют актуарной методике, и их конкретные характеристики зависят от готовности инвестора к риску и стратегии инвестиционного менеджмента.

Один интересный вариант такой механической стратегии выхода был использован дедом моего друга. Он взял за правило продавать, когда акции, которыми он владел, вырастали или опускались на 10%. Следуя этому правилу, он смог без потерь пережить крах 1929 года.

6. ***Когда выясняется, что была допущена ошибка.*** Как мы увидим в главе 17, признание и исправление ошибок является важной частью инвестиционного успеха.

Ясно, что инвестор, не имеющий полной системы критериев, не может использовать первую стратегию выхода, поскольку, если критериев нет, невозможно понять, когда они нарушаются. Кроме того, такой инвестор не имеет возможности заметить допущенную ошибку.

Не имеющий инвестиционной системы инвестор не может использовать в качестве стратегии выхода системные цели и сигналы.

Ему остается лишь полагаться на механические правила. Во всяком случае это позволяет ему избежать значительных убытков. Но в отношении прибылей гарантий пет никаких. Более или менее уверенными в прибылях вы можете быть только в том случае, если сделаете то, что делают инвесторы-мастера: сначала идентифицируете класс инвестиций с положительным математическим ожиданием прибылей, а потом построите вокруг него успешную инвестиционную систему.

«Сокращай убытки и дай дорогу прибылям»

Все эти стратегии выхода имеют одну общую черту: они позволяют инвестору мастеру полностью исключить из процесса продажи эмоциональный фактор.

Инвестор-мастер сосредоточен не на прибылях или убытках, к которым может привести конкретное капиталовложение; он сосредоточен на точном следовании своей инвестиционной системе, в которой стратегия выхода является лишь одним из составных элементов.

Успешная стратегия выхода не может существовать изолированно. Она может быть успешной только в том случае, когда является прямым следствием инвестиционных критериев и инвестиционной системы.

Вот почему типичному, заурядному инвестору с таким трудом дается завершающая стадия инвестиционного процесса, реализация прибылей или убытков. Он слышит со всех сторон, что инвестиционный успех определяется формулой: «Сокращай убытки и дай дорогу прибылям». Инвестор-мастер согласен с этой формулой – и именно поэтому создает систему, позволяющую успешно эту формулу применять.

В отсутствие такой системы инвестор не может знать, когда следует продавать убыточные бумаги или как долго следует держать бумаги прибыльные. Как же ему решить, что делать?

Как правило, и прибыли, и убытки вызывают в нем чувство беспокойства. Когда инвестиции оказываются прибыльными, он начинается бояться упустить эту прибыль. И чтобы избавиться от тревог, он продает. В конце концов, разве не правду говорят эксперты, утверждая, что, «снимая прибыли, никогда не разоришься».

Реализация прибыли – даже если речь идет лишь о 10 – 20% – приносит инвестору чувство облечения и радости.

Столкнувшись с убыточными инвестициями, он может убеждать себя, что, пока он не продаст свои акции, этот убыток существует только на бумаге. И всегда остается надежда, что снижение котировок представляет собой лишь «временную» коррекцию и что скоро цена вновь пойдет вверх.

Если же убыток продолжает нарастать, он твердит себе, что обязательно продаст эти бумаги, как только они вернутся к той цене, за которую он их купил.

Если цена не повышается, а становится все ниже, надежда с течением времени сменяется страхом, что это падение будет продолжаться вечно. И тогда он наконец продает свои акции, зачастую на самой нижней отметке.

В общем итоге такой инвестор остается с небольшими прибылями от одних акций, которые значительно перевешиваются куда более крупными убытками по другим акциям, что является полной противоположностью Соросовского рецепта успеха: сохранение капитала и крупные выигрыши.

Если инвестиционных критериев нет, вопрос о том, когда закрывать позиции, решается на уровне эмоций, по рождающих тревогу или надежду. На каждом этапе инвестору приходится снова и снова придумывать причины, почему то или иное капиталовложение может быть выгодным, убеждая себя продолжать держать бумаги и тем самым избегать решения главного вопроса.

Когда человек находится в состоянии неопределенности, он неизбежно испытывает тревогу, но это не должно мешать ему действовать. Можно бесконечно долго оттягивать решение вопроса о том, вкладывать ли деньги в какие-то акции или нет. Но если деньги уже вложены, решать вопрос о реализации прибылей или убытков приходится неизбежно. И от лишних тревог инвестора может избавить лишь наличие четкой инвестиционной философии и критериев.

ГЛАВА 15

Никогда не сомневайтесь в своей системе

У меня до сих периодически возникают соблазны переиграть свою собственную систему, но они быстро проходят, когда любые отступления от системы приводят к потере денег.
Эд Сейкота

Я считаю очень важным хранить верность выбранной системе. Стоит мне изменить ей... неизбежно случаются ошибки.
Джил Блейк

Мне кажется, что в долгосрочной перспективе я достигаю наибольших успехов, слепо следуя своей системе.
Том Бассо

ВЫИГРЫШНАЯ ПРИВЫЧКА № 13

Следуйте своей системе с *религиозной* преданностью

ИНВЕСТОР-МАСТЕР	ИНВЕСТОР-НЕУДАЧНИК
Следует своей системе с *религиозной* преданностью.	Постоянно сомневается в своей системе, если она у него вообще есть. То и дело меняет критерии и промежуточные цели для оправдания своих действий.

С трейдером Джоэлем нас несколько лет назад познакомил общий друг. Он пользуется технической системой, основанной на отслеживаемых компьютером сигналах покупки и продажи.

Он признался мне, что пользуется этой системой уже пять лет, но каждый раз, когда она подает сигнал о необходимости продавать акции, ему очень трудно согласиться с ней.

– Я постоянно испытывал сомнения в тех сигналах к продаже, которые подавала система, – сказал он. – Я всегда находил причины, по которым акции должны продолжать расти, и во многих случаях отмахивался от получаемых сигналов. Но пару лет назад я наконец сел и проанализировал все случаи, когда я продавал или должен был продать акции согласно своей системе. И выяснилось, что недоверие к системе стоило мне больших денег.

– И теперь, – предположил я, – вы следуете своей системе безоглядно?

– Да, но мне в буквальном смысле приходится заставлять себя. Мне стоит огромных усилий снять трубку и позвонить брокеру.

Почему же Джоэлю так трудно было соглашаться на посылаемые системой сигналы к продаже?

Получая сигналы к покупке, он имел возможность изучить рекомендуемые компании и принять к исполнению только те сигналы, которые подкреплялись положительными результатами фундаментального анализа предприятий.

Когда же возникал вопрос о продаже, в девяти случаях из десяти это никак не было связано с экономическими обстоятельствами – в самой компании, казалось бы, ничего не изменилось в сравнении с тем временем, когда он ее покупал. Все, что ему было известно об этой компании, все, что он видел своими глазами, вступало в явное противоречие с требованием компьютера продавать акции, и поэтому он искал всяческие поводы это требование не выполнять. Он попытался было заменить технические критерии сигнала к продаже фундаментально-экономическими, которые ему были ближе и вызывали у него больше доверия, но система в результате вообще перестала работать.

Осознав, в какие убытки все это вылилось, он приучил себя – в тех случаях, когда компьютер выдает сигнал к продаже, – слепо доверять ему и вообще не оглядываться на фундаментальные данные.

И такой подход в большинстве случаев срабатывает. Но в силу своей природной склонности к фундаментальному анализу Джоэль все-таки время от времени до сих пор поддается сомнениям. Испытывать сомнения свойственно большинству людей. Но в отличие от большинства он умеет противостоять сомнениям и не поддаваться искушению «обмануть» свою собственную систему.

От этой проблемы ему не избавиться вовек, потому что он выбрал систему, которая не вполне соответствует его личностным особенностям. Сидящий в Джоэле «аналитик» постоянно будет давать о себе знать и вставать на его пути.

Многие успешные инвесторы подобны Джоэлю: у них есть система, они проверили ее и знают, что она работает, но им все-таки трудно ей безоглядно доверять, потому что она в каких-то своих аспектах не соответствует их душевной конституции.

Человек, от природы нетерпеливый и порывистый, желающий сразу видеть результаты своих действий, никогда не будет чувствовать себя комфортно с инвестиционной стратегией грэмовского типа, которая требует ждать два- три года, пока котировки акций не дорастут до их действительной стоимости.

Аналогичным образом человек, который любит все основательно изучить, обстоятельно продумать все возможные последствия, прежде чем что-то делать, имеет неподходящий темперамент для, скажем, торговли иностранной валютой, где решения необходимо принимать мгновенно, где нужно полагаться на интуицию, быть в постоянном движении и поддерживать непрерывную связь с рынком.

Или человек, который предпочитает иметь дело с чем- то осязаемым, материальным, ценность чего можно увидеть воочию и даже почувствовать, никогда не сможет слепо доверять системе инвестирования в новые высокотехнологические компании. Если продуктами компании являются всего лишь неосязаемые идеи, да еще находящиеся лишь в стадии предварительной разработки и тестирования, они могут иметь лишь потенциальную, а не реальную ценность. Нет ничего материального, «твердого», на что такой инвестор мог бы опереться.

Конечно, это примеры крайние, но на них хорошо видно, что инвестор, принимающий систему, чуждую его характеру, может чувствовать себя

весьма неуютно – даже если эта система прекрасно работает для каких-то других людей.

Как показывает пример Джоэля, следование системе, которая почти, но не вполне соответствует вашему типу личности, может быть достаточно успешным. В самом деле, Джоэль показывает лучшие результаты, чем 99% инвесторов. Но при этом Джоэль находится в постоянной борьбе с самим собой и иногда поддается искушению не согласиться со своей системой.

По словам трейдера Уильяма Экхардта, «если вы заме чаете, что регулярно отступаете от своей системы, это верный признак, что в вашей системе недостает чего-то нужного вам».

Разница между просто успешным инвестором и инвестором-мастером вроде Баффета и Сороса заключается в том, что инвестор-мастер всегда свято придерживается своей системы.

В отличие от Джоэля инвестор-мастер никогда не принуждает себя делать это. Он безо всяких усилий следует своей системе в 100% случаев, потому что его система во всех своих аспектах сшита точно по его мерке.

Каждый инвестор-мастер самостоятельно выстроил свой инвестиционный метод от самого фундамента инвестиционной философии до методики выбора инвестиций и детально проработанных правил покупки и продажи. Поэтому у него никогда не возникает и тени сомнений в своей системе.

Но это отнюдь не означает, что он никогда не допускает ошибок...

Аналитик, трейдер и актуарий

Я выявил три разных архетипа инвесторов, коими являются аналитик, трейдер и актуарий. Их подходы к работе на рынке сильно разнятся.

Персонификацией ***аналитика*** является Уоррен Баффет. Аналитик основательно продумывает все аспекты и последствия потенциального капиталовложения, прежде чем выложить на стол хотя бы цент.

Трейдер действует преимущественно в состоянии бессознательной компетентности. Этому архетипу, олицетворением которого можно назвать Джорджа Сороса, нужно иметь возможность «чувствовать» рынок. Он действует решительно, зачастую довольствуясь неполной информацией,

доверяя своей интуиции и подкрепляя свою уверенность осознанием того, что всегда может быстро выйти из игры.

Актуарий имеет дело с цифрами и вероятностями. Подобно страховой компании, он думает об общем результате, с безразличием относясь к успеху или неудаче каждого конкретного капиталовложения. Наиболее ярким представителем инвестиционной стратегии актуария является, пожалуй, Нассим Николас Талеб, автор книги «Одураченные случайностью». Математик по образованию, ныне управляющий хеджевым фондом, он готов терпеть сотни мелких убытков в ожидании по-настоящему прибыльной сделки, которая обязательно многократно перекроет все понесенные потери.

Как и все подобные обобщения, эти три категории являются лишь ментальными конструктами, иллюстрирующими крайние тенденции. Никакой реальный человек не является идеальным воплощением какого-то одного архетипа. Каждый инвестор-мастер имеет в своем арсенале таланты и достоинства всех трех типов.

Однако он, как и любой другой человек, имеет природную склонность к одному из трех этих архетипов и действует преимущественно с позиции своего архетипа.

Я разработал простой тест, с помощью которого вы можете легко определить *свой* инвестиционный тип личности. Его вы можете найти на моем веб-сайте www.marktier.com/ipp.htm.

ГЛАВА 16

Признавайте свои ошибки

В чем я преуспел, так это в признании своих ошибок...
В этом и есть секрет моего успеха.
Джордж Сорос

Инвестору приходится делать совсем немного,
пока он избегает больших ошибок.
Уоррен Баффет

Быстро выявляйте свои ошибки и действуйте.
Чарли Мантер

ВЫИГРЫШНАЯ ПРИВЫЧКА № 14

Признавайте свои ошибки и исправляйте их немедленно

ИНВЕСТОР-МАСТЕР	ИНВЕСТОР-НЕУДАЧНИК
Сознает, что может ошибаться. Исправляет свои ошибки в тот самый момент, когда они становятся очевидными. В результате лишь в редких случаях терпит крупные потери.	Держится за неудачные инвестиции в надежде, что сумеет «сравнять счет». В результате часто терпит большие убытки.

Преуспевающие люди стараются избегать ошибок, а если уж ошибки случаются, исправлять их в момент обнаружения. Иногда успеха можно добиться, сосредоточившись *исключительно* на недопущении ошибок.

Именно так Джоне Баррингтону удавалось сохранять титул чемпиона Великобритании и мира по сквошу на протяжении 1960 – 1970-х годов.

Игра эта заключается в том, чтобы отбивать маленький и достаточно твердый (так что, играя в сквош, берегите глаза) мяч от стен замкнутого корта. Корт небольшой, но мяч быстрый. Чтобы не упустить мяч, посланный соперником и отскочивший от стены, нужно рывком пробежать метров пять-десять от той точки, где вы стояли, ударить по мячу так, чтобы он отскочил от передней стены корта... и через пару секунд быть готовым на новый рывок. Чтобы преуспеть в этой игре, нужно быть готовым и способным вот так «дергаться» с места на место на протяжении четырех-пяти часов: матч за чемпионский титул может длиться дольше, чем финал Уимблдона.

Этот вид спорта сопряжен с такими физическими нагрузками, что порой случается непоправимая беда: игроки умирают прямо на корте от сердечного приступа!

Баррингтон был решительно настроен выигрывать и действительно выигрывал, упорно и непрерывно преследуя одну простую цель: не совершать ошибок.

Ошибка в сквоше, как и в теннисе, когда ты не попадаешь по мячу или посылаешь его за линию «аута».

Поэтому Баррингтон поставил перед собой цель *всегда* попадать по мячу и *всегда* попадать мячом в переднюю стену, чтобы оставаться в игре.

Как и многие другие простые цели, эта была отнюдь не легкой для достижения. Она требовала исключительной физической подготовки и выносливости. И Баррингтон имел это.

Он буквально изводил своих соперников. После трех, четырех или пяти часов игры они уставали, а Баррингтон казался неутомимым, он продолжал держаться и отбивать мяч. Соперники начинали допускать одну ошибку за другой и проигрывали.

В каком-то смысле Баррингтон никогда не *выигрывал'.* это его соперники *проигрывали.*

«Фонд Баррингтона»

Если бы Баррингтон управлял инвестиционным фондом, то, вероятно, все деньги вкладывал бы в казначейские облигации. Да, больших прибылей так не получишь, но зато и убытков быть не может, поскольку ошибиться при такой стратегии невозможно.

Если вы считаете, что «сидеть на деньгах», никуда не вкладывая их, – плохая инвестиционная стратегия, вам стоило бы познакомиться с некоторыми людьми, которых мне доводилось консультировать. Как я уже упоминал выше, я люблю задавать людям такой вопрос: «Пред ставьте, что вы никогда в жизни не занимались инвестициями, а просто держали все свои деньги в банке. Как бы это отразилось на вашем нынешнем финансовом положении?»

Даже я был изумлен, когда Джефф, один из моих клиентов, насчитал, что, если бы он держал деньги в банке, на сегодняшний день у него было бы на 5 *миллионов долларов больше.* Другой мой клиент, Джек, потерял на инвестициях 7 миллионов.

Этих двух джентльменов объединяло то, что они оба были сосредоточены исключительно на прибылях. (Другое дело, что этих прибылей они почти не видели.) Они не сознавали важности недопущения ошибок, пока по моему настоянию не подсчитали понесенные убытки.

Такая сосредоточенность на прибылях для инвестора-мастера не характерна. Уподобляясь скорее Баррингтону, вице-президент «Berkshire» Чарли Мангер «всегда подчеркивал важность изучения ошибок, а не успехов, как в бизнесе, так и в других жизненных сферах, – писал в одном из посланий акционерам Баффет. – В этом он близок человеку, который сказал: “Все, что я хочу знать, – это место своей смерти, чтобы держаться от него подальше”».

Сорос также постоянно выискивает ошибки, которые он мог допустить. «Ошибок я совершил, наверное, не меньше, чем любой другой инвестор, – говорит он, – но я, как правило, быстрее обнаруживаю свои ошибки и успеваю их исправить прежде, чем они успеют причинить слишком много вреда».

Поскольку первейшей целью инвестора-мастера является сохранение капитала, он уделяет главное внимание недопущению и исправлению ошибок, а прибыли остаются для него лишь на втором плане.

Эго, конечно, не значит, что он целый день сидит и думает, как бы не совершить ошибку. Четко очертив свой круг компетентности, он уже тем самым исключает возможность появления большинства ошибок. Баффет говорит:

«Мы с Чарли не обучены решать трудные проблемы. Мы обучены их избегать... Можно добиться куда больших успехов, не встречаясь с драконами, чем убивая их».

Поэтому не стоит удивляться, что любимая книга Уоррена Баффета, которую он читает на досуге, когда не занят чтением годовых отчетов компаний, называется «По чему вы проигрываете в бридж».

Невынужденные ошибки

Большинство людей приравнивают инвестиционные ошибки к убыткам. Инвестор-мастер определяет ошибку более строго: ошибка – это любое отклонение от системы. Даже когда капиталовложение, не отвечающее всем критериям, оказывается прибыльным, оно все равно считается ошибкой.

Но если инвестор-мастер всегда с религиозной твердостью придерживается своей системы, как же могут возникать ошибки?

По недосмотру.

Опыт

— В чем секрет вашего успеха? — спросили как-то президента банка.
— Два слова: правильные решения.
— А как вам удается принимать правильные решения?
— Одно слово: опыт.
— А как вы приобрели этот опыт?
— Два слова.
— И что это за два слова?
— Неправильные решения.

Например, в 1961 году Уоррен Баффет вложил 1 миллион долларов, пятую часть активов своего товарищества, в покупку контрольного пакета акций «Dempster Mill Manufacturing». Эта компания, базировавшаяся в небольшом городке, в 90 милях от Омахи, занималась строительством

мельниц и производством сельскохозяйственного инвентаря. В те дни Баффет следовал грэмовскому методу покупки «сигарных окурков», и компания «Dempster» идеально укладывалась в эту категорию.

Став главным акционером, Баффет занял пост председателя правления. Каждый месяц он уговаривал менеджеров сократить избыточные штаты и номенклатуру товаров, а они вежливо кивали и нетерпеливо ждали, когда он уедет обратно в свою Омаху. Когда Баффет наконец понял, что, взяв в свои руки контроль над компанией, допустил ошибку, он тут же выставил ее на продажу.

Но желающих купить не оказалось. Баффет недооценил, какая все-таки разница быть владельцем контрольного пакета и миноритарным акционером. Если бы ему принадлежали 10 или 20% акций, он бы легко их сбыл. Но покупать 70%, которые он пытался продать, никто не хотел.

Тогда Баффет обнаружил, что кризисный менеджмент, улучшение работы компаний – не его конек. Чтобы исправить допущенную ошибку, он обратился к своему другу Чарли Мангеру, который порекомендовал ему на роль директора «Dempster» Гарри Ботла. Ботл сократил производственные издержки, урезал ассортимент и смог наконец выжать из компании прибыли, которые Баффет реинвестировал в ценные бумаги.

В 1963 году Баффет смог в конце концов продать начавшую работать с прибылью «Dempster» вместе с 2 миллионами в ценных бумагах за 2,3 миллиона наличными. Как он сам впоследствии признавал, «исправлять подобные ошибки удается гораздо быстрее», когда ты простой акционер, а не владелец бизнеса.

«Секрет моего успеха»

Баффет с готовностью признает свои ошибки – в этом можно убедиться, бросив взгляд на ежегодные послания, которые он пишет акционерам. Чуть ли не в каждом из них он отводит своим ошибкам целый раздел.

То же самое можно сказать о Соросе. Вся его инвестиционная философия строится на постулате: «Я могу ошибаться». В то время как Баффет благодарит Чарли Мангера за то, что тот помог ему понять, как важно изучать свои ошибки, а не концентрироваться только на успехах, Сорос не нуждался в подсказках со стороны.

Его метод работы над ошибками встроен в его систему. «У меня есть надежный критерий, которым я пользуюсь для обнаружения своих ошибок, – пишет он, – поведение рынка».

Когда рынок говорит ему, что он ошибся, он тут же «трубит отбой». Если бы он поступил иначе, это было бы отклонением от его системы.

Подчеркивая собственную «погрешимость», он логично объявляет признание своих ошибок *секретом своего успеха.*

Признавая свои ошибки и заблуждения, инвестор-мастер не терзается эмоциональными переживаниями по поводу собственной неправоты, признания своей ответственности за ошибку и за ее исправление. Во имя сохранения капитала он придерживается принципа: «Сначала продавай, а анализировать будешь потом».

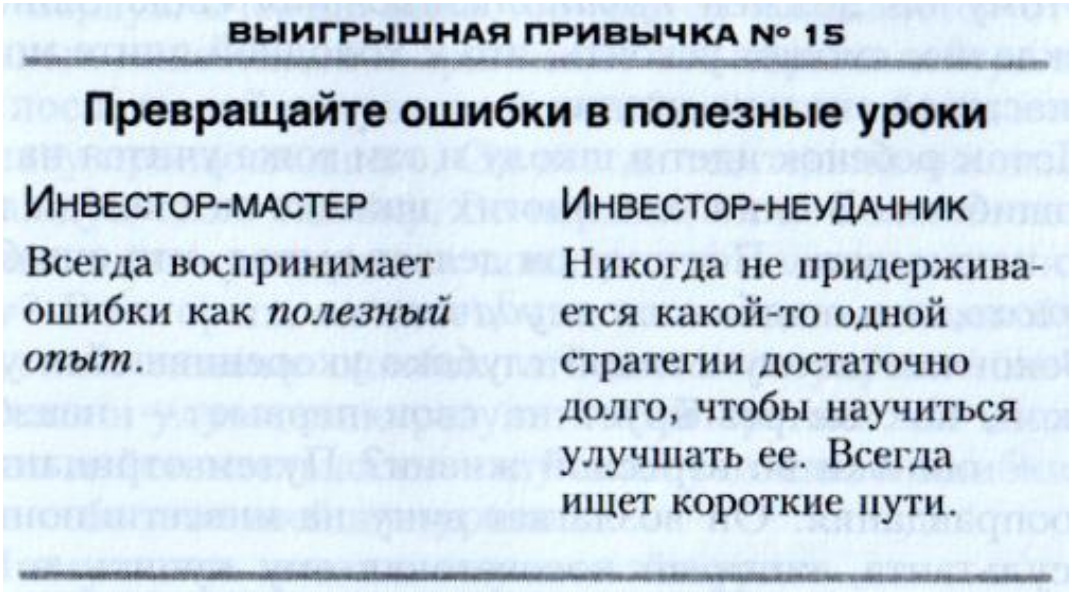
ГЛАВА 17

Учитесь на своих ошибках

Главная разница между дураком и мудрецом в том, что мудрец учится на своих ошибках, а дурак нет.
Филип Фишер

Гораздо большему можно научиться не на успехах, а на ошибках.
Пол Тюдор Джонс

Ошибаться может каждый. Но чтобы повторить одну ошибку дважды, нужно иметь характер.
Аноним



ВЫИГРЫШНАЯ ПРИВЫЧКА № 15

Превращайте ошибки в полезные уроки

ИНВЕСТОР-МАСТЕР	ИНВЕСТОР-НЕУДАЧНИК
Всегда воспринимает ошибки как *полезный опыт*.	Никогда не придерживается какой-то одной стратегии достаточно долго, чтобы научиться улучшать ее. Всегда ищет короткие пути.

Если вы хотите научить ребенка ездить на велосипеде, вы посадите его за учебники? Вы отправите его на лекцию, где ему подробно объяснят

физическую природу езды на велосипеде, расскажут, как держать равновесие, как поворачивать, как трогаться с места и останавливаться? Или просто скажете несколько напутственных слов, посадите его на велосипед, мягко подтолкнете, и дальше пусть он сам осваивает это искусство, падая и поднимаясь?

Вы прекрасно знаете, что научиться ездить на велосипеде по книгам или лекциям невозможно. Как бы вы ни были подкованы теоретически, вам все равно придется учиться искусству езды так, как учились все мы: совершая множество ошибок и падений, порой весьма болезненных.

> «Можно ли объяснить рыбе, каково ходить по суше? – спрашивает Баффет. – Один день практики стоит тысячи лет разговоров».

В каком-то смысле мы с рождения запрограммированы учиться на своих ошибках. Но итог учебы зависит от нашей реакции на совершаемые ошибки. Если ребенок прикоснется рукой к горячей плите, он поймет, что этого делать нельзя. Но автоматически заученный урок может звучать так: «Не прикасайся рукой *ни к какой* плите». Поэтому он должен *проанализировать* свою ошибку, прежде чем сможет усвоить, что к холодной плите можно прикасаться сколько угодно.

Потом ребенок идет в школу и там тоже учится на своих ошибках. В слишком многих школах за ошибки принято наказывать. Поэтому он делает вывод, что ошибаться *плохо,* что ошибаются *неудачники.*

Закончив школу с такой глубоко укоренившейся установкой, как он реагирует на свои первые – неизбежные – ошибки во взрослой жизни? Путем отрицания и самооправдания. Он возлагает вину на инвестиционного консультанта, который посоветовал ему купить те или иные бумаги, или на рынок, который ни с того ни с сего пошел вниз. Он оправдывает свои действия: «Я следовал всем правилам, так что *моей* вины здесь нет!» – совсем как ребенок, который кричит матери: «Это *ты* мне сказала сделать так!» Подобного рода реакции мешают ему делать правильные выводы из ошибок, бесстрастно извлекать из них полезные уроки. Поэтому он неизбежно повторяет их снова и снова.

Когда инвестор-мастер совершает ошибку, его реакция совсем другая. Прежде всего он, разумеется, признает допущенную ошибку и предпринимает срочные меры, призванные нейтрализовать ее последствия.

Он способен сделать это, потому что берет на себя всю меру ответственности за свои действия и их последствия.

Ни Баффет, ни Сорос не испытывают никаких эмоциональных терзаний по поводу совершаемых ошибок. И они честно и открыто признают их. Согласно Баффету, руководитель, «который обманывает других, рискует в конце концов обмануться сам». Для Баффета уметь публично признавать свои ошибки необходимо, если ты хочешь быть честен перед самим собой.

Сорос тоже не стесняется признавать свои ошибки. «Если другие, – говорит он, – стыдятся своих ошибок, то я нахожу в них предмет гордости. Надо понимать, что человек несовершенен, и стыдиться ошибок нечего; стыдно лишь не исправлять их».

В первую очередь инвестор-мастер избавляется от неудачных инвестиций и принимает все меры к нейтрализации последствий допущенной ошибки, затем обращается к анализу произошедшего. Он всегда тщательно анализирует каждую свою ошибку. Во-первых, он не хочет ее повторения, поэтому старается понять: что пошло не так и почему? Во-вторых, он знает, что, если в дальнейшем будет допускать меньше ошибок, это поможет укреплению его системы и улучшению результата. В-третьих, он понимает, что действительность – лучший учитель, а ошибки несут в себе полезнейшие уроки.

И ему очень хочется выучить эти уроки.

В 1962 году Сорос совершил ошибку, которая едва не разорила его. Одновременно она оказалась, возможно, самым полезным уроком во всей его карьере.

Ошибки инвестора-мастера

Ошибки, совершаемые инвестором-мастером, обычно попадают в одну из следующих шести категорий:

1. Он (неумышленно) отклонился от своей системы.
2. Недосмотр: он что-то упустил из виду, когда принимал решение об инвестировании.
3. Эмоциональное слепое пятно помешало рационально мыслить.
4. Он в чем-то изменился, но еще этого не осознал.
5. В окружающем мире что-то изменилось, но он этого еще не заметил.

Упущенная выгода: инвестиции, которые стоило сделать, но которые не были сделаны.

Он обнаружил возможность арбитражной игры на акциях компании «Studebaker». Компания в то время выпускала акции класса «А», которые год спустя должны бы ли быть заменены обыкновенными акциями. Продавались они значительно дешевле обыкновенных акций. Поэтому Сорос, рассчитывая заработать на разнице в цене, купил акции «А» и открыл короткую позицию по обыкновенным акциям. Он также рассчитывал, что акции «Studebaker» первое время будут дешеветь. Сорос планировал, что как только эти акции подешевеют, он закроет свои короткие позиции, а акции класса «А» будет держать, пока они не подорожают. Но даже если обыкновенные акции не подешевеют, рассуждал Сорос, прибыль от этой операции была ему гарантирована.

Но случилось так, что акции «Studebaker» резко пошли в гору. И положение усугублялось тем, что акции класса «А» сильно отставали в росте от обыкновенных акций, так что разница в их котировках только увеличивалась.

Сорос попал в очень трудную ситуацию. «Я взял деньги взаймы у брата, – говорит он, – и оказался перед угрозой полного разорения». Брат, который в то время только начинал строить собственный бизнес, никак не мог позволить себе потерять эти деньги.

Когда процесс пошел не так, как было запланировано, Сорос, вместо того чтобы сразу выйти из дела, продолжал гнуть свою линию, беря все новые маржинальные кредиты, чтобы не закрывать короткие позиции. Он сам поставил себя на край пропасти, потому что не имел стратегии выхода, которая должна была включаться автоматически в случае непредвиденного положения вещей. Он не был подготовлен к тому, что его расчеты могут оказаться ошибочными.

После продолжительного балансирования на краю пропасти Сорос сумел-таки забрать свои деньги без потерь, но эта ситуация оставила на нем очень сильный эмоциональный отпечаток. «Это был очень важный психологический урок», – заключает он.

Именно эта первая крупная неудача в финансовой сфере и заставила Сороса пересмотреть весь подход к рынку. На всех компонентах инвестиционной системы, сделавшей в конце концов Сороса инвестором-мастером, можно найти следы тех ошибок, которые совершил он в той конкретной операции.

Баффет берет управление на себя

Приобретя в 1961 году полный контроль над компанией «Dempster», Баффет явно отошел от чистой грэмовской системы, которой строго следовал до тех пор. Скрывавшийся в нем бизнесмен искал выхода, возможности проявить себя. Но в то же самое время, покупая «сигарный окурок» типа «Dempster», Баффет действовал целиком в духе Грэма.

Ко времени покупки «Berkshire Hathaway» он хорошо усвоил урок.

К 1963 году товарищество «Buffett Partnership» было крупнейшим акционером компании, а в мае 1965 года к Баффету перешел полный контроль над ней – хотя председателем правления он стал лишь позднее.

Свои планы в отношении компании он изложил Кену Чейсу, которого заранее прочил на роль ее руководителя. Он и поныне остается президентом «Berkshire». По существу, он хотел, чтобы Чейс сделал с «Berkshire» то же самое, что Гарри Ботл сделал с «Dempster»: чтобы побольше выжал наличных из умирающего текстильного бизнеса «Berkshire Hathaway», а затем вложил их в более прибыльные предприятия. Первой компанией, которую приобрела два года спустя обновленная «Berkshire», стала страховая фирма «National Indemnity Co.».

Во многих отношениях сейчас, тридцать лет спустя, Баффет продолжает действовать в том же духе. Он покупает компанию, но сам менеджментом не занимается, а лишь получает прибыли, которые затем инвестирует в другие места. Главная разница в том, что сегодня он покупает не «сигарные окурки» вроде «Dempster» или «Berkshire Hathaway», а действительно хорошие компании.

Ошибка в 2 миллиарда долларов

Баффет уникален тем, что к числу своих ошибок, подлежащих анализу, относит также и то, что *могло быть* сделано, но не было сделано.

В 1988 году он хотел купить 30 миллионов акций финансовой компании «Federal National Mortgage Association» («Fannie Mae»), что обошлось бы ему примерно в 350 миллионов долларов.

> «После того как мы купили 7 миллионов акций, цена начала расти – и я, разочаровавшись, перестал покупать... Еще большей глупостью, – признается Баффет, – было то, что я уступил своей несклонности держать мелкие позиции и велел продать те 7 миллионов акций, что уже были куплены».

В октябре 1993 года в интервью журналу «Forbes» он откровенно заявил, что «потерял 2 миллиарда долларов, слишком рано продав «Fannie Mae». Он и купил слишком мало акций, и продать их поспешил. «Эти акции легко поддавались анализу, – замечает Баффет. – Они были целиком в моем круге компетентности. А я по разным причинам спасовал. И если бы это были уважительные причины!»

Это была ошибка, которую позже, как он пишет, «я, слава Богу, не повторил, когда покупал акции «Coca-Cola» и цены в процессе покупки точно так же начали расти».

«Я сам себе самый строгий критик»

Джордж Сорос не просто анализирует свои ошибки, он идет гораздо дальше. Как человек, чья инвестиционная философия и методика базируются на сознании того, что людям свойственно ошибаться, Сорос смотрит на все критическим взглядом, в том числе и на себя. «Я сам себе самый строгий критик», – говорит он.

«Всякому, кто работает на финансовых рынках, необходимо проверять и тестировать свои взгляды», – учит он своих помощников, побуждая их критически относиться к своим идеям и всегда проверять их на крепость в споре с теми, кто придерживается противоположных взглядов. Этому же правилу следует он сам, постоянно выискивая недостатки в своих собственных идеях.

С таким умонастроением Сорос постоянно отслеживает любые расхождения между своей инвестиционной тезой и реальным ходом событий. Он говорит, что, когда такое расхождение обнаруживается, «я приступаю к критическому разбору». Дело может кончиться выходом из игры, но в любом случае «я не позволяю себе сидеть сложа руки, игнорируя такие расхождения».

Готовность Сороса постоянно подвергать сомнению свои собственные мысли и действия обеспечивает ему мощное преимущество перед инвестором, который самодовольно почивает на лаврах и слишком медленно реагирует на неожиданные повороты событий.

Как и Сорос, Баффет бывает строг к себе. Порой даже слишком строг.

В 1996 году Баффет снова стал акционером «Disney», когда компания слилась с «Capital Cities/ABC», где у Баффета был большой пакет акций.

Баффет вспоминал в этой связи, как тридцать лет тому назад он впервые вложил деньги в «Disney».

> «Тогда компания оценивалась рынком менее чем в 90 миллионов долларов, хотя ее прибыль до вычета налогов за 1965 год составила 21 миллион и значительно превышала долговые обязательства. В скором времени планировалось открытие аттракциона “Пираты Карибского моря” стоимостью 17 миллионов долларов. Можете представить мое возбуждение – компания продавалась по цене, лишь впятеро превосходившей стоимость одного аттракциона!
>
> В таких обстоятельствах компания “Buffett Partnership” приобрела большой пакет акций по средней цене 31 цент за штуку. Это решение можно было бы назвать блестящим, если учесть, что сегодня эти акции продаются по 66 долларов. Но ваш председатель все испортил: в 1967 году я продал эти акции по 48 центов».

Оглядываясь назад, легко видеть, что продажа акций по цене 48 центов была большой ошибкой. Но, критикуя себя за это, Баффет упускает из виду тот факт, что в 1967 году он все еще придерживался преимущественно грэмовской инвестиционной модели, главным правилом которой было: продавать акции тогда, когда их биржевой курс достигает их внутренней стоимости.

Тем не менее он явно принял близко к сердцу замечание Филипа Фишера, что изучение «прошлых ошибок может приносить больше пользы и удовлетворения, чем анализ прошлых успехов».

Как показывают примеры Баффета и Сороса, критичность по отношению к своим ошибкам полезнее снисходительности и всепрощения. Партнер Баффета Чарли Мангер убежден:

> «Вспоминать о своих ошибках очень полезно. Мы постоянно копаемся в своих прошлых грехах. И это очень хорошая привычка мышления».

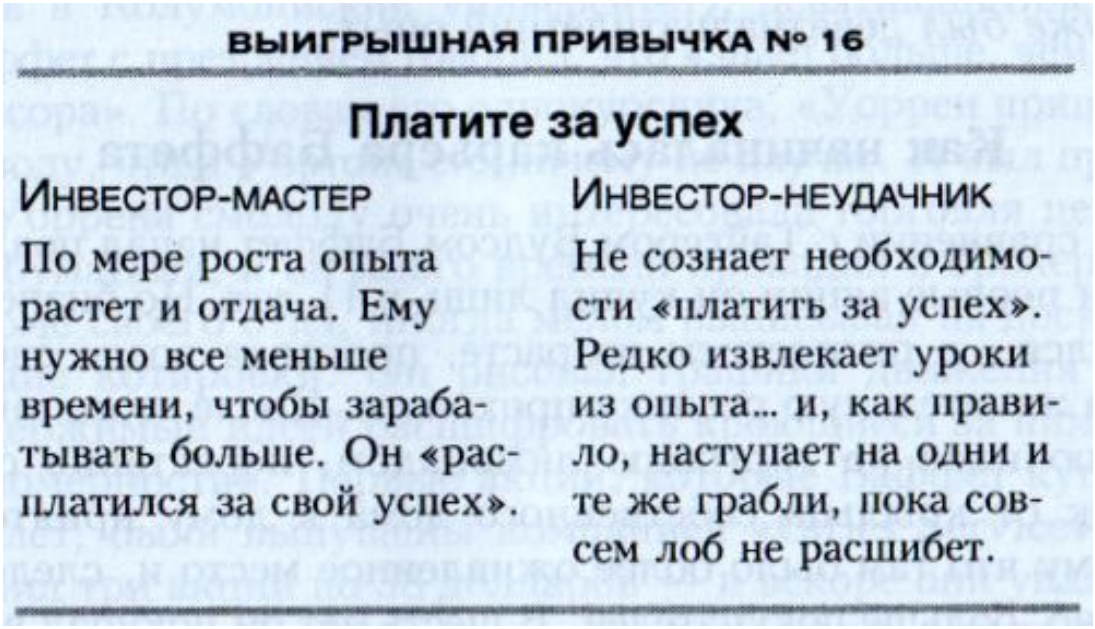
ГЛАВА 18

Одного желания мало

Если хочешь подняться по лестнице,
начинать нужно снизу.
Английская поговорка

Кто хочет разбогатеть за день,
за год окажется на виселице.
Леонардо да Винчи

Единственное место, где награды идут
раньше усилий, – словарь.
Видал Сассун



ВЫИГРЫШНАЯ ПРИВЫЧКА № 16

Платите за успех

ИНВЕСТОР-МАСТЕР	ИНВЕСТОР-НЕУДАЧНИК
По мере роста опыта растет и отдача. Ему нужно все меньше времени, чтобы зарабатывать больше. Он «расплатился за свой успех».	Не сознает необходимости «платить за успех». Редко извлекает уроки из опыта... и, как правило, наступает на одни и те же грабли, пока совсем лоб не расшибет.

В сознании людей имена Уоррена Баффета и Джорджа Сороса ассоциируются преимущественно с впечатляющими финансовыми

результатами, достигнутыми ими в своей инвестиционной карьере, – среднегодовая доходность их инвестиций составляет соответственно 24,7 и 28,6%. Создается впечатление, что эти гении инвестирования пришли словно бы из ниоткуда и у них все сразу получилось.

Нет ничего более далекого от правды. Когда Баффет в 1956 году основал «Buffett Partnership», у него за плечами был двадцатилетний опыт сбережения, инвестирования и учебы. Точно так же и Сорос 17 лет учился своему ремеслу, прежде чем основал в 1969 году свой «Double Eagle Fund».

Именно длительный период ученичества позволил им обоим получать потрясающие результаты с самого первого дня, когда они вышли на арену инвестиционного менеджмента.

В этом отношении Баффет и Сорос ничем не отличаются, скажем, от Тайгера Вудса, который начал учиться играть в гольф в раннем детстве, можно сказать, как только научился стоять на ногах. И когда он в 21 год, казалось бы, метеором ворвался в профессиональный гольф и сразу стал выигрывать турнир за турниром, за его плечами *уже был* девятнадцатилетний опыт.

Как начиналась карьера Баффета

В сравнении с Тайгером Вудсом Баффет начал поздно. Свои первые акции он купил лишь в 11 лет. Но бизнесом занялся... в пятилетнем возрасте, продавая возле своего дома жевательную резинку прохожим. После этого он переключился на торговлю лимонадом, переставив свой ларек от крыльца собственного дома к дому приятеля, потому что там было более оживленное место и, следовательно, больше покупателей. В шесть лет он покупал в магазине упаковку из шести бутылок «кока-колы» за 25 центов, а потом ходил от дома к дому и продавал ту же «кока-колу» по 5 центов за бутылку.

В 14 лет Баффет стал доставлять газеты. Это делали многие дети, желавшие подзаработать, но Баффет так организовал дело, что превратил его в настоящий бизнес. Он доставлял 500 газет в день, но разработал кратчайший маршрут – и работа занимала всего лишь час с четвертью. Попутно он продавал подписку на журналы. Одна лишь доставка газет приносила ему 175 долларов в месяц – сумма невероятная для подростка в середине 1940-х годов. Заработанные деньги Баффет старался сберегать, а не тратить.

Были у него и другие прибыльные занятия. Он собирал потерянные мячи для гольфа и продавал их – не пригоршнями, а сотнями. Вместе с

партнером разместил игральные автоматы в парикмахерских, которые приносили ему 50 долларов в неделю (это 365 долларов). В 17 лег Баффет продал этот свой бизнес за 1200 долларов. Одно время он даже владел половиной «роллс ройса», который сдавался в аренду за 35 долларов в день.

Этот опыт создания предприятий и управления ими, какими бы мелкими они ни выглядели, научил его в сфере бизнеса гораздо большему, чем научила бы любая книга или курс лекций.

И действительно, учась в Уортоне (прежде чем поступить в Колумбийский университет), девятнадцатилетний Баффет с презрением говорил, что «знает больше, чем профессора». По словам его однокурсника, «Уоррен пришел к выводу, что в Уортоне его ничему не научат. И был прав».

Уоррена смолоду очень интересовала торговля ценны ми бумагами, и он много времени проводил в брокерской фирме своего отца, иногда мелом выписывая на доске текущие котировки. Он рисовал графики движения цен, «одержимый идеей расшифровать кроющиеся за ними закономерности». Первые акции, которые Баффет купил в 11 лет, были выпущены компанией «Cities Service». Он купил три акции по 38 долларов – и вскоре они упали до 27 долларов. Баффет продолжал держать акции и дождался возможности продать их с пятидолларовой прибылью. После этого акции компании продолжали расти и достигли 200 долларов.

В то время как другие дети гоняли мяч, а если и читали газеты, то лишь спортивные репортажи, юный Баффет после уроков читал «Wall Street Journal» и штудировал таблицы акций. Учителя в школе даже обращались к нему за инвестиционными советами.

Но хотя Уоррен много времени уделял изучению рынка акций, его успехи на этом поприще были невелики. Он перепробовал все – «изучал графики и таблицы, перечитывал всю техническую литературу, слушал советы», как вспоминал позднее, но толку от этого было мало. У него не было ни философии, ни системы... пока он не открыл для себя Бенджамина Грэма. Когда Уоррен Баффет в 1950 году поступил в Колумбийский университет, чтобы попасть на курс Бенджамина Грэма по анализу ценных бумаг, ему было только 20 лет. Но он уже был довольно опытным инвестором и успел совершить немало ошибок и многому научиться. Такого опыта большинство из нас успевает набраться лишь годам к тридцати, а то и позже.

К этому времени Баффет, во-первых, перечитал более сотни книг по бизнесу и инвестициям; во-вторых, перепробовал (и отбросил) множество инвестиционных подходов, включая чтение графиков и следование «горячим советам».

Таким образом, к двадцати годам Уоррен Баффет имел необычно большой опыт бизнеса и уже успел продемонстрировать свою деловую хватку.

Благодаря сравнительно раннему старту и силе сложного процента его состояние с годами выросло на многие миллиарды долларов.

Наставник Баффета

В течение следующих шести лет Баффет научился у Грэма всему, чему только мог. Грэм оценил его старания, поставив Баффету на экзамене «пятерку с плюсом» – единственный случай за всю преподавательскую карьеру Грэма, – а потом принял его на работу в свою компанию «Graham-Newman Corp.», которая занималась управлением инвестиционными фондами. Баффет проработал там с 1954 по 1956 год.

Но очень скоро стали появляться признаки того, что Баффет превзойдет своего учителя.

> Баффет был быстрее и сноровистее во всем. Грэм всегда поражал своих сотрудников способностью быстро просматривать колонки цифр и выявлять ошибки. Но Баффет обошел его и в этом. Говард Ньюмен, сын Джерри Ньюмена (партнера Грэма по бизнесу), который тоже там работал, говорил: «Уоррен был блестящим работником, хоть и держался в тени. Он был экспоненциальным продолжением Грэма».

И Баффет сразу же начал применять то, чему научился.

К началу учебы в Колумбийском университете в 1950 году у него было накоплено 9800 долларов, которые при нес ему его подростковый бизнес5. Ко времени же его отъезда из Нью Йорка в Омаху, где он намеревался заняться самостоятельным инвестиционным менеджментом, эта сумма

5 9800 долларов в ценах 1950 г. эквивалентны приблизительно 77 200 сегодняшним долларам. Замечательное достижение для двадцатилетнего молодого человека.

выросла до 140 тысяч долларов6 – почти миллион в сегодняшних ценах! Среднегодовая доходность капитала составила более 50%.

У него появилась своя инвестиционная философия, он разработал свою инвестиционную систему и с успехом испытал ее. Он был готов к восхождению на вершину славы.

Несостоявшийся философ

Когда весной 1953 года Джордж Сорос закончил Лондонскую школу экономики, он надеялся сделать академическую карьеру. Но оценки его были недостаточно хороши. Он поменял несколько мест работы, пока его не осенило: зарабатывать деньги нужно на финансовых рынках! Он разослал письма директорам всех коммерческих банков лондонского Сити. Среди тех немногих, кто пригласил его на собеседование, был Лазар Фрер, который согласился встретиться с ним только ради того, чтобы объяснить молодому человеку, что, пытаясь получить работу в Сити, он попусту теряет время. Он сказал Соросу:

> «Здесь, в Сити, мы практикуем то, что называют разумным кумовством. Это значит, что у каждого директора есть куча племянников, один из которых, самый умный, становится следующим директором. Если вы закончили тот колледж, что и он, у вас есть шансы получить работу в фирме. Шансы сохраняются, если вы закончили гот же университет. Но вы-то ведь из другой страны!»

В конце концов Соросу удалось найти работу в фирме «Singer & Friedlander», директором которой был венгр. Этот период его жизни едва ли можно назвать ярким, хотя он многому научился на своем рабочем месте, например арбитражным операциям с золотыми акциями, и укрепился в своем намерении сделать карьеру в сфере финансов.

Но и серым этот период его жизни назвать никак нельзя. Один родственник дал ему тысячу фунтов (4,8 тысячи долларов на то время), чтобы он вложил их куда-нибудь от его имени. Когда в 1956 году Сорос отправился в Нью-Йорк, где нашел место в фирме «F.M. Мауег», на его счете было 5 тысяч долларов – его доля прибыли, полученной от инвестирования той первоначальной тысячи фунтов. У него явно были прирожденные способности к работе на рынках инвестиций.

---

6 Примерно 942 тысячи долларов в сегодняшних ценах. Удивительный результат, особенно если принять во внимание, что положение на рынке акций в начале 1950-х гг. не имело ничего общего с бумом 1980-х или 1990-х.

В Нью-Йорке Сорос занялся арбитражем нефтяных акций – покупал и продавал одни и те же бумаги на разных международных рынках и извлекал доход из небольших расхождений в цене.

Но первого большого успеха на Уолл-стрит он достиг в качестве исследователя-аналитика, специализирующегося на европейских бумагах. Он преуспевал в этой роли, пока в Белом доме не обосновался Джон Кеннеди. Одним из первых актов нового президента в 1961 году стало введение «уравнительного налога», призванного «защитить» платежный баланс страны. Этот 15-процентный налог на иностранные инвестиции положил конец процветанию Сороса, вкладывавшего деньги в европейские акции.

Оказавшись не у дел, Сорос вернулся к философским занятиям. В 1961 и 1962 годах он вечерами и по выходным работал над книгой «Бремя сознания», которую начал писать во время учебы в Лондонской школе экономики. Он в конце концов закончил ее, но это не принесло ему удовлетворения.

> «Однажды, – вспоминает он, – я стал перечитывать написанное накануне и никак не мог понять смысла!.. Теперь я понимаю, что большей частью все это было переложением идей Карла Поппера. Однако тогда я никак не мог отказаться от иллюзии, что у меня было за душой нечто важное и оригинальное, о чем нужно было написать».

И тогда, в 32 года, Сорос решил целиком сосредоточиться на инвестиционной деятельности. В 1963 году он перешел на новое – предпоследнее – место работы – в фирму «Arnhold & S. Bleichroeder», где начал испытывать на практике свои философские идеи в отношении рынков. Именно там был впервые задуман и впоследствии родился «Quantum Fund».

В 1967 году компания «Arnhold & S. Bleichroeder» учредила «First Eagle Fund», пост менеджера в котором занял Сорос. Второй фонд – «Double Eagle Fund» – был создан в 1969 году – через *17 лет* после того, как Сорос нашел свою первую работу в лондонском Сити. Нынешние миллиарды Сороса берут начало из его первого собственного вложения в тот фонд в размере 250 тысяч долларов. В следующем году Сорос нашел себе делового партнера в лице Джимми Роджерса (автора «Инвестиционного байкера»), В 1973 году они ушли на вольные хлеба в качестве независимых инвестиционных менеджеров, учредив фирму «Soros Fund Management», и забрали «Double

Eagle Fund» с собой. Несколько лет спустя фонд был переименован в «Quantum Fund», а остальное, как говорится, история.

Легкие деньги

Любой человек найдет нелепой идею, что достаточно купить клюшку для гольфа, чтобы без особых тренировок бросить вызов Тайгеру Вудсу. Только безумец поставит на победу новичка в матче против Андре Агасси на Уимблдонском турнире. И кто в здравом уме выйдет на ринг с Майком Тайсоном, рассчитывая продержаться хотя бы 15 секунд?

Так почему люди думают, что, просто открыв брокерский счет и вложив туда 5 тысяч долларов, они могут всерьез рассчитывать на такие же доходы, как Уоррен Баффет или Джордж Сорос?

Миф о том, что инвестирование является легкой дорогой к богатству, не требующей ни специального образования, ни периода ученичества, представляет собой явное выражение всех семи смертных инвестиционных грехов. И когда некоторым счастливчикам-непрофессионалам случается разбогатеть в периоды резкого роста рыночной конъюнктуры (типа интернет-бума), это лишь способствует укреплению данного мифа.

Даже такие инвесторы-мастера, как Уоррен Баффет и Питер Линч, поддерживают (неосознанно) этот миф, когда говорят, что для инвестиционного успеха достаточно всего лишь найти несколько хороших компаний, купить по хорошей цене акции и «сидеть на них».

Это верно, что на рынок инвестиций прийти может каждый – никаких входных барьеров нет. Вам не нужны какие-то особые физические навыки. Нет необходимости начинать заниматься этим с очень юного возраста, без чего не обойтись для достижения большого успеха в спорте или музыке. И каждая книга, посвященная инвестициям, специальные передачи на канале CNBC твердят вам, что это все очень просто.

Да, заниматься инвестициями действительно легко, когда вы достигли уровня бессознательной компетентности. Но, чтобы достичь этого уровня, вы должны сначала «заплатить».

Ни Баффет, ни Сорос явного намерения платить за свой успех никогда не выражали. Но именно это они делали, когда совершали ошибки, анализировали их и извлекали уроки. В конечном счете те убытки, которые они несли, были их «инвестициями» в долгосрочный успех.

Потери, убытки являются важным элементом накопления инвестиционного опыта. И от того, как вы реагируете на эти потери, во многом зависит ваш конечный успех в качестве инвестора.

И Баффет, и Сорос всецело привержены идее успеха. Они всегда готовы сделать все необходимое и даже больше, чтобы достичь поставленной цели. Ошибки и потери неспособны поколебать их уверенность в себе. Они не принимают их близко к сердцу, не принимают на свой личный счет. Баффет говорит: «Акции не знают, кто владеет ими. Какие бы эмоции вы ни переживали по поводу роста или падения акций, самим акциям на это наплевать».

Целиком отвечая за свои действия, оба видят себя вершителями своей собственной судьбы. И никогда не винят в неудачах рынок или брокера. Если *они* потеряли деньги, то потому, что *сами* что-то сделали неправильно – и в *их* силах исправить содеянное.

Инвестор, реагирующий на свои ошибки иначе, нежели Баффет и Сорос, не находит в себе достаточно сил и упорства, чтобы сполна рассчитаться за успех.

Расплата

Даже инвесторы, которые проявили себя как весьма успешные, но своевременно не рассчитались за свой успех, неизбежно вынуждены расплачиваться потом. Подобное произошло с компанией «Long-Term Capital Management».

Эта компания была основана в 1994 году Джоном Мериуэзером, бывшим руководителем арбитражного подразделения финансовой компании «Salomon Brothers», и несколькими другими сотрудниками этого подразделения. Начальный капитал «Long-Term» составил 1,25 миллиарда долларов, которые были собраны при активном участии двух партнеров компании, лауреатов Нобелевской премии по экономике Роберта Мертона и Майрона Шолза.

Те 500 миллионов долларов прибыли, которую этим трейдерам удавалось получать в среднем за год, когда они работали на «Salomon», составляли львиную долю всех прибылей фирмы.

Первые несколько лет компания «Long-Term», применяя прежнюю стратегию, с успехом держалась на том же уровне прибылей. Ее сотрудники знали, что они делают, и делали это хорошо.

Пожалуй, слишком хорошо. К 1997 году у партнеров возникла проблема: у них появилось слишком много свободных денег даже после расчета с инвесторами. В то же время их основной бизнес – арбитражные операции с облигациями – уже переставал быть таким прибыльным, как прежде, потому что очень многие завсегдатаи Уоллстрит устремились в эту нишу.

Большинство партнеров фирмы, за исключением Мериуэзера, были дипломированными экономистами и финансистами. Одни учились вместе с Мертоном и Шолзом, другие – с некоторыми из их последователей. В основе их подхода лежала вера в «эффективность рынка».

Работая в «Salomon», они создали компьютерные модели рынков облигаций для выявления и использования в своих интересах любых нарушений эффективности этих рынков. Облигации были их кругом компетентности – и в этом круге компетентности они сполна рассчитались за свой успех.

Но успех вскружил им головы. Столкнувшись с проблемой, куда поместить возникший избыток средств, они взяли свои готовые модели и применили их к иным, нежели облигации, рынкам, в частности к арбитражу на поглощении, а в этой сфере у них никакого конкурентного преимущества не было. За пределами рынка облигаций эти модели никем никогда не проверялись, но «профессора» (как именовали этих партнеров) даже не считали такую проверку необходимой. Они просто ухнули туда миллиарды долларов.

К несчастью для них (как выяснилось позднее), их первые вылазки за пределы рынка облигаций оказались удачными. Поэтому они стали и дальше расширять свои операции, занявшись еще и торговлей валютой, а также выйдя на российский, бразильский и другие новые рынки облигаций и опционов. Они даже включились в прямую игру на понижение некоторых акций, включая «Berkshire Hathaway», что в конце концов обошлось им в 150 миллионов долларов убытков.

Шолз был одним из немногих партнеров, возражавших против такой практики. Он утверждал, что компания «Long-Term» должна продолжать держаться своих моделей, что в других сферах у нее нет никакого “информационного преимущества”. Но, как на грех, к его предостережениям никто не прислушался.

Остальные партнеры вели себя так, словно им и море по колено. Свои прежние успехи они считали свидетельством собственной непогрешимости. У них не было никакого «запасного варианта» на тот случай, если что-то вдруг пойдет не по плану. Напротив, они с математической точностью рассчитали, что вероятность такого свертывания рынка, которое могло бы негативно отразиться одновременно на всех их позициях, является бесконечно малой величиной (за пределами «десяти сигм»*), то есть из разряда тех, что случаются один раз за все время существования Вселенной.

Их главная ошибка заключалась, разумеется, в том, что они вышли за границы своего круга компетентности. Но это не было бы ошибкой, если бы они сознательно *расширяли* круг своей компетентности, изучая и тестируя новые виды инвестиционной деятельности. Если бы они были готовы *снова* заплатить за свой успех, уже на новом поприще. По неопытности они не учли этого и смело вложили в малознакомое дело миллиарды долларов – это, равносильно тому, что с завязанными глазами выйти на ринг против Майка Тайсона. Тут уж, как говорится, поражения не миновать.

И катастрофа не заставила себя долго ждать. В августе 1998 года Россия объявила дефолт по своим облигациям, и рынки рухнули. Компания «Long-Term», которой до этого удалось превратить первоначальные 1,25 миллиарда долларов в 5 миллиардов, потеряла почти все, оставшись к октябрю 1998 года с 400 миллионами. От каждого первоначального доллара осталось менее 40 центов.

Разумеется, нежелание «платить за успех» было не единственной ошибкой, допущенной «профессорами». Они нарушили почти каждую из двадцати трех выигрышных инвестиционных привычек. По важной составляющей их краха была убежденность в собственной непогрешимости, вера в то, что к успеху можно прийти, срезая углы.

Если вы не заплатили полную цену за свой успех, краха вам не миновать. Это неизбежно.

* Термин из теории вероятностей

«Это пугающе легко»

Как и любой мастер своего дела, мастер инвестор, сполна заплативший за свой успех, обладает, как может показаться стороннему наблюдателю, неким шестым чувством, благодаря которому он просто знает, когда акции придут в движение. Это некое интуитивное знание, которое он просто нутром чувствует.

Или спиной, как Сорос. Это может быть зрительный образ, например, Баффет представляет себе, какой будет компания через 10 или 20 лет. Или внутренний голос, говорящий: «Низшая точка спада достигнута!» Какой бы ни была форма, речь идет о накопленном многолетнем опыте, хранящемся в подсознании инвестора-мастера и напоминающем о себе разными условными знаками.

Вот почему кажется, что мастеру все дается без малейших усилий.

Не достигнув состояния бессознательной компетентности, Баффет никак не мог бы принимать решения в считанные минуты о покупке компании стоимостью в миллиард долларов. *И* Сорос не смог бы занимать такие огромные позиции на валютном рынке, как, к примеру, в игре на понижение фунта стерлингов в 1992 году. Более того, до 1985 года, когда было подписано соглашение в отеле «Plaza», все его вылазки на валютный рынок оканчивались потерями.

Но до некоторой степени растущий опыт Сороса и Баффета маскируется огромными суммами денег, которые они оба инвестируют. Когда счет идет даже не на миллионы, а на миллиарды, лишь только инвестиционный «слон» может существенно отразиться на финансовом положении этих инвесторов мастеров.

Хотя инвестиций «слоновьего» размера с перспективой высокой доходности на рынке немного, возможностей для высокодоходных капиталовложений масштабом помельче хоть отбавляй. Баффет наглядно продемонстрировал это в конце 1970-х, когда после развода с женой отчаянно нуждался в наличных деньгах.

Хотя в то время его личное состояние оценивалось в 140 миллионов долларов, все эти деньги были «связаны» в холдинге «Berkshire». А продавать хотя бы одну акцию своего любимого детища, своего «произведения искусства» Баффет наотрез отказывался. И на выплату дивидендов из-за своей временной нужды в деньгах он тоже идти не желал.

Поэтому он начал покупать акции на свой личный счет.

По словам одного из сотрудников «Berkshire», у него эго получилось «пугающе легко. Деньги посыпались откуда ни возьмись». Как утверждает брокер Арт Роуселл, «Уоррен заработал 3 миллиона долларов одним махом – как будто в лотерею выиграл».

Инвестор, который думает, что для успеха ему нужно всего лишь отыскать «Священный Грааль», правильную формулу, секрет чтения графиков или хорошего прорицателя, который подскажет ему, что и когда он должен делать, никогда не достигнет уровня Уоррена Баффета или Джорджа Сороса.

Путь к успеху может быть долгим и тернистым. У Баффета и Сороса он занял почти 20 лет. Но они «платили» за успех бессистемно.

В отличие от них вы теперь заранее знаете, что начинать вам нужно с самого низа кривой обучения. И в этом знании заключено ваше неоценимое преимущество перед инвесторами-мастерами, которые достигли своего уровня мастерства методом проб и ошибок.

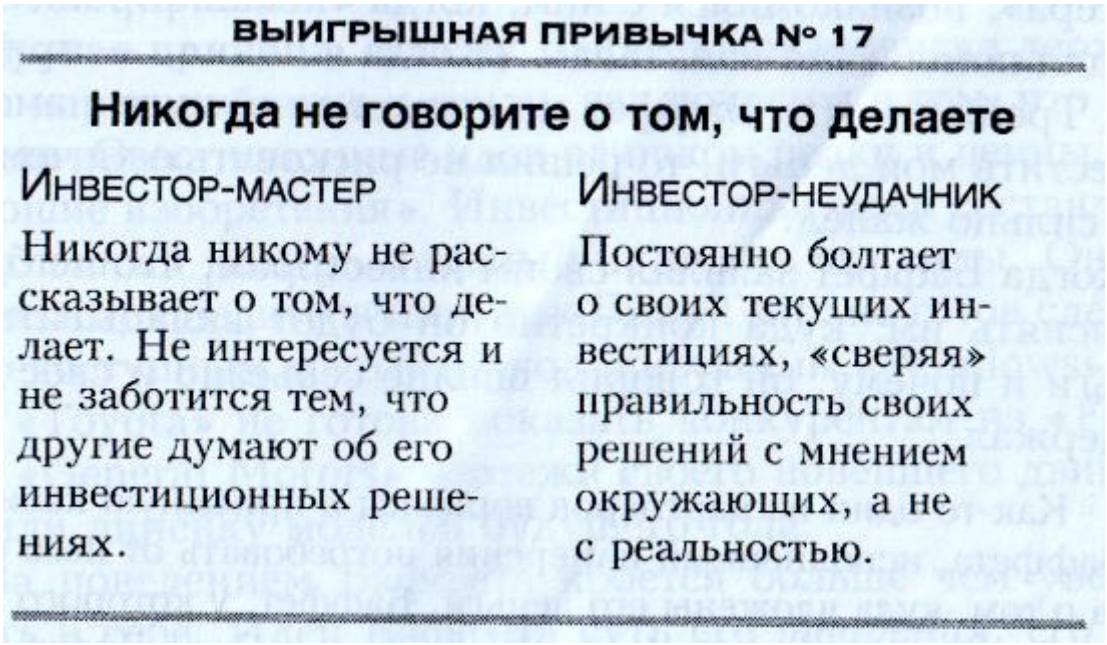
ГЛАВА 19

Держите рот на замке

Интервьюер: «Какие ваши любимые акции»?
Джордж Сорос: «Этого я вам не скажу».

Баффет утверждал, что боится заговорить во сне, потому что жена может подслушать.
Роджер Ловенстайн

Мое представление о коллективном решении – посмотреться в зеркало.
Уоррен Баффет



ВЫИГРЫШНАЯ ПРИВЫЧКА № 17

Никогда не говорите о том, что делаете

ИНВЕСТОР-МАСТЕР	ИНВЕСТОР-НЕУДАЧНИК
Никогда никому не рассказывает о том, что делает. Не интересуется и не заботится тем, что другие думают об его инвестиционных решениях.	Постоянно болтает о своих текущих инвестициях, «сверяя» правильность своих решений с мнением окружающих, а не с реальностью.

Когда Бенджамин Грэм читал лекции в Колумбийском университете, то для иллюстрации своей методологии приводил примеры акций, на то время

недооцененных рынком. После лекции некоторые студенты спешили на биржу и покупали названные акции. Некоторым из них хватило этого, чтобы оплатить свою учебу в университете.

Уоррен Баффет подражал своему учителю во всех отношениях (даже в своих письмах партнерам он старался подражать стилю Грэма) – но только не в этом. В 1953 году, например, он читал курс лекций «Инвестиционные принципы» в Университете Омахи, но в отличие от Грэма от каких-либо конкретных рекомендаций воздерживался.

Создавая инвестиционное товарищество в 1956 году, он заявил потенциальным инвесторам: «Вашими деньгами я буду управлять как своими собственными и отчитываться перед вами о прибылях и убытках. *Но что конкретно я делаю, я вам говорить не буду».*

Тогда, как и сейчас, Баффет попросту отказывался сообщать кому бы то ни было, какие акции его интересуют на данный момент, – даже ради того, чтобы заполучить нового инвестора для своего товарищества. Джон Трейн, подробно описавший Баффета в своей книге «Финансовые мастера», познакомился с ним, когда «искал хорошее место для помещения капитала». «Когда я понял, – признается Трейн, – что Баффет не скажет мне, куда намерен поместить мои деньги, то решил не рисковать». О чем потом сильно жалел.

Когда Баффет заявлял своим инвесторам, что не будет объяснять им, куда конкретно он будет вкладывать их деньги и почему, он говорил вполне серьезно и свое слово держал.

> Как-то один из партнеров ворвался в приемную кабинета Баффета, исполненный намерения потребовать от него отчета о том, куда вложены его деньги. Баффет, у которого в тот момент была встреча с банкиром по имени Билл Браун (впоследствии ставшим председателем правления «Bank of Boston»), сказал секретарше, что он занят. Через несколько мгновений секретарша вернулась и сообщила, что этот человек *настаивает* на встрече. Баффет вышел на минуту из кабинета, а, вернувшись, сказал секретарше: «Рассчитайте его» (т.е. прочь из товарищества). Повернувшись к Брауну, Баффет добавил: «Они знают мои правила. Я отчитываюсь перед ними раз в год».

Сегодня, когда сотни тысяч инвесторов по всему миру следят за каждым движением Баффета, понятно, что ему необходимо держать рот на

замке. Но точно так же он вел себя, когда на его счету было лишь 100 тысяч долларов и никто о нем еще не слышал.

До встречи с Чарли Мангером Баффет отказывался обсуждать вообще с кем бы то ни было свои инвестиции, пока они не были проданы. А зачастую даже и после этого – на случай, если захочется снова купить те же бумаги в будущем.

Да и зачем ему было обсуждать? Он знал, что делал. Ему не нужно было оправдывать свои идеи одобрением окружающих. «Согласие других людей отнюдь не подтверждает вашу правоту или неправоту, – говорил он на ежегодном собрании акционеров «Berkshire Hathaway» в 1991 году. – Ты прав тогда, когда опираешься на правильные факты и правильно рассуждаешь. Только это делает тебя правым».

Другая причина, почему Баффет предпочитал держать свои карты поближе к груди, заключается в том, что «хорошие инвестиционные идеи слишком редки и ценны, как хорошие изобретения». Инвестиционные идеи составляют его главный козырь, главный источник его силы. Он так же не готов делиться ими, как Билл Гейтс не готов сделать общедоступным исходный код программы «Windows» или как «Toyota» не готова показать конкурентам из «Ford» или «General Motors» чертежи своего новейшего двигателя или линейку моделей будущего года.

За поведением Баффета кроется больше чем уверенность в себе. Идеи Баффета суть его *творения,* его собственность – и они «неприкосновенны».

«Молчите и думайте»

Как и Баффет, Джордж Сорос держит свои инвестиционные идеи при себе. Будучи человеком скрытным по натуре, он всячески старается держаться в тени. Когда в июне 1981 году его портрет украсил обложку «Institutional Investor», журнал описал его как «весьма таинственного человека, одиночку, который никогда не сообщает о своих действиях и держит на расстоянии даже ближайших сотрудников».

«Джордж никогда не был вполне откровенен со мной, – говорил Гэри Глэдстайн, с 1985 года руководивший операциями «Quantum Fund» и даже личными финансами Сороса. Стэнли Дракенмиллер вторит ему: «Хотя я кое-что знал о его делах, на самом деле знал я очень мало. Он, конечно, самоуверен, но одновременно и очень осторожен. Даже пуглив».

Сотрудникам Сороса было строго запрещено общаться с прессой. Вследствие этого их называли «секретным фондом Сороса». «Последний раз мои слова записывались на пленку, – говорил один из бывших менеджеров «Quantum Fund» Джеймс Маркес, – в тот день, когда я пришел работать к Джорджу Соросу».

Сорос не хотел, чтобы кто-нибудь пронюхал раньше времени его намерения. «Работая с рынком, надо оставаться анонимом», – говорит он. И он прилагает все усилия к тому, чтобы его операции проходили незаметно. Сорос не допускает никакой утечки информации, и аутсайдеру нужно приложить немало усилий, чтобы узнать, какие активы он покупает, держит и продает.

Как же можно спрятать сделки в миллиарды долларов? Один из ключей к разгадке мне подбросил мой знакомый, бывший лондонский трейдер, чья фирма оказывала «Quantum Fund» брокерские услуги. «На столе у нашего директора стоял специальный телефон, – рассказал мне бывший трейдер. – Когда этот телефон звонил, директор знал, что это звонит Сорос. Джордж разговаривал только с боссом. Когда мне поступали заказы на исполнение, речь шла о тысяче или десяти тысячах лотов вместо более обычной сотни или около того. И мне надо было «размазать» их по всему рынку, чтобы не оставлять следов».

Сорос прилагал столько усилий к сохранению тайны по той же причине, что и Баффет: если другие узнают, что он делает, они толпой ринутся на рынок, и цены тут же изменятся в худшую сторону.

И все-таки другие трейдеры не оставляют попыток обнаружить «следы» Сороса на рынке и пойти по ним, как это случилось в октябре 1995 года, когда пронесшийся слух, что Сорос играет на понижение французского франка, помог быстрее обрушить эту валюту относительно немецкой марки.

Если Баффет или другой инвестор, работающий на рынке акций, раньше времени раскроет карты, худшее, что может случиться, – это то, что другие инвесторы массово подключатся к игре и взвинтят цены. Для трейдера вроде Сороса, зачастую имеющего большие короткие позиции, негативные последствия «разоблачения» могут оказаться куда более печальными.

В 1978 году Сорос играл на понижение против компании «Resorts International», владеющей сетью казино. Одновременно этим же занимался

другой трейдер, Роберт Уилсон, который, сообщив всем и каждому о своей позиции, отправился в кругосветное путешествие.

Акции игорной компании резко пошли в гору. Пока Уилсон любовался норвежскими фьордами и делал покупки в Гонконге, инвестиционная публика скупала акции «Resorts», которые выросли с 15 до 120 долларов. Брокеры, знавшие о короткой позиции Уилсона, сообщили своим клиентам, что? когда акции поднимутся достаточно высоко, Уилсону придется-таки их выкупать, потому что его ресурсы не беспредельны и бесконечно долго откладывать закрытие позиции он не сможет. Это, естественно, лишь подогревало интерес к акциям компании.

Когда обеспокоенные брокеры Уилсона наконец добрались до него, они потребовали, чтобы он внес на брокерский счет дополнительные средства или выходил из игры. «Выкупите часть акций “Resorts”, – приказал он. Теперь он был вынужден играть сам против себя.

Вполне возможно, что акции «Resorts» повысились бы в любом случае. Но, обнародовав свою короткую позицию, Уилсон фактически сам пригласил рынок играть против него. И рынок не заставил себя долго упрашивать.

А Сорос? Он, как обычно, держал рот на замке, так что в то время о его открытой короткой позиции никто не знал. Когда он увидел, что происходит, то поспешил закрыть свою позицию и тоже сыграть на повышение, воспользовавшись дуростью Уилсона.

Как наглядно иллюстрирует неприятность, случившаяся с Уилсоном, Сорос прав, когда говорит, что «дело спекулянта – помалкивать и спекулировать».

Но все-таки Сорос не настолько скрытен, как Баффет. С тех пор как он прославился в качестве «человека, разорившего банк Англии», он уже не чурается популярности, и его неизбежно спрашивают о его инвестиционных взглядах.

Когда он был еще сравнительно неизвестен широкой публике, то избегал прессы, как чумы, но много общался с другими трейдерами и инвесторами. Иногда это было ему необходимо для проверки своих идей. Большей же частью он пытался таким образом «прощупать рынок», выясняя, о чем думают и что делают другие его участники. И при этом ему неизбежно приходилось отчасти раскрываться и самому.

Но знать мысли Сороса далеко не всегда полезно. Как- то Сорос целый вечер проспорил о положении на рынке акций с трейдером по имени Жан-Мануэль Розан. «Сорос страстно доказывал, что рынок пойдет на понижение, – вспоминает Розан, – и приводил множество аргументов в защиту своей точки зрения. Все эти аргументы оказались пустыми. На рынке начался бум».

Два года спустя Розан столкнулся с Соросом на теннисном турнире.

– Помните наш разговор? – спросил Розан.

– Отлично помню, – ответил Сорос. – Я изменил свое мнение и заработал целое состояние.

В то время как Баффет любит поговорить о бизнесе и инвестициях в любое время дня и ночи (хотя не говорит ни слова о том, что конкретно он сам делает на рынке), Сорос в своей частной жизни старается вообще избегать этой темы. Один его давний друг утверждал, что много лет даже не догадывался о том, чем Сорос зарабатывает себе на жизнь.

Во время одного званого обеда кто-то из гостей попросил Сороса дать инвестиционный совет.

Атмосфера сразу переменилась. Джордж ледяным тоном спросил гостя:

– Сколько у вас денег?

Гость, испытывая неловкость от такого вопроса, попытался парировать, задав встречный вопрос:

– А сколько у *вас?*

Сорос, на которого устремились взгляды всех присутствующих, за ответом в карман не полез:

– Это мое дело. Я же не спрашиваю у вас, что мне делать с моими деньгами.

По утверждению Мейнса, того гостя к Соросам больше не приглашали.

«Я правильно поступил?»

Подобно гостю Сороса, большинство инвесторов постоянно спрашивают совета у окружающих и ищут одобрения своих инвестиционных решений.

Много лет назад один мой коллега – издатель инвестиционного бюллетеня учредил службу советов по телефону для подписчиков. Как рассказал мне один из его служащих, в половине случаев люди задавали один и тот же вопрос в различных вариациях.

«Я только что купил такие-то акции». Или: «Я только что вложил деньги в такую-то недвижимость». Какой бы ни была конкретика, все они затем спрашивали: *«Правильно ли я поступил?»*

Остальные звонки были от людей, которые желали знать, что им делать, или искали подтверждения правильности своих намерений.

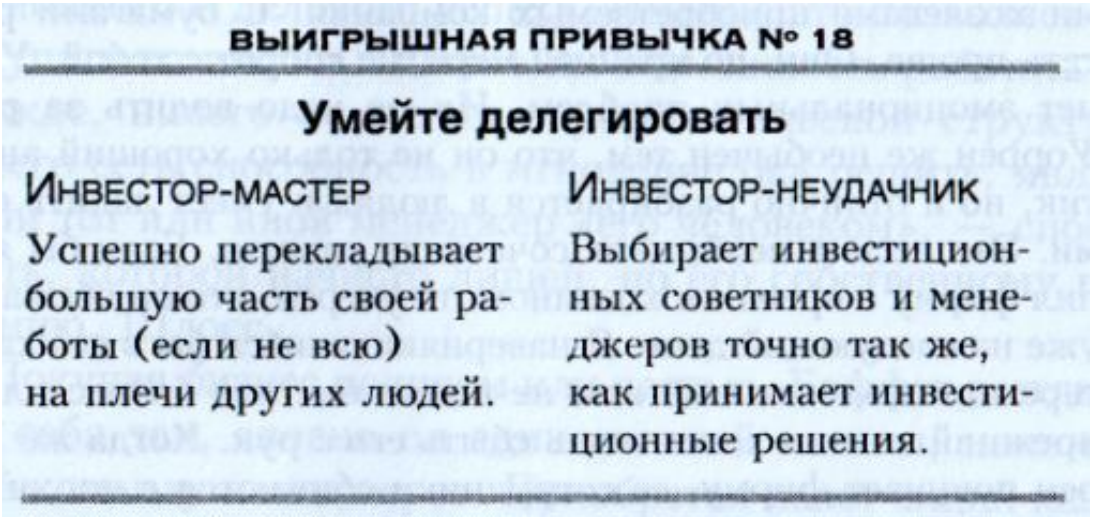
Нет нужды говорить, что человек с такой уверенностью в себе, какая присуща Баффету или Соросу, не стал бы звонить по такому поводу. Инвесторы-мастера мыслят самостоятельно. Им попросту не нужно, чтобы кто-то другой подтверждал качество их инвестиционных идей. И поэтому они держат свои идеи при себе.

ГЛАВА 20

«Жулик! Жулик! Жулик!»

Оценивая людей, смотрите на три качества: порядочность, ум и энергичность. И если первого качества нет, остальные два погубят вас.
Уоррен Баффет

Я готов позволить своим сотрудникам действовать по их усмотрению, пока могу полагаться на их честность.
Джордж Сорос



ВЫИГРЫШНАЯ ПРИВЫЧКА № 18

Умейте делегировать

ИНВЕСТОР-МАСТЕР	ИНВЕСТОР-НЕУДАЧНИК
Успешно перекладывает большую часть своей работы (если не всю) на плечи других людей.	Выбирает инвестиционных советников и менеджеров точно так же, как принимает инвестиционные решения.

Как-то я консультировал по инвестиционным вопросам одну женщину из Сингапура. При первой встрече она сказала мне, что выбирает акции для покупки на основе цифр, которые вычитала в годовых отчетах компаний и в других источниках. «У меня это неплохо получается, – сказала она, – но радости не приносит. Что- то мне в этом методе не нравится».

В ходе дальнейшего разговора она упомянула о том, что хорошо разбирается в людях. Тогда я сказал ей:

«Так почему бы вам не отправиться на годовое собрание акционеров компании, которая вас интересует, и попытаться поговорить с директорами и менеджерами или хотя бы понаблюдать за ними. Вы сами увидите, стоит ли доверять им ваши деньги».

Этот аспект инвестиционной стратегии Уоррена Баффета – то, что он судит о компании, в которую собирается вкладывать деньги, не только по цифрам, но и по людям, там работающим, и чрезвычайно хорошо разбирается в человеческих характерах, – обычно остается за рамками внимания исследователей.

Уолтер Шлосс тоже учился у Грэма и работал в «Graham-Newman Co.». Продолжая действовать в грэмовском инвестиционном стиле, он получает от своих капиталов среднегодовую отдачу на уровне 20%. Сравнивая свой стиль со стилем Баффета, он говорит:

> «Я не очень люблю общаться с менеджерами или прежними хозяевами приобретаемых компаний. С бумагами работать проще. Они, по крайней мере, не спорят с тобой. У них нет эмоциональных проблем. Их не надо водить за руку. Уоррен же необычен тем, что он не только хороший аналитик, но и отлично разбирается в людях и умеет ладить с ними. Эго весьма необычное сочетание качеств. Если бы я купил фирму с прежним хозяином, то уверен, что он сбежал бы уже на следующий день. Я наверняка ошибся бы в его характере или в чем-то еще или не понял бы, что бизнес плох и прежний хозяин хотел лишь сбыть его с рук. Когда же Уоррен покупает фирму, ее сотрудники сбиваются с ног, чтобы она процветала и дальше».

Как сказал Кен Чейс, которому Баффет поручил вести дела «Berkshire», «трудно описать словами, как мне нравилось работать с ним».

«Я знал, что он жулик»

Как же Уоррену удается находить предприятия, прежние хозяева которых «стараются работать на него еще лучше, чем работали на себя»?

Он превосходно разбирается в людях. «Думаю, – замечает Уоррен, – что я могу с первого взгляда достаточно объективно судить о мотивах человека».

В 1978 году Уоррен Баффет оказался одним из немногих жителей Омахи, который закрыл дверь своего дома перед Ларри Кингом, бывшим менеджером-казначеем «Franklin Community Credit Union», который ныне отбывает пятнадцатилетний срок тюремного заключения (и не имеет ничего общего с популярным телеведущим).

> «Я знал, что Кинг жулик, – говорит Баффет, – и, думаю, он понимал, что я это знаю. У него как будто на лбу было написано большими буквами: “Я ЖУЛИК, ЖУЛИК, ЖУЛИК”. Наверное, я был единственным человеком в Омахе, у которого он не просил денег».

Необычная способность Баффета очень точно оценивать людей представляет собой важный аспект его инвестиционного и делового успеха. Именно это позволяет ему покупать компании и давать им возможность работать как прежде, ничего не меняя в управленческой структуре. У него есть способность в мгновение ока решить, является ли тот или иной менеджер «его человеком», – способность, которой начисто лишен, по его собственному признанию, Шлосс.

Покупая бизнес целиком или частью, Баффет всегда ведет себя так, словно он единоличный хозяин, нанимающий команду менеджеров. Приобретая пакет акций какой- либо компании, он фактически спрашивает себя: «Если бы я был владельцем этой компании, я бы позволил этим людям управлять ею?» В случае отрицательного ответа, он не совершает покупку.

Для Баффета любое инвестирование тесно связано с делегированием. Он отдает себе полный отчет в том, что, вкладывая капитал в компанию, он доверяет будущее своих денег другим людям – и он делает это только в том случае, если эти люди вызывают в нем уважение, доверие и восхищение.

В «Berkshire Hathaway» у него две роли. Он сам говорит, что его главная роль заключается в размещении капитала, и эту роль он исполняет только сам. Но не менее важна и его вторая роль – побуждать хорошо работать людей, которые попросту не имеют большой потребности напрягать силы.

Когда он приобретает контроль над какой-либо фирмой, одно из его условий заключается в том, чтобы прежние хозяева продолжали вести дела компании. И прежние хозяева, финансово вполне обеспеченные и не зависящие в своем материальном благополучии от Баффета (держат ли они свои деньги в акциях «Berkshire» или просто в банке), продолжают трудиться на благо фирмы с прежним усердием порой десятки лет – хотя работают уже не на себя, а на Баффета!

Отчасти успех Баффета объясняется тем, что он старается иметь дело только с такими людьми, которые попросту так же любят свою работу, как и он сам.

Баффет предан людям, с которыми работает, и они отвечают ему тем же. Ричард Сантулли, который придумал идею продажи частных реактивных самолетов в долевую собственность и продал свой бизнес «Executive Jets» компании «Berkshire Hathaway», был искренен, когда говорил:

> «Я бы сделал что угодно, если бы Уоррен попросил меня об этом».

Подобная преданность редка в современном корпоративном мире. Однако чувства Сантулли слово в слово разделяют большинство директоров других дочерних компаний «Berkshire Hathaway». Один из них откровенно замечал: «Уважительное отношение Баффета к менеджерам внушает им желание работать так, чтобы Уоррен ими гордился».

Побуждая прежних владельцев усердно трудиться на благо своей компании *после* того, как она продана, Баффет проявляет себя как невоспетый гений в искусстве делегирования. В этом с ним мало кто сравнится.

Он так преуспел в этом искусстве, что «Berkshire» может позволить себе держать в штате своего головного офиса лишь 15 человек, что намного меньше, чем в любой другой из пятиста самых богатых американских компаний. Это позволяет Баффету сосредоточить все свое внимание на том, что он умеет делать лучше всего: на размещении капитала, в чем, как мы видели, заключена его истинная гениальность.

Как Сорос научился делегированию

В отличие от Баффета Сорос от природы делиться своими полномочиями не склонен. «Я очень плохо разбираюсь в людях, – признается он. – Я хорошо разбираюсь в акциях и неплохо знаю историю. Но вот когда речь заходит об оценке характера людей, я очень часто ошибаюсь».

Тем не менее он еще на ранней стадии своей инвестиционной карьеры осознал, что рост его фонда невозможен без привлечения новых сотрудников – и именно этот вопрос стал причиной разлада между Соросом и Джимми Роджерсом. Сорос хотел расширить команду управляющих, а Роджерс был против этого.

Тогда они, по словам Сороса, согласовали трехступенчатый план. «На первом этапе мы договорились попытаться создать новую команду сообща. Если это у нас не получится, я попробую создать команду без него. А если и так не получится, команда будет создана без меня. Так и произошло».

В 1980 году их партнерство распалось. И Сорос стал сам себе голова. Но, вместо того чтобы привлечь помощников, как было запланировано, он стал все дела фонда вести сам.

> «Я был капитаном корабля и одновременно кочегаром, – признается он. – Я выходил на мостик, звонил в колокол и командовал “лево руля, полный ход”, а потом сам бежал в машинное отделение и исполнял свои собственные приказы. А между делом постоянно останавливался, чтобы подумать над тем, какие акции покупать и так далее».

Неудивительно, что к 1981 году он совершенно вымотался и этот год стал для него первым, закончившимся в «минусе». Потери составили 22,9%. Еще хуже было то, что треть инвесторов забрали свои деньги, опасаясь, что лучшие дни Сороса остались позади.

После этого Сорос сделал ход назад и превратил свой фонд в «фонд фондов». «Мой план заключался в том, – вспоминает он, – чтобы передавать части своих активов другим инвестиционным менеджерам, а самому осуществлять скорее общее руководство, нежели активное управление».

Как выяснилось позже, это был ошибочный шаг отчасти потому, что Сорос передал в руки других работу, с которой никто не мог справиться лучше него: само инвестирование. Сорос называет последовавшие три года деятельности «Quantum Fund» «серыми». Но эти три го да позволили ему оправиться от проблемы, с которой сталкиваются все трейдеры (в отличие от инвесторов вроде Баффета). Эта проблема – профессиональное «истощение».

Трейдинг (биржевая торговля) – чрезвычайно стрессовая работа. Она требует предельной концентрации внимания на протяжении довольно долгого времени. О своем состоянии в 1981 году Сорос писал так: «Мне казалось, что фонд, как паразит, присосался к моему телу и вытягивал из меня всю кровь и энергию. Я трудился как вол... и что мне было наградой? Еще больше денег, еще больше ответственности, еще больше работы – и боли – потому что боль была главным инструментом принятия решений».

В 1984 году Сорос вновь встал у руля. Хотя эксперимент с делегированием оказался не слишком удачным, Сорос отдохнул и с новыми силами добился в 1985 году невероятного результата – активы фонда выросли на 122,2%.

В том же самом году он взял на борт своего «корабля» Гэри Глэдстайна. Теперь Соросу, по крайней мере, не надо было волноваться об административной стороне своего бизнеса.

Но Сорос продолжал искать человека, который был бы достоин взять на себя его роль главного инвестора. И он нашел подходящую кандидатуру в 1988 году в лице Стэнли Дракенмиллера. Когда Дракенмиллер познакомился с сыном Сороса Робертом, тот сообщил ему, что он был «девятым по счету претендентом на роль наследника отца». Сам Сорос писал:

> «Мне понадобилось пять лет, чтобы в муках собрать подходящую команду. Я доволен, что мне наконец это удалось, но я по-прежнему не могу утверждать, что в выборе помощников я так же хорош, как и в управлении финансами».

Дракенмиллер руководил «Quantum Fund» на протяжении тринадцати лет. Но в течение первого года было еще совсем не ясно, как долго он продержится на этом посту. Его наняли на должность капитана корабля, но Сорос все никак не решался полностью отдать власть в чужие руки.

Но вот в 1989 году была снесена Берлинская стена, и следующие пять месяцев Сорос почти целиком посвятил себя созданию своих фондов в странах Восточной Европы. «Когда он наконец связался со мной, то признал, что я справляюсь с порученной мне работой очень хорошо, – вспоминает Дракенмиллер. – Тогда он окончательно расслабился, и у нас больше не было жарких споров по поводу разделения полномочий».

Хотя делиться властью Соросу было нелегко, в конце концов он, как и Баффет, фактически передал большую часть своих полномочий другим людям. Когда Дракенмиллер взял на себя всю полноту ответственности, говорит Сорос, «между нами выработались отношения тренера и игрока, и они оказались очень и очень эффективными». Их отношения походили на взаимоотношения Баффета с менеджерами, управляющими дочерними предприятиями «Berkshire», но оставались гораздо более тесными.

Сорос был только рад возможности наконец выпустить из рук вожжи и заняться другими делами. Баффет же шутит, что намерен продолжать следить за деятельностью своих наследников и после своей смерти – через

спиритические сеансы. «Я намерен продолжать работать еще пять лет после смерти, поэтому раздал членам правления «говорящие доски» Уиджа7, чтобы они могли регулярно выходить со мной на связь».

Коллективная работа

Умение делегировать полномочия и делиться функциями является необходимым компонентом инвестиционного успеха – даже если вы не Уоррен Баффет и вам не надо думать о том, куда разместить 31 миллиард долларов наличными.

Мы обычно вспоминаем о делегировании, когда хотим, подобно Соросу, найти человека, на плечи которого мы могли бы переложить свою работу. Но всякое успешное инвестирование является плодом коллективного труда. Как инвестор, вы вынуждены делегировать полномочия во многих случаях...

- Открывая брокерский счет, вы делегируете заботу о своих деньгах и исполнение своих приказов.
- Вкладывая деньги во взаимный фонд, сырьевой пул, товарищество с ограниченной ответственностью или на управляемый счет, вы фактически нанимаете финансового менеджера и делегируете ему функции принятия инвестиционных решений и присмотра за вашими деньгами.
- Делая любого рода капиталовложения, вы делегируете значительную часть контроля над своими деньгами (а порой, при сильных рыночных колебаниях, и полную власть над ними) мистеру Рынку (а теперь вдумайтесь: вы стали бы сознательно нанимать инвестиционного менеджера, страдающего маниакально-депрессивным психозом?).
- Покупая акции любой компании, вы доверяете будущее своих денег ее руководству.

Любая форма делегирования подразумевает частичный *отказ от власти и контроля.* Даже просто открывая банковский счет, вы передаете контроль над своими деньгами группе совершенно незнакомых вам людей.

Успешное делегирование предполагает, что вы знаете, чего вам ждать. Вы знаете, что ваш брокерский счет отделен от активов самого брокера. Вы

7 Планшетка для спиритических сеансов с нанесенными на нее буквами алфавита, цифрами от 1 до 10 и словами «да» и «нет». — *Прим. перев.*

знаете, что, когда даете поручение брокеру, оно будет исполнено в точности так, как вы того хотели. После этого вы можете спокойно повесить трубку и заняться другими делами без необходимости следить за каждым шагом брокера, чтобы удостовериться, что он сделает все именно так, как вам угодно.

Инвестор-мастер делится властью над своими деньгами, но он никогда не предоставляет другим права в свою очередь перекладывать работу на кого-то еще. «Если вы найдете достойного – ваше счастье, но, если выбор окажется неудачным, пеняйте на себя – за порученное вам дело отвечаете вы, а не он».

И еще инвестор-мастер всегда берет на себя всю ответственность за свои действия. Конечно, делегировать ему приходится больше, чем рядовому инвестору, но принцип остается тот же: он делает это для того, чтобы иметь возможность целиком сосредоточиться на тех вещах, которые лучше его никто не сделает.

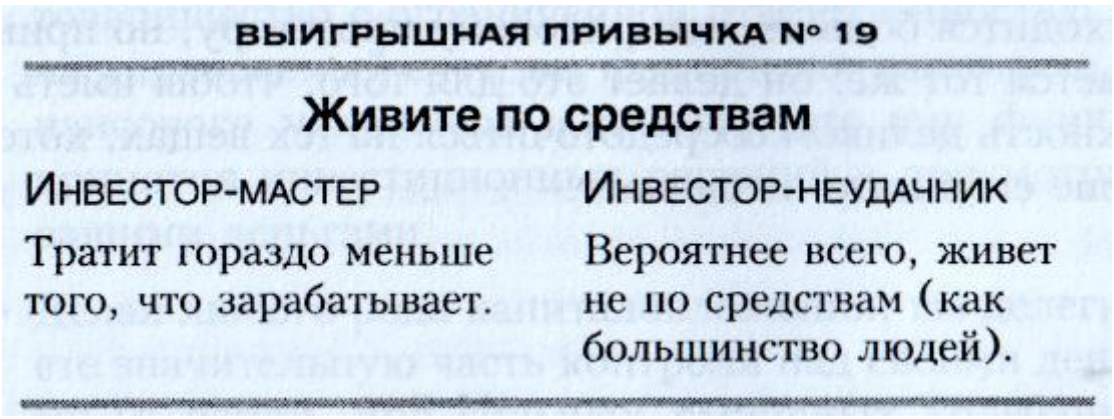
ГЛАВА 21

«Сколько бы вы ни зарабатывали, тратьте меньше»

Годовой доход: 20 ф. Годовые издержки: 19 ф. 19 ш. 6 п.
Результат: Счастье
Годовой доход: 20 ф. Годовые издержки: 20 ф. 0 ш. 6 п.
Результат: Нищета
Микобер (Чарльз Диккенс, «Давид Копперфильд»)

Наверное, самое осязаемое благо миллиардного состояния – возможность присутствовать на самых лучших теннисных матчах.
Джордж Сорос

Деньги до некоторой степени улучшают условия жизни. Но любовь и здоровье на них не купишь.
Уоррен Баффет



ВЫИГРЫШНАЯ ПРИВЫЧКА № 19

Живите по средствам

ИНВЕСТОР-МАСТЕР	ИНВЕСТОР-НЕУДАЧНИК
Тратит гораздо меньше того, что зарабатывает.	Вероятнее всего, живет не по средствам (как большинство людей).

Хотите верьте, хотите нет, но обычно можно предсказать, суждено ли человеку быть богатым или нет, уже в три-четыре года. Если он спешит

истратить карманные деньги на леденцы, а назавтра просит у вас взаймы долларов, которых вы знаете, никогда не получите назад, остается лишь надеяться, что в будущем его поведение изменится. К сожалению, слишком часто такое отношение к деньгам наблюдается на всю жизнь.

Но если ребенок относится к карманным деньгам бережно, всегда откладывает основную их часть на будущее, вы можете быть уверены, что у него есть большие шансы добиться во взрослой жизни финансовой независимости.

А бережливый ребенок, который не тратит карманные деньги на сладости, а инвестирует их в конфеты для последующей перепродажи другим детям, вполне может стать следующим Уорреном Баффетом.

Если вы не унаследовали богатство, не женились на деньгах и не ограбили банк, у вас есть только один способ накопить инвестиционный капитал: тратить меньше, чем зарабатываете. Этим Уоррен Баффет и Джордж Сорос отличались с ранних лет. И то, что они разбогатели настолько, насколько большинству людей и мечтать не приходится, отнюдь не изменило их внутреннюю сущность. Они не сорили деньгами в детстве, в юности, не сорят ими и сейчас. Леопард не меняет своих пятен.

Большую часть своей жизни Сорос жил в очень скромных условиях, совершенно безразличный к материальной стороне бытия. Как-то один швейцарский торговец произведениями искусства прислал Соросу картину Пола Кли, которую тот мог легко позволить себе купить. Картина понравилась Соросу, но он отправил ее обратно, сказав, что не может отделить картину от цифры на ценнике.

Когда он женился во второй раз, на Сьюзан Вебер, то поручил новой жене выбрать квартиру. По ее словам, «он отвергал все квартиры, которые я ему показывала. Они ему казались или слишком дорогими, или слишком большими».

Некоторые миллиардеры предпочитают ездить на лимузинах и держать в штате шофера. Но не Сорос. Чтобы перебраться из одной части города в другую, он ловит такси, садится в автобус, трамвай или просто идет пешком. Вопрос тут даже не в деньгах, а в выборе наиболее эффективного средства передвижения.

Размышляя о собственном богатстве, Сорос как-то сказал: «Благом преуспеяния является то, что я могу позволить себе все, что хочу, но я отнюдь

не склонен к расточительству. Я всегда жил куда более скромно, чем позволяли мои финансовые ресурсы».

Экстремист из Омахи

Историй о бережливости (некоторые называют ее скаредностью) Баффета – легион. Однажды Баффет поднимался на лифте в свой офис, расположенный на четырнадцатом этаже, и обнаружил на полу монету достоинством в 1 цент. Никто из ехавших в лифте вместе с ним – а это были высшие руководители строительного конгломерата «Peter Kiewit Sons» – не удосужился даже взглянуть на нее.

> Баффет же наклонился и поднял монету. Затем этот человек, которому суждено было стать первым богачом на земле, сказал изумленным соседям по лифту: «Начало следующего миллиарда».

В отношении денег Баффет – настоящий экстремист. И ни в чем этот экстремизм так не проявляется, как в расходовании денег.

Или, точнее сказать, их экономии.

В основе его бережливости лежит постоянная ориентация в будущее. Когда он тратит доллар – или находит на мостовой 10 центов – он думает не о *сегодняшней* стоимости этих денег. Он думает о той сумме, какую можно получить, если отдать эти деньги в рост.

Для Баффета бережливость – это не просто добродетель, а неотъемлемый аспект его инвестиционного метода. Он восхищается такими менеджерами, как Том Мерфи и Дэн Берк (из «Capital Cities/ABC»), которые «одинаково яростно борются с издержками и тогда, когда доходы вырастают, как говорится, выше крыши, и тогда, когда они мизерные». Он также поклонник Розы Блюмкин, чьим девизом – задолго до того, как он купил ее бизнес «Nebraska Furniture Mart», – было: «Продавай дешево и говори правду». Она сокращала издержки настолько беспощадно, что ей удалось за счет снижения цен вытеснить с рынка всех конкурентов. Большинство национальных сетей мебельных магазинов обходили Омаху стороной, потому что знали: там они неконкурентоспособны.

Баффет любит компании, которые не просто живут по средствам, а стараются обходиться самым минимумом затрат. В то время, когда Баффет и Чарли Мангер интересовались акциями «Wells Fargo», они узнали, что Карл Рейхардт, председатель правления банка, предложил одному из

менеджеров, который хотел купить рождественскую елку для своего подразделения, приобрести ее за свои деньги, а не за счет банка.

«Когда мы услышали об этом, то накупили еще больше акций», – заявил Мангер на собрании акционеров в 1991 году.

Бережливость присуща характеру Баффета и Сороса от природы. Разбогатев, они оба изредка позволяют себе небольшую расточительность. Небольшую – в сравнении с их богатством. Баффет, в частности, купил себе реактивный самолет. А Сорос, помимо квартиры на Манхеттене, приобрел виллу на берегу моря на Лонг-Айленде, сельский дом на севере штата Нью-Йорк и еще дом в Лондоне.

Но богатство не изменило их природную склонность к бережливости. Легко понять, почему требование жить по средствам является таким важным для начинающего инвестора. Только так вы можете накопить капитал для инвестирования. Менее очевидно, почему эта привычка мышления остается важным фактором успеха даже и тогда, когда ваше состояние исчисляется миллиардами.

Все очень просто: без такой привычки к бережливости вы не сможете сохранить то, что заработали. Тратить деньги легко – это умеет каждый. А зарабатывать их куда труднее. Вот почему принцип «жить по средствам» тесно взаимосвязан с *фундаментом* успеха инвестора-мастера: с принципом сохранения капитала.

Сохраняя и приумножая свое достояние, не позволяя расходам превышать доходы, инвестор-мастер дает возможность своим деньгам бесконечно расти по правилу сложного процента. А сложный процент плюс время – это основа любого крупного богатства.

Большинство людей хотят быть богатыми, чтобы летать первым классом, останавливаться в отеле «Ritz», лакомиться икрой, пить шампанское и ходить за покупками в «Tiffany’s», ни на секунду не задумываясь о величине баланса на своей кредитной карточке.

Проблема в том, что люди, имеющие такое отношение к деньгам, начинают давать волю своим фантазиям – пусть для начала в мелком масштабе, – еще даже не успев разбогатеть. В результате им так и не удается скопить капитал, или, хуже того, они влезают в долги, чтобы продолжать жить не по средствам... и оставаться в бедности, в лучшем случае – средним классом.

Богатство – это на самом деле склад ума. Чарли Мангер говорил: «Я всегда очень хотел разбогатеть. Не для того, чтобы ездить на «феррари», а ради независимости. Я отчаянно хотел этого». Если вы разделяете такое отношение к богатству, то, достигнув вожделенной независимости, вы едва ли захотите подвергать ее опасности, соря деньгами.

Противоположностью жизни по средствам является слишком хорошо знакомая большинству представителей среднего класса жизнь в кредит. Если сложный процент не работает на вас, он работает *против* вас, вытягивая из вас деньги.

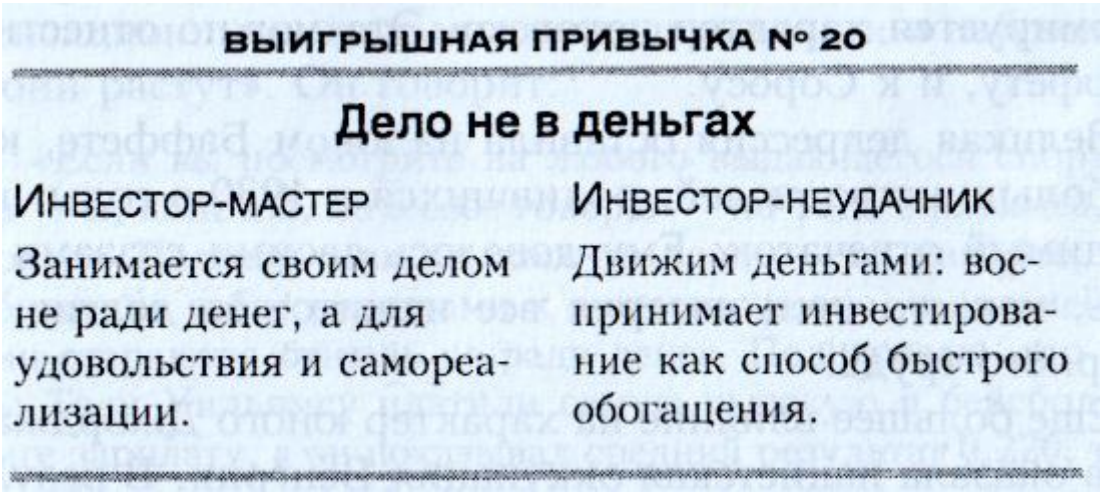
ГЛАВА 22

«Мы еще должны доплачивать за право заниматься этой работой»

Когда Руперта Мердока – председателя правления «News Ltd.» - спросили, что он будет делать, выйдя в отставку, он ответил: «Поскорее умру».

Я буду продолжать заниматься инвестициями, пока живу».

Уоррен Баффет



ВЫИГРЫШНАЯ ПРИВЫЧКА № 20

Дело не в деньгах

ИНВЕСТОР-МАСТЕР	ИНВЕСТОР-НЕУДАЧНИК
Занимается своим делом не ради денег, а для удовольствия и самореализации.	Движим деньгами: воспринимает инвестирование как способ быстрого обогащения.

У Уоррена Баффета и Джорджа Сороса денег столько, что они могли бы целыми днями спокойно валяться в постели, если бы захотели. Что же побуждает их продолжать зарабатывать еще больше, если, учитывая их

бережливость, им вовек не истратить то, что они уже имеют? Что движет ими?

Мотивация бывает двоякого рода: от чего-то и к чему-то. Кого-то мотивирует богатеть страх перед бедностью. Это мотивация первого типа.

Что же происходит, когда такой человек достигает определенного уровня богатства? Когда бедность уже больше ему не угрожает, прежняя мотивация утрачивает силу, и, не имея причин двигаться вперед, человек останавливается.

Мотивация этого типа может быть очень и очень мощной. Если вы продираетесь через джунгли и вдруг наталкиваетесь на тигра, страх заставляет вас бежать очень быстро. Но как только опасность минует, бежать сломя голову вам больше нет смысла.

Такого рода мотивация подобна батарейке с ограниченным сроком службы. Как только этот срок проходит, батарейка мертва, ее энергия кончилась. Мотивация такого типа неспособна двигать вами на протяжении долгого времени, например, всю жизнь.

Исключение составляет ситуация, когда эта мотивация связана с событиями, пришедшимися на те годы, когда формируется характер человека. Это можно отнести и к Баффету, и к Соросу.

Великая депрессия оставила на юном Баффете, как и на большинстве людей, родившихся в 1930-е годы, неизгладимый отпечаток. Ему довелось своими глазами увидеть, как его отец потерял все нажитое за долгие годы упорного труда.

Еще большее влияние на характер юного Джорджа Сороса оказала нацистская оккупация Венгрии. В результате он даже сегодня, имя в своем распоряжении миллиарды долларов, продолжает твердить о выживании как непреходящей ценности. Во введении в свою «Алхимию финансов» он пишет:

> «Если бы мне нужно было коротко обозначить всю сумму моих практических навыков, я бы использовал одно слово: *выживание».*

Такого рода мотивация может отчасти объяснить, чем Сорос занимается, когда приходит в свой офис, но все же одной ее силы было бы недостаточно, чтобы заставить его каждый день выходить из дома и отправляться на работу в условиях, когда его выживанию явно ничто не угрожает.

Для этого нужна мотивация противоположного типа, влекущая к какой-то цели. И опять же, если цель фиксированная – например, стать миллионером или пробежать милю быстрее чем за минуту, – тогда после достижения цели ее сила иссякает.

Но если вас вдохновляет сам процесс, сама ваша работа, тогда любые деньги, которые вы зарабатываете в результате своей деятельности, представляются лишь побочным продуктом.

Мотивацию Уоррена Баффета понять легко: он просто хочет развлечься. «Нет работы более увлекательной, чем управление компанией “Berkshire”, и я счастлив быть там, где я есть», – утверждает он.

Для него развлечение – это каждый день приходить в свой офис, просматривать горы годовых отчетов, работать с «сенсационными людьми» и «делать деньги и наблюдать, как они растут». Он говорит:

> «Если вы посмотрите на любого выдающегося спортсмена – я, конечно, не о себе говорю – на Теда Уильямса, Арнольда Палмера или на кого-то еще, – то увидите, что, обеспечив себя средствами к существованию, в дальнейшем они стараются отнюдь не ради денег. Подозреваю, что если бы Теду Уильямсу платили самую высокую в бейсбольной лиге зарплату, а он показывал средний результат 0,220, то он был бы несчастлив. А если бы он получал самую низкую зарплату, но показывал результат 0,400, его счастью не было бы границ. Так же и я отношусь к своей работе. Я делаю то, что мне нравится, и делаю это очень хорошо, а деньги – это всего лишь побочный продукт».

Деньги – это всего лишь мера, позволяющая определить, насколько хорошо Баффет делает свое любимое дело.

«Мы [с Чарли] должны были доплачивать за право заниматься этой работой», – заявил он как-то акционерам. Если вспомнить, что он получает лишь 100 тысяч долларов в год в качестве зарплаты, его слова недалеки от истины. Если бы «Berkshire» был обычным взаимным фондом, где комиссионные менеджера составляют 1%, при активах холдинга в 71,9 миллиарда Баффет должен был получать в год 719 миллионов долларов. Вот это был бы «навар».

«В моей жизни есть не только деньги»

Как и Баффета, Сороса интересуют деньги «настолько же, насколько скульптора должна интересовать глина или бронза. Это просто материал, с

которым я работаю», – говорит он. Подобно скульптору, он сосредоточен не на материале, а на конечном результате своего творчества.

Деньги сами по себе безразличны ему. Говоря о том влиянии, которое оказал на него отец, он отметил, что «среди прочего я узнал, насколько бессмысленно копить деньги ради самих денег. Богатство может быть мертвым грузом».

Но продолжать заниматься инвестициями Сороса побуждают совсем иные мотивы, нежели Баффета. Он не со гласен с тем, что инвестиционная деятельность – увлекательное занятие. «Инвестирование – скучное дело, – считает он. – А забавы денег не приносят».

Если для Баффета инвестирование является жизненным «призванием», то для Сороса это не так. В студенческие годы Сорос мечтал стать знаменитым *интеллектуалом* наподобие Кейнса, Поппера или даже Эйнштейна. Эти амбиции движут им и сегодня.

Он описывает свои первые годы работы менеджером хеджевого фонда как «очень стимулирующий и динамичный период», когда он начал воплощать свои философские идеи в реальном мире. «Именно тогда я начал разрабатывать и оттачивать свою концепцию рефлективности бумов и спадов, – признается он. – Именно тогда философия нашла практическое применение».

В книге «Алхимия финансов» он писал:

> «Первые десять лет моей карьеры в мире бизнеса торговля ценными бумагами была для меня игрой, в которую я играл, не проявляя в полной мере свое истинное “я”.
>
> Все это изменилось, когда я стал менеджером фонда. На мне лежала большая ответственность, и я не мог позволить себе отрешиться от своих инвестиционных решений. Мне пришлось использовать все мои интеллектуальные ресурсы, и я с удивлением и радостью обнаружил, что мои абстрактные идеи оказались весьма практичными. Было бы преувеличением сказать, что именно на них зиждется мой успех, но нет сомнения в том, что они мне очень помогли».

Он обнаружил, что рынок инвестиций является превосходной ареной для практической проверки его философских идей. На этом поприще Сорос и

возмечтал доказать работоспособность своих идей в реальном мире и таким образом добиться признания в качестве выдающегося философа.

Это была (и остается) тщетная надежда хотя бы по той причине, что большинство философов-теоретиков вообще отрицают существование реального мира! А что касается применимости философских идей к реальному миру, то это совсем не тот способ, которым можно произвести впечатление на теоретиков.

Надо признать, что некоторые из сочинений Сороса (в том числе и «Алхимия финансов») написаны так мудрено, что лишь немногие способны проникнуть в глубины их смысла. Поэтому нечего удивляться, что экономические теоретики напрочь их игнорируют. Даже среди инвесторов-практиков мало кто способен понять, что же он пытается до них донести.

Но Баффета «теоретики» тоже не жалуют, хотя он пишет кристально ясно, его метод инвестирования предельно прост для понимания, а философия ведет происхождение от самого знаменитого инвестиционного теоретика всех времен – от Бенджамина Грэма.

Справедливости ради скажем, что идеи Грэма в наши дни привлекают ненамного больше внимания со стороны ученого сообщества, нежели идеи Баффета, хотя его научные заслуги неоспоримы. Одна из возможных причин мне представляется такой: как и Сорос, Грэм выводил свою философию из реального мира и с успехом проверял ее там же.

В глубине души Сорос отнюдь не инвестор, а мыслитель. Главное удовлетворение он находит в практическом доказательстве своих идей. «Меня влекут приключения идей, – говорит он. – Мне удалось совместить в своей жизни два интереснейших занятия: философские и финансовые спекуляции. Те и другие от этого сочетания только выигрывают, и вместе они увлекают гораздо сильнее, чем увлекали по отдельности».

Подобно большинству разбогатевших людей, Сорос делится с обществом частью своего богатства. Но его метод филантропии уникален. Он не выписывает чеки благотворительным организациям и не вносит средства в благотворительные фонды. Он учредил свои собственные фонды как инструменты применения своих философских идей на политической и социальной аренах. «Богатство, – сказал он однажды, – позволяет мне делать то, что для меня по-настоящему важно».

Зарабатывает ли Сорос деньги или раздает их, всегда им движут идеи. Вот что он сам говорит:

> «Главная разница между мной и другими столь же богатыми людьми заключается в том, что меня в первую очередь интересуют идеи, а деньги для меня – вопрос второстепенный. Но я даже боюсь подумать, что было бы, если бы у меня не было денег: кто бы прислушивался к моим идеям?»

Он также признает, что, если бы он не прославился как «человек, разоривший банк Англии», едва ли кто-то заинтересовался бы книгами, которые он опубликовал, включая «Кризис глобального капитализма».

Им до сих пор движет детская мечта остаться в памяти людей в качестве влиятельного мыслителя наподобие Кейнса или Поппера. «Мне хотелось бы написать книгу, которую будут читать, пока существует цивилизация», – пишет он.

> «Если бы мне удалось внести свой вклад в лучшее понимание мира, в котором мы живем, – говорит Сорос, – или, еще лучше, если бы я смог содействовать сохранению той экономической и политической системы, которая обеспечила мое процветание, я бы отдал за это все свои успехи в сфере бизнеса».

Баффету и Соросу удалось накопить такие богатства благодаря тому, что деньги никогда не были для них самоцелью. Если бы деньги действительно были для них движущим фактором, они остановились бы в своем движении задолго до того, как стали миллиардерами. Баффет замечает, что в 1956 году, еще до того, как началась его инвестиционная карьера, он имел достаточно денег, чтобы до конца своих дней безбедно жить, ничего не делая.

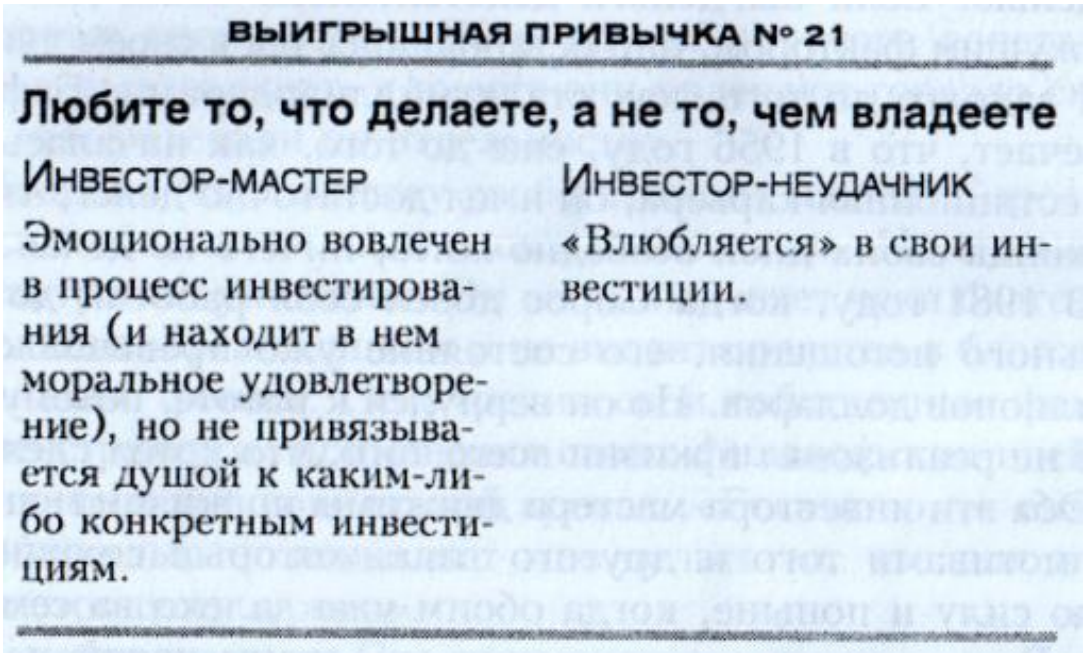
В 1981 году, когда Сорос довел себя работой до морального истощения, его состояние уже превышало 25 миллионов долларов. Но он вернулся к работе, потому что еще не реализовал в жизни всего того, что хотел сделать.

Оба эти инвестора-мастера движимы по жизни мощными мотивами того и другого типа, которые сохраняют свою силу и поныне, когда обоим уже далеко за семьдесят. В процессе этого движения «к» своим целям и «от» того, что их пугает, они – попутно – накопили огромные богатства. Для них обогащение является средством для достижения цели, а не самоцелью.

ГЛАВА 23

Мастер своего дела

Процесс [обогащения] мне нравится
гораздо больше, чем результат, хотя я научился
радоваться и результату.
Уоррен Баффет



ВЫИГРЫШНАЯ ПРИВЫЧКА № 21

Любите то, что делаете, а не то, чем владеете

ИНВЕСТОР-МАСТЕР	ИНВЕСТОР-НЕУДАЧНИК
Эмоционально вовлечен в процесс инвестирования (и находит в нем моральное удовлетворение), но не привязывается душой к каким-либо конкретным инвестициям.	«Влюбляется» в свои инвестиции.

В 1956 году Хомер Додж, профессор физики из Вермонта, проехал полстраны – до самой Омахи – с одной-единственной целью: убедить Уоррена Баффета инвестировать его деньги. О Баффете он услышал от своего друга Бенджамина Грэма.

Баффет в то время еще только организовал свое первое товарищество, собрав у родных и друзей 105 100 долларов. Он согласился создать второе

товарищество для Доджа, который со своими 100 тысячами долларов стал его первым внешним инвестором.

Сын Доджа Нортон рассказывал: «Отец сразу понял, что Уоррену нет равных в финансовом анализе. Но сила его была не только в этом».

Додж-старший увидел перед собой человека-уникума – мастера с выдающимися природными способностями, который любил сам процесс инвестирования и в совершенстве овладел всеми инструментами и техникой этого дела.

Секрет настоящего мастера в любом виде искусства – это прежде всего совершенное владение инструментами и техникой своего ремесла.

Художник видит в качестве своей конечной цели готовую картину. Но когда он непосредственно пишет ее, то сосредоточен на технике, на том, как кисть касается холста. Он всецело поглощен процессом. И когда художник с головой уходит в свою работу, возникает состояние сознания, которое психолог Михай Чиксентмихайи называет «потоком».

Это состояние настолько полного поглощения работой, что человек целиком забывает обо всем, кроме выполняв мой задачи. Поле зрения художника сужается настолько, что он видит лишь холст и кисть – и где-то на задворках ума сознает конечный образ картины. Периферическое зрение отключается настолько, что он не видит ничего, что происходит вокруг. Поскольку все внимание сосредоточено за пределами реальности, он может даже терять чувство собственного «я», становясь (образно говоря) самим процессом творчества. Чувство времени также исчезает до такой степени, что человек может не замечать, как проходят часы за часами, что он уже давно пропустил и обед, и ужин, что солнце успело зайти и снова взойти.

Художник-мастер любит процесс живописи, а не свои инструменты. И сумеет ли он продать свою картину, это, конечно, имеет значение, но не это самое главное. В отличие от тех, кто, как маляр, рисует пейзажи, которыми потом закрывают дырки на стенах отелей, художник-мастер работает не ради денег. Он пишет, чтобы писать.

Архетипный писатель или художник, живущий впроголодь на чердаке, может мечтать увидеть свою книгу в списке бестселлеров, или свою картину висящей в музее Гуггенхайма. Но такая мечта сама по себе не может служить достаточно сильным мотивом, чтобы человек годами трудился в нищете и безвестности. Вот если он находит удовлетворение в самом *процессе* творчества, тогда да, *такой* мотивации хватит надолго.

Общим знаменателем настоящих мастеров в любой сфере деятельности является то, что их мотивирует сам *процесс работы.* Процесс, а не результат. Результат – будь то деньги или медали – это лишь

дополнительная премия; основной же наградой является само состояние «по тока». Джон Трейн писал в «Печати Мидаса»:

> «Великий инвестор, как и великий шахматист, исполнен решимости стать мастером своего дела, иногда даже не заботясь о том, станет ли он при этом просто богатым или безмерно богатым. Правильно говорят, что наградой генералу служит не палатка большего размера, а право командовать. Иными словами, великих инвесторов более всего вдохновляет успех самого процесса».

Для инвестора-мастера инвестиции – это как для художника краска: материал, с которым он работает. Если художник любит писать маслом, он любит именно «писать», а не «масло».

«Не спускайте глаз с мяча»

Идет ли речь о теннисе, футболе, бейсболе или хоккее, игроков всегда учат «не спускать глаз с мяча».

На практике это означает следующее: на чем сосредоточено ваше внимание? Представьте, что вы играете в свою любимую игру. Я, для примера, буду говорить о теннисе, а вы можете мысленно заменить его любой другой игрой.

Предположим, счет по сетам «один –один», а в третьем сете разыгрывается последний гейм. Если вы проиграете этот гейм, то проиграете весь матч.

Вообразите, что вы стоите на корте и полностью сосредоточены на победе. Каждый раз, когда выигрываете очко, вы думаете о том, сколько очков вам осталось выиграть, чтобы стать победителем. В результате у вас возникает ощущение, что вы находитесь на дне очень глубокой ямы, из которой вам предстоит с большим трудом выбираться. Каждый раз, когда соперник выигрывает очко, яма углубляется. Если вы когда-нибудь наблюдали за теннисными матчами (или за любыми другими спортивными состязаниями), то по грустным выражениям лиц игроков одной из команд сразу догадывались: эти проиграют. Они уже выглядят побежденными. Хотя игра еще не завершена, и шансы на победу еще есть большие, но для них уже все закончено.

А теперь представьте, что вы «не спускаете глаз с мяча». Вы нацеливаете всю свою психическую и физическую энергию на то, чтобы наилучшим образом ударить по мячу. По *каждому* мячу. Вы знаете, какой счет, но в вашем психологическом состоянии это не имеет большого значения. Вы не выигрываете и не проигрываете; вы просто играете.

Это не гарантирует, что вы победите. Но когда игрок «не сводит глаз с мяча», его сопернику, как бы силен он ни был, сопротивляться намного труднее.

От того, на что нацелено ваше внимание, зависит результат. Заурядный инвестор совершает ошибку, думая все время о прибылях, которые он надеется получить. Крайний случай – это когда инвестор буквально «влюбляется» в свои инвестиции. Подобно «золотому жуку» или инвестору, вложившему все свои деньги в технологический (или любой другой) пузырь, он твердо верит: «Эти инвестиции сделают меня богачом».

Инвестор-мастер сосредоточен на процессе. Джорджа Сороса, например, вдохновляет хаос. «В сущности, – говорит он, – я зарабатываю деньги через понимание революционных процессов, происходящих на рынке». С точки зрения Сороса, спокойствие и порядок в финансовом мире – это всего лишь кратковременная передышка. Поэтому возможностям создания и проверки гипотез, позволяющих получать прибыль из хаоса, не будет конца.

Самую знаменитую операцию Сороса, игру на понижение фунта стерлингов, следует рассматривать в надлежащем контексте – лишь как одну из многих инвестиций «Quantum Fund». В 1992 году активы фонда выросли на 68,6%. Если бы Сорос и Дракенмиллер не «одолели» тогда банк Англии, их доходы все равно составили бы не менее 40%, что значительно выше многолетнего среднегодового значения доходности «Quantum Fund».

Хотя 1992 год был самым знаменитым в карьере Сороса, но он не был самым лучшим. Самые высокие результаты фонд показывал в 1980 и в 1985 годах, более чем удваивая свои активы. Именно совершенное знание своего ремесла позволило Соросу успешно завершить операцию с фунтом стерлингов.

Уоррен Баффет о покупке бизнеса

«Первый вопрос, который я всегда задаю себе о владельце бизнеса, звучит так: “Он любит деньги [результат] или свой бизнес [процесс]?"... Потому что если он любит деньги, то в тот самый день, когда я куплю его предприятие, он уйдет».

Для многих успешных инвесторов самой благодарной и интересной частью процесса является *поиск* подходящих инвестиций, а не последующие доходы от них. «Инвестирование – это гигантская версия игры в охоту за

сокровищами», – говорит трейдер Дэвид Райан. «Мне нравится охотиться», – вторит ему другой инвестор.

В этом есть логика. Процесс инвестирования включает в себя этапы поиска, оценки, покупки, мониторинга, продажи и анализа ошибок. Покупка и продажа – то, на чем сосредоточено большинство людей, – занимают считанные мгновения. Поиск и мониторинг занимают куда больше времени – они вообще никогда не прекращаются. И только тот человек, который находит удовлетворение в этой деятельности, готов посвятить столько времени и сил, сколько это необходимо для овладения этим ремеслом и достижения статуса инвестора-мастера.

Когда Уоррен Баффет описывает свой типичный рабочий день, становится ясно, что он тоже сосредоточен главным образом – когда не общается со своими менеджерами (мониторинг) – на *поиске.*

> «Ну, сначала я, приплясывая, прихожу на работу, – пишет он. – Затем я сажусь и читаю. Потом в течение семи или восьми часов разговариваю по телефону. Затем возвращаюсь домой и опять читаю. По телефону я вечером тоже разговариваю. Мы вообще много читаем. У нас есть общее представление о том, что мы ищем. Мы ищем двухметрового роста богатырей. Вот примерно и все».

Доставляют ли инвестору-мастеру радость прибыли, которые он получает? Конечно. Но главным источником удовольствия является для него сам инвестиционный процесс. Он отдает главный приоритет не самим капиталовложениям, а критериям, которые использует для выбора инвестиций. Любые инвестиции, не отвечающие его критериям, для него пустой звук. Или ошибка – если они были куплены ранее. При этом эмоциональная реакция на них автоматически меняется, как бы он ни относился к этим инвестициям раньше.

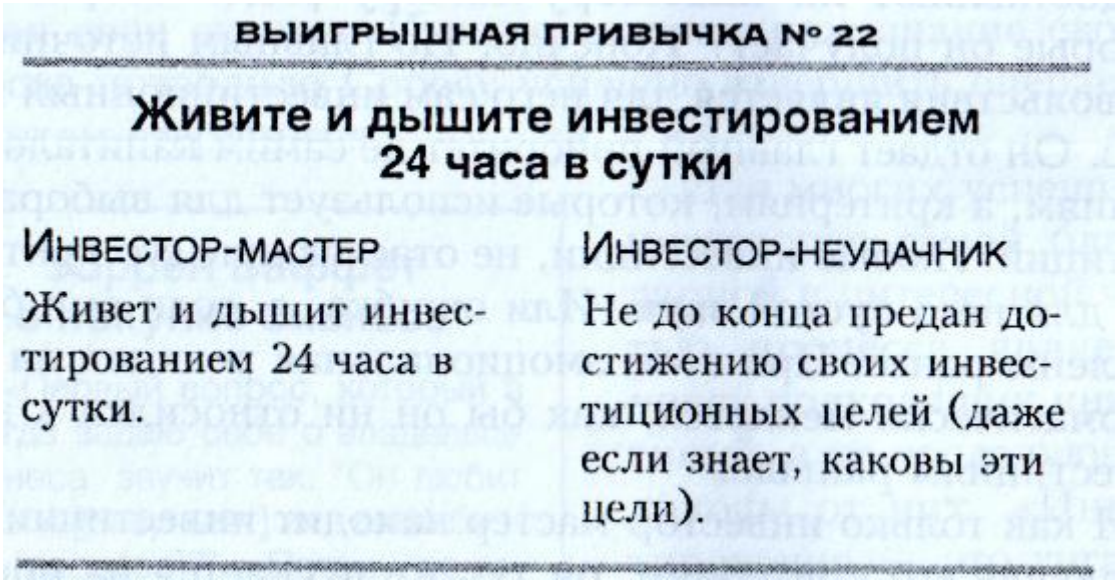
И как только инвестор-мастер находит инвестиции, отвечающие его критериям, он тут же пускается на поиски новых инвестиций.

ГЛАВА 24

Это ваша жизнь

О «Berkshire» Баффет думает 24 часа в сутки.
Служащий одной из дочерних компаний «Berkshire»

Фанатично преданный работе, Линч живет и дышит акциями, акциями, акциями утром, днем и ночью.
Джон Трейн



ВЫИГРЫШНАЯ ПРИВЫЧКА № 22

Живите и дышите инвестированием 24 часа в сутки

ИНВЕСТОР-МАСТЕР	ИНВЕСТОР-НЕУДАЧНИК
Живет и дышит инвестированием 24 часа в сутки.	Не до конца предан достижению своих инвестиционных целей (даже если знает, каковы эти цели).

Однажды вечером Баффет и его жена Сьюзан обедали с друзьями, только что приехавшими из Египта. После обеда гости захотели показать хозяевам слайды, но Баффет ответил:

«У меня есть идея получше. Вы покажите фотографии Сюзи, а я пойду пока почитаю годовые отчеты».

Уоррену Баффету не просто нравится читать годовые отчеты. Это его любимое времяпрепровождение. «Это для него не работа, а хобби, приносящее деньги, – говорил Ральф Ригби, который в свое время занимался продажей текстильной продукции «Berkshire Hathaway». – Это для него метод релаксации».

Инвестиционный стиль Баффета – сама релаксация. Он только тогда чувствует себя совершенно расслабленным, когда цены на бирже опускаются до наиболее низкой отметки и возможностей для инвестиций больше, чем денег. Последний раз подобное случилось в 1974 году. Тогда он чувствовал себя, по его собственному признанию, «как изголодавшийся по сексу мужчина, попавший в гарем».

Образ жизни трейдера – что-то совершенно противоположное. Его крайнее проявление – это компьютеры, расставленные по всему дому, даже в спальне и в ванной, чтобы иметь возможность проверять цены на бирже в любое время дня и ночи. Майкл Маркус так описывает время, когда ему пришлось особенно напряженно работать на валютном рынке:

> «Это было очень утомительно, потому что торговля продолжается круглосуточно. Ночами я просыпался каждые два часа, чтобы проверить курсы валют. Мне приходилось отслеживать все биржи мира по мере того, как они открывались с утра: в Австралии, Гонконге, Цюрихе, Лондоне... Это разбило мою семейную жизнь».

Если вы хотите торговать валютой, будьте готовы к бессонным ночам и работе без выходных. Вы должны быть постоянно начеку, как Сорос в сентябре 1985 года, когда прослышал о готовившемся понижении курса доллара. Ночь с субботы на воскресенье он провел, названивая в Токио, где уже наступило утро, и продавая доллары.

Но преданность Сороса выбранной профессии ярко проявилась намного раньше. Когда его родители в январе 1957 года приехали в Нью-Йорк, бежав из Венгрии, их там встречал брат Джорджа Пауль. «Я был занят, – объяснял Джордж свое отсутствие. – Я работал. Я не мог пропустить этот рабочий день. Как, между прочим, и любой другой».

Он сам к тому времени жил в Нью-Йорке всего лишь три месяца. Но уже трудился круглые сутки, покупая акции в Европе и продавая их в Нью-Йорке.

«Я просыпался в 4.30 (в Лондоне было 9.30) и, наверное, каждый час после этого. Сквозь сон я снимал телефонную трубку, выслушивал свежие цифры и решал, делать ставку или нет. После этого я возвращался в постель. Иногда мне снилось, что купленные мною бумаги резко пошли вверх, а бывало и так, что я просыпался и никак не мог понять, что происходило наяву, а что мне приснилось».

Затем он ехал в офис и искал покупателей на приобретенные за ночь бумаги. С родителями он встретился лишь через несколько дней после их приезда, хотя они не виделись десять лет.

Один из секретов успеха инвестора-мастера заключается в том, что инвестирование для него не просто профессия – это его жизнь. И он думает об инвестировании днем и ночью – даже во сне, как Сорос.

Никто не может стать чемпионом Уимблдонского турнира или оперным певцом класса Паваротти, если будет тренироваться или петь только в минуты досуга. Да, средний инвестор может сорвать приличный куш, даже если занимается инвестициями лишь в свободное от основной работы время. Но чтобы стать настоящим мастером, он должен быть так же предан инвестиционной деятельности, как другие инвесторы-мастера. Вудро Вильсон говорил:

«Ничто на свете не может заменить собой упорство. Талант не может: нет ничего обычнее талантливого неудачника. Гениальность не может: непризнанный гений вошел в поговорку. Образование не может: в мире полно образованных изгоев. Только упорство и решимость всемогущи».

Более лаконично об этом сказано в «И-цзин»:

«Упорный идет дальше всех».

Что говорят другие инвесторы и трейдеры

Эд Сейкота «Мне кажется, что в основе моего успеха лежит любовь к биржевой торговле. Это моя жизнь. Трейдинг для меня – не просто увлечение и даже не просто профессия. Для меня нет вопроса о том, в чем смысл моей жизни».

Питер Холл: «Я не слишком хорошо знаю Джима Милнера [81-летнего австралийского инвестора], но мне импонирует то, что он остается в игре до

столь преклонных лет. Я тоже так хочу. Я хотел бы оставаться в деле еще лет 40. Мне не хочется уходить на покой, потому что покой для меня – смерть. Я хочу продолжать играть, и инвестиции – единственная игра, воодушевляющая меня. Инвестирование, как профессия, позволяет долго оставаться при деле».

Лу Симпсон: «Мне нравится то, что я делаю... Не представляю, чем бы я занялся, выйдя в отставку».

Рене Ривкин: «Я люблю биржу: это моя работа, мой досуг и моя жизнь. Я ненавижу выходные, потому что по выходным биржа закрыта».

Ричард Дрихаус: «Почему у меня получается лучше, чем у многих других инвесторов? Наверное, потому, что я больше времени и сил отдаю этому делу. Многие любят играть на пианино. Но кто становится пианистом-виртуозом? И кто становится Олимпийским чемпионом? Тот, кто тренируется, тренируется, тренируется. Как говорится, терпение и труд все перетрут. И еще говорят: успех – это 99% потения и 1% вдохновения. Успех требует полной преданности своему делу и много времени».

Майкл Маркус: «Денег у меня хватает, но работа эта слишком увлекательна, чтобы от нее можно было отказаться. Она может засосать, но, если знать меру, если сохранять в жизни баланс, трейдинг может быть самым чудесным времяпрепровождением».

Пол Тюдор Джонс. «Трейдинг наполняет тебя невероятно сильным чувством смысла жизни... Я не променял бы это занятие ни на что другое».

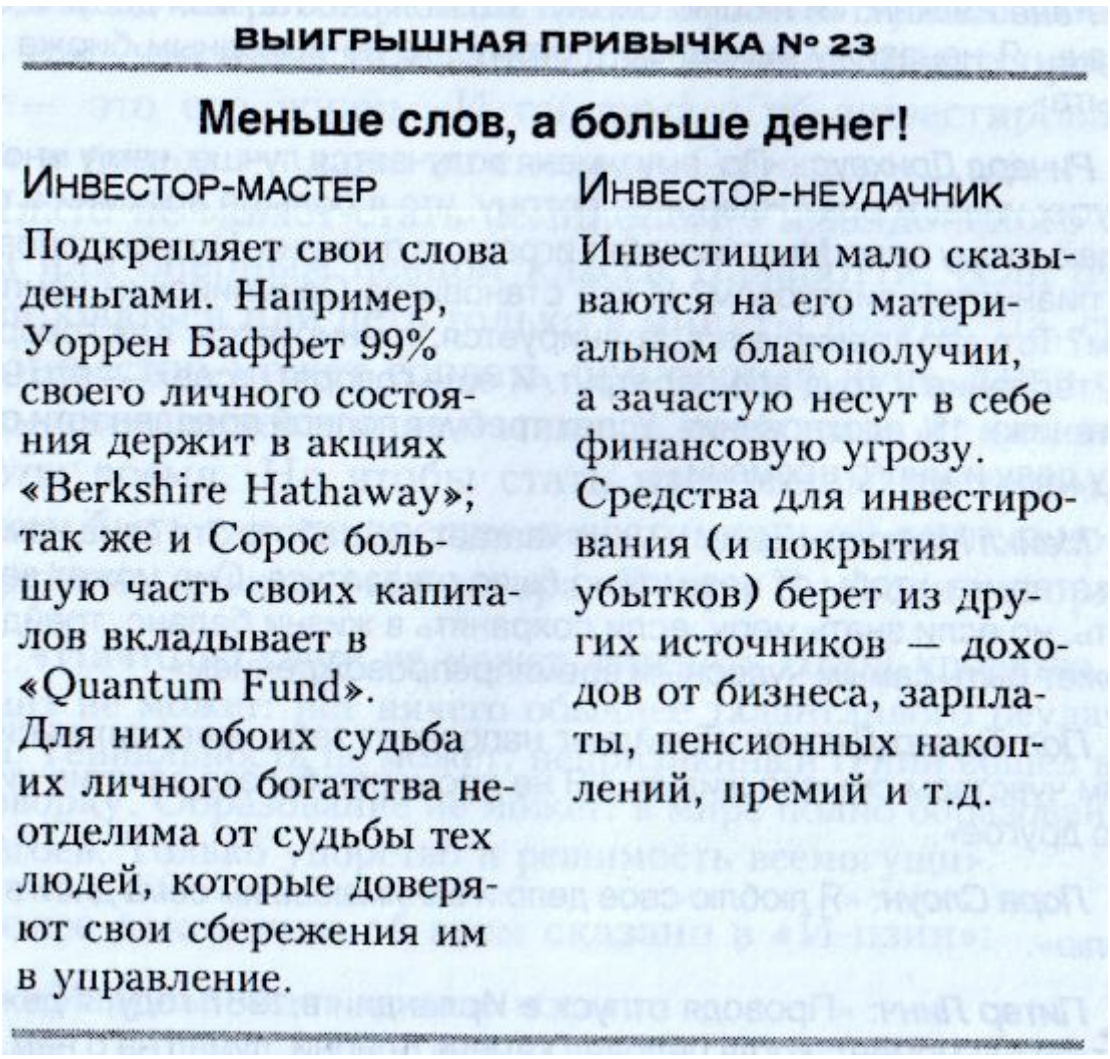
Лора Слоун: «Я люблю свое дело и занимаюсь им семь дней в неделю».

Питер Линч: «Проводя отпуск в Ирландии в 1987 году, я даже в тот самый момент, когда целовал камень Бларни, думал не о нем, а о биржевых индексах».

ГЛАВА 25

«Ешьте сами то, что готовите»

Я управляю деньгами фонда как своими собственными, каковыми они в большой мере и являются.
Джордж Сорос



ВЫИГРЫШНАЯ ПРИВЫЧКА № 23

Меньше слов, а больше денег!

ИНВЕСТОР-МАСТЕР	ИНВЕСТОР-НЕУДАЧНИК
Подкрепляет свои слова деньгами. Например, Уоррен Баффет 99% своего личного состояния держит в акциях «Berkshire Hathaway»; так же и Сорос большую часть своих капиталов вкладывает в «Quantum Fund». Для них обоих судьба их личного богатства неотделима от судьбы тех людей, которые доверяют свои сбережения им в управление.	Инвестиции мало сказываются на его материальном благополучии, а зачастую несут в себе финансовую угрозу. Средства для инвестирования (и покрытия убытков) берет из других источников — доходов от бизнеса, зарплаты, пенсионных накоплений, премий и т.д.

«Здесь мы сами едим то, что готовим», – говорит О Уоррен Баффет, отвечая на вопрос, куда он вкладывает свои собственные деньги. Девяносто девять процентов его личного капитала вложены в акции «Berkshire Hathaway».

У Баффета самая низкая зарплата среди пятиста высших руководителей наибогатейших американских компаний. Он получает немногим больше, чем в других местах платят едва оперившемуся выпускнику Гарварда. Поскольку компания «Berkshire» дивиденды по акциям не выплачивает, небольшая зарплата составляет единственный источник наличного дохода, доступный Баффету. Если только он не решит продать часть принадлежащих ему акций «Berkshire Hathaway» – а на это он не пойдет никогда.

А если ему позарез нужны деньги сверх зарплаты, что он делает? Он применяет ту же самую методику, которая сделала его миллиардером: покупает акции на свой личный счет, используя инвестиционные возможности, которые по своему масштабу слишком незначительны, чтобы попасть в поле зрения «Berkshire», а потом продает их по мере возникновения нужды в наличных деньгах.

Точно так же и Сорос держит все свои деньги в «Quantum Fund». Его «личная» фирма «Soros Management» получает 20% от прибылей фонда. Это в определенном смысле его комиссионное вознаграждение – только перечисляется оно не в деньгах, а в акциях самого фонда и налогами не облагается, пока эти акции не будут проданы. Благодаря этому обстоятельству, пока Сорос не начал в большом количестве тратить свои персональные богатства на создание носящих его имя фондов, лично ему принадлежало около 40% активов «Quantum Fund».

Держа основную долю своих богатств в «Berkshire» и «Quantum Fund» соответственно, Баффет и Сорос в этом смысле ничем не отличаются от частных предпринимателей: Билл Гейтс тоже большую часть своего состояния держит в акциях «Microsoft», как и Руперт Мердок держит свои деньги в «News Corp.», а Майкл Делл – в «Dell Computer». Аналогичным образом миллионы крупных и мелких бизнесменов по всему миру, о которых мы с вами никогда и слыхом не слыхивали, держат основную массу личных денежных средств в активах своих собственных фирм.

В этом нет никакого противоречия. Напротив, это наиболее оправданные действия успешного предпринимателя – вкладывать свои деньги не куда-нибудь, а в свое же дело, дело, которое он любит и в котором

разбирается лучше всего. Ведь для него это и есть самый верный способ заработать новые деньги.

Страна инвестиционных пророков

Но когда вы попадаете в «Страну инвестиционных пророков», то обнаруживаете совсем другую картину. Оказывается, что инвестиционные светочи и пророки, которые сами «едят то, что готовят», – не правило, а исключение.

И в этом сразу становится очевидной разница между инвестором-мастером и инвестиционным «гуру». Мастер ставит на кон свои собственные деньги, а «гуру» только языком треплет. Идет ли речь о менеджере фонда, издателе инвестиционного бюллетеня, аналитике брокерской фирмы или консультанте по инвестициям, все эти люди получают доход не от прибыльного инвестирования, а от продажи своих *взглядов* на прибыльное инвестирование.

А куда эти «знатоки» вкладывают свои собственные деньги? Хороший вопрос. И его, этот вопрос, необходимо задавать, особенно если вы ищете человека, которому можно доверить распоряжаться вашими деньгами.

Инвестиционный пророк, который сам не ест того, что готовит, может показаться весьма красноречивым и убедительным. Но если он, по существу, предлагает вам: «Делайте то, что я говорю, а не то, что я сам делаю», какой смысл слушать его советы или доверять ему управление вашими деньгами? (Хотя стоит помнить, что, если вы следуете только *своим собственным* советам, это еще не гарантия успеха.)

Каждый инвестор-мастер вкладывает свои деньги туда же, куда и чужие, и делает это по той же самой причине, что и успешный предприниматель, который вкладывает свои личные деньги в свой же бизнес: это самый верный известный им способ заработать – и самый любимый.

Сколько *своих* денег вы готовы вложить в *свою* инвестиционную стратегию? Ответ на этот вопрос ясно покажет, насколько вы уверены в том, что делаете.

ГЛАВА 26

Нужно ли быть гением?

Уоррен, наверное, самый гениальный инвестор из всех, кого я знаю.
Пол Самюэльсон[8]

Общение с Соросом полезно любому, потому что он очень умен.
Аллан Рафаэль

Умнее Баффета я никого не встречал.
Рич Сантулли

Ясно, что и Сорос, и Баффет проявляют все признаки гениальности. Они оба являются пионерами в мире инвестиций; каждый из них разработал свой оригинальный инвестиционный метод и с огромным успехом применяет его. Их обоих можно с полным основанием назвать изобретателями и новаторами и поставить в один ряд с Томасом Эдисоном и Александром Беллом.

Означает ли это, что должна быть еще и 24 я выигрышная инвестиционная привычка: «Будь гением»?

Возможно, если вы хотите в точности повторить успех Баффета и Сороса, включая создание совершенно нового инвестиционного метода.

Да, чтобы изобрести лампочку, надо быть Томасом Эдисоном, но, чтобы просто включить ее и пользоваться ею, быть им совсем

8: Известный экономист Самюэльсон является ярым приверженцем «гипотезы эффективного рынка». Тем не менее это не помешало ему вложить большие деньги в акции «Berkshire Hathaway». Можно предположить, что получаемые из этого прибыли позволяют ему приглушить угрызения совести.

необязательно. Им не надо быть, даже если вы хотите смастерить лампочку своими руками: после того как гений проложил путь, этим путем теперь могут легко пройти все остальные. Для инвесторов этот путь пролегает через привычки и стратегии мышления, которых свято придерживаются Баффет, Сорос и другие инвесторы мастера.

Баффет говорит: «Инвестировать – это не ракеты строить. Это не та игра, где обладатель IQ 160 всегда побеждает тех, у кого этот коэффициент 130».

Баффет с Соросом имеют много общего и в других аспектах. Они оба живут в США, имеют схожие политические взгляды (например, оба поддержали деньгами Хиллари Клинтон, когда она баллотировалась в Сенат), оба мужского пола, оба носят очки, оба женаты на женщинах по имени Сьюзан. Но ничто из перечисленного не имеет отношения к их инвестиционному успеху.

Интересно, что их роднит и еще одно обстоятельство: ни Баффету, ни Соросу ни разу в жизни не довелось сдать хотя бы один из тех разнообразных экзаменов, которые постоянно приходится сдавать сотрудникам уолл-стритовских фирм для подтверждения своей квалификации.

Баффет, став в 1991 году генеральным директором «Salomon Brothers», обязан был соблюсти эту процедуру. «По действовавшим правилам, – вспоминал он, – я, как работник фирмы, занимающейся ценными бумагами, должен был сдать серию из семи экзаменов. Я тянул с этим до самой своей отставки, потому что совсем не был уверен, что успешно сдам эти экзамены».

Соросу же в начале его инвестиционной карьеры уклониться от таких экзаменов не удалось – и он с треском «провалился».

«Для аналитиков по ценным бумагам придумали сертификат, призванный удостоверять их профессиональную пригодность, – комментирует Сорос этот случай. – Я тянул время, сколько мог, но в конце концов сдавать экзамен пришлось – и я его полностью завалил. Я не сильно переживал, понимая, что наличие сертификата окажется значимым лишь через шесть-семь лет, а за это время я либо преуспею настолько, что смогу обойтись и без сертификата, либо проявлю себя полным профаном – но тогда мне и сертификат не поможет».

Если два величайших в мире инвестора заваливают экзамены на профпригодность или боятся их сдавать, логично усомниться в реальной ценности таких экзаменов и якобы подтверждаемой ими квалификации. Если ни Баффет, ни Сорос не имеют сертификатов о профессиональной квалификации, значит, для достижения инвестиционного успеха они не очень-то и нужны. А нужно лишь придерживаться привычек и стратегий мышления, которым следуют Баффет и Сорос.

ЧАСТЬ ВТОРАЯ

Приобщение к привычкам мастеров

ГЛАВА 27

Заложите основы

Однажды я получил хороший урок, когда мой тренер по теннису, указав на соседний корт, спросил:

– Как вы думаете, как давно эти люди играют в теннис?

Я присмотрелся к четырем игрокам – пожилым людям лет под шестьдесят, игравшим парами на соседнем с нашим корте. Я видел, что они играли совсем не так, как учили этому искусству меня. Пожалуй, они играли так, как играл я, пока не начал брать уроки.

– Они играют несколько лет, – предположил я.

– Я бы сказал – лет 15 или 20, – уточнил тренер. – Они никогда не брали уроков. За все эти годы они ничему не научились и уже никогда ничему не научатся. Даже вы, новичок в теннисе, понимаете, что с вашими знаниями легко побьете их.

Вы точно знаете, что вам никогда не играть в Уимблдоне и у вас никогда не будет шанса сразиться в гольф с Тайгером Вудсом, даже если вы существенно улучшите класс своей игры, изучая технику, которой в совершенстве владеют истинные профессионалы.

Точно так же, если вы даже не рассчитываете стать следующим Уорреном Баффетом или Джорджем Сorосом, изучение привычек великих инвесторов неизбежно улучшит ваши собственные результаты на инвестиционной ниве.

Инвентаризация

Когда вы придете к тренеру по теннису или гольфу, то первым делом он попросит вас поработать с мячом – показать, что вы уже умеете делать. Так он сможет оценить, что вы делаете правильно, а что нет, и понять, в каком направлении вам надо совершенствоваться.

Аналогичным образом поступил бы и я, если бы вы попросили меня стать вашим инвестиционным тренером. Я для начала задал бы вам ряд вопросов о ваших прежних инвестициях, о полученных вами прибылях и понесенных убытках, постарался бы разобраться в вашем инвестиционном мышлении и поведении, чтобы выявить ваши хорошие и плохие привычки.

Впрочем, вы легко можете сделать это и без меня. Просто оцените свой «рейтинг» в отношении всех двадцати трех выигрышных инвестиционных привычек.

Уверен, вы обнаружите, что некоторые из этих привычек уже присущи вам. Какие именно?

Вам наверняка известно, в отношении каких привычек вы ведете себя скорее всего подобно инвестору-неудачнику, нежели инвестору-мастеру.

Вероятно, найдутся и такие склонности, которые еще не вошли у вас в привычку, их вы придерживаетесь лишь время от времени, в зависимости от настроения или от типа инвестиций.

Все сказанное можно определенно отнести к Джеффу, о котором, если помните, я уже упоминал в главе 16. Это он подсчитал, что имел бы в своем активе на 5 миллионов долларов больше, если бы никогда не занимался инвестициями, а просто держал деньги в банке.

Проанализировав свои предыдущие капиталовложения, Джефф обнаружил, что доход он получал только от инвестиций в недвижимость и только тогда, когда полагался лишь на свое собственное суждение. Во всех остальных случаях инвестиционное золото от его прикосновения об ращалось в мираж. Так могло случиться даже в сфере недвижимости, когда он участвовал в сделках вместе с другими партнерами.

Почему такая разница? Дело в том, что акции он всегда покупал только по рекомендациям других людей. Потеряв на ценных бумагах кучу денег, он затем вложил несколько миллионов в участок земли под застройку на паях – как раз с одним из тех партнеров, кто так «удачно» консультировал его на

рынке акций! (С тех пор прошло уже десять лет, и ему крупно повезет, если он вернет хотя бы вложенные деньги, не говоря уже о прибыли.)

Так почему же он не делал того, что получалось у него лучше всего: почему он не продолжал покупать и продавать недвижимость, опираясь целиком на свое суждение? А потому, что ему не давали покоя богатства, кото рые наживали *другие* инвесторы на рынке акций, и при этом он ни разу не удосужился проанализировать свои собственные сильные и слабые стороны. Подобно многим начинающим инвесторам, он имел в своем активе лишь только тугой кошелек.

Успехи и неудачи

Я предложил Джеффу разделить все свои прежние инвестиции на две категории: «успехи» и «неудачи». Это очень полезное упражнение, помогающее четко определить, что вы делаете правильно, а в чем заблуждаетесь.

Просто разделите все свои предыдущие инвестиции на две группы: в одну соберите те, которые принесли вам прибыль, в другую – те, что закончились потерей денег.

Затем исследуйте обе группы инвестиций и постарайтесь найти, что объединяет инвестиции, попавшие в одну группу, и что отличает их от инвестиций из другой группы.

Продумайте каждый случай, спрашивая себя, что двигало вами и что творилось у вас внутри: почему вы купили эти бумаги? Как вам пришло в голову купить их? Вы их сами нашли или кто-то подсказал? Вы действовали решительно или тянули время? Вы были уверены, что по ступили правильно, или долго терзались сомнениями, прежде чем позвонили брокеру? (И если вы были уверены, не было ли это ничем не обоснованной самоуверенностью?) Покупая эти бумаги, вы с самого начала знали, при каких обстоятельствах, при каком развитии событий вы их продадите? Вы купили их столько, сколько могли, или ограничили себя какой-то определенной суммой?

Анализируя свои прежние инвестиции в контексте двадцати грех выигрышных инвестиционных привычек, вы сможете получить полную и детальную картину своих сильных и слабых сторон как инвестора.

Возможно, вы даже обнаружите (как обнаружил Джефф), что существует какая-то определенная категория инвестиций, устойчиво

приносящих вам успех. Не исключено, что эти самые инвестиции и составляют ваш круг компетентности.

«Я – неудачник»

Инвестиционные проблемы Джеффа имели глубокие корни; в их основе лежала фундаментальная установка: «Я – неудачник».

Когда я указал ему на то, что он ведь с успехом зарабатывал деньги, занимаясь инвестициями в недвижимость, Джефф лишь пожал плечами и сказал: «Что ж, и неудачникам иногда везет».

Прежде чем Джефф мог взять на вооружение хотя бы одну из выигрышных привычек, ему необходимо было сначала отказаться от негативного отношения к самому себе.

Мы склонны думать, что наши представления зафиксированы и неизменны. На самом деле они с течением времени непрерывно меняются. В качестве простого примера вспомните, что когда-то вы верили в Санта-Клауса и прочие сказки. А если вы напряжете память, то наверняка вспомните и другие, менее тривиальные убеждения, изменившиеся с годами.

В отличие от Джеффа Уоррен Баффет и Джордж Сорос верят в то, что успех и богатство заслужены ими и что они сами хозяева своей судьбы. Эти убеждения являются необходимой предпосылкой инвестиционного успеха.

Убеждения зачастую формируются из жизненного опыта и подкрепляются им. Если вы похожи на Джеффа, вам наверняка следует пересмотреть некоторые из своих представлений. Впрочем, большинству людей для превращения негативных установок в позитивные достаточно просто практически применять двадцать три выигрышные инвестиционные привычки.

Когда Джефф вкладывал деньги с прибылью, операция оказывалась успешной потому, что он знал, что делал. Мне пришлось немало поработать с ним, пока он не осознал те поведенческие и мыслительные процессы, которые он с успехом применял к инвестициям в недвижимость, а потом уже без успеха пытался перенести на другие инвестиционные рынки.

Работая с клиентами, которые уже и без того большей частью действуют правильно, я мог ограничиться лишь выявлением тех немногих вещей, в чем они ошибаются.

Случалось мне иметь дело даже и с такими клиентами, которым уже были присущи все двадцать три выигрышные инвестиционные привычки, но они хотели только лишний раз убедиться, что всё делают правильно. Я не знаю, какое место на данной шкале занимаете вы, но это можно легко определить. Я же могу лишь предложить вам общий план приобретения и применения нужных привычек в логической последовательности. Даже если вам уже присущи все двадцать три привычки, не повредит еще раз пройтись по списку и удостовериться в этом. Уверен, что вы обнаружите у себя такие качества, о которых даже не догадывались.

ГЛАВА 28

Уточните свои инвестиционные цели

Инвестор мастер знает, зачем он занимается инвестициями: он находит в этом занятии возможность интеллектуальной стимуляции и самореализации (привычка № 20). Он знает свою цель. И вы должны знать свою, если хотите добиться успеха.

Может быть, вы хотите обеспечить себе безбедное существование после выхода на пенсию или накопить финансовые средства для детей. Как правило, сами по себе деньги не являются первичной целью; они вторичны, они лишь средство для достижения какой-то более «высокой» цели. Поэтому, думая о причинах, побуждающих вас заняться инвестированием, не говорите просто «мне нужны деньги», а копайте глубже: зачем вам деньги?

Затем спросите себя: вы действительно готовы прилагать старания ради достижения этих целей или это всего лишь туманные мечты?

Разница между целью и мечтой в *мотивации.* Вы можете мечтать о чем-то, но вам не хватает мотивации, чтобы действительно устремиться в погоню за мечтой. Цель – это то, ради чего вы готовы и, может быть, даже рады потрудиться. В отношении инвестора-мастера сомнений здесь нет: он живет и дышит инвестированием 24 часа в сутки. Это его жизнь (привычка № 22).

Едва ли вы можете сказать про себя такое, если только вы не похожи как две капли воды на Баффета или Сороса. Но в таких крайностях нет надобности. Необходимо лишь, чтобы вы уделяли адекватное количество времени и сил для достижения ваших инвестиционных целей, какими бы они ни были. Только твердая преданность поставленным целям позволит вам достичь их.

Для вас должно быть ясно с самого начала, что, *теряя* деньги, вы не приближаетесь к своей цели, а удаляетесь от нее. Как убытки могут принести вам обеспеченную старость? Никак. Можно ли стать богаче, теряя деньги? Ясно, что нет.

Вот почему вашей первейшей финансовой целью должно быть сохранение капитала. Держитесь за то, что имеете (привычка № 1).

По этой же причине не позволяйте себе тратить больше, чем вы зарабатываете (или влезать в долги). Только живя по средствам (привычка № 19), вы можете накопить капитал, сохранить его, а потом приумножить. Сохранять капитал – и жить по средствам – это то психологическое отношение к деньгам, которое отличает богатых от бедных (и среднего класса). Это фундамент богатства и единственный верный путь к нему.

Где ваша инвестиционная ниша?

Один из малоизвестных секретов успешного инвестирования – *узкая специализация.* Даже инвесторы-«слоны» вроде Баффета и Сороса со своими миллиардами занимают лишь малую долю рынка инвестиций, где крутятся многие триллионы долларов. А если у вас нет и тех миллиардов, которые есть у инвесторов-мастеров, значит, ваша ниша должна быть еще меньше и уже.

Ваша рыночная ниша определяется вашим кругом компетентности. Подобно инвестору-мастеру, вы должны действовать только тогда, когда точно знаете, что делаете. Это означает, что вам следует оставаться в границах известного вам мира и никогда не соваться в неизведанное (привычка № 7).

Поэтому важно знать свой круг компетентности, д ля этого просто спросите себя:

- Что мне интересно? Какие типы инвестиций и какие аспекты инвестиционной деятельности привлекают меня?
- В чем я уже хорошо разбираюсь?
- В чем бы я хотел разобраться, чему бы хотел научиться?

Чем конкретнее и подробнее будут ваши ответы, тем лучше. И не дайте скепсису и насмешкам окружающих по поводу выбранной вами области инвестирования сбить вас с пути.

Например, как вам понравится специализация на инвестировании в нью-йоркскую недвижимость с *регулируемой* властями стоимостью аренды? Не слишком заманчивая идея, не так ли?

Однако один мой друг именно на этом заработал миллионы. Как? Он знает нью-йоркские законы об аренде жилья как свои пять пальцев. Он знает, как можно, внося небольшие улучшения, увеличить стоимость аренды, что, естественно, увеличивает рыночную стоимость купленной им недвижимости. Большинство жителей Нью- Йорка даже не подозревают о существующей возможности законно увеличить стоимость аренды жилья, относящегося к регулируемой категории. Поэтому мой друг оказался среди тех, кто, пользуясь некомпетентностью большинства, извлекает из своей маленькой рыночной ниши отнюдь не маленькие доходы.

Один мой знакомый врач вкладывает деньги только в те акции, которые имеют отношение к здравоохранению. А еще один мой друг, используя навыки, приобретенные за время работы рядовым трейдером, подрабатывает «дневным» трейдингом с индексными фьючерсами – обычно через интернет.

Есть пределы тем знаниям и умениям, которые вы можете развить в себе в рамках своей личной инвестиционной ниши. Поэтому также важно иметь представление о том, чего вы *не* знаете и чего *не* понимаете. Как говорит Уоррен Баффет, «для большинства инвесторов важен не объем знаний, а четкое определение круга вопросов, в которых они не разбираются».

Определение круга компетентности – важный и необходимый, но недостаточный шаг. Настоящего инвестора мастера отличает то, что он никогда не пытается выходить за пределы своей инвестиционной ниши (привычка № 18).

Не поддаться такому искушению – чрезвычайно трудная задача для начинающего инвестора, требующая большой выдержки и самодисциплины.

Но если вы по-настоящему воодушевлены теми инвестициями, что выбрали для себя, то ваше внимание будет почти целиком приковано к самому процессу инвестирования, но не к конкретным инвестициям (привычка № 21). И это поможет вам держаться выбранного круга инвестиций и не лезть в неизведанное.

Важным средством против такого искушения является успех. Как говорит один из моих клиентов, «теперь, когда я знаю, как зарабатывать деньги на своем «поле», на другие поля меня уже и не тянет».

Конечно, для начинающего инвестора успехи возможны только в будущем, и сегодня он еще не может опереться на них. Зато у него есть возможность разработать, как эго делают инвесторы-мастера, свою собственную инвестиционную философию, которая будет якорем удерживать его в круге компетентности (привычка № 3).

Что движет рынком?

У вас наверняка есть какие-то представления о природе рынка. Но случалось ли вам выражать их открыто? Случалось ли вам изучать их, чтобы убедиться в правомерности и непротиворечивости этих представлений? А ведь именно они определяют ваш инвестиционный стиль.

Кратчайший путь Баффета

Когда Уоррен Баффет впервые прочитал «Умного инвестора», он «подсел» на эту книгу. Бенджамин Грэм дал Баффету все, что тот искал, что называется «под ключ»: инвестиционную *философию,* проверенный инвестиционный *метод* и полную и хорошо протестированную *систему.* Ему оставалось «лишь» научиться применять все это на практике.

Грэм стал его духовным наставником. Баффет учился у Грэма, работал у Грэма и стал «клоном» Грэма.

Но, разумеется, Баффет не был Грэмом. Поэтому со временем он отошел от грэмовской системы. Тем не менее, всецело подражая Грэму, Баффет сделал огромный рывок на пути к своим будущим успехам. «Несколько часов, проведенных у ног мастера, – вспоминает Баффет, – оказались для меня гораздо более ценными, чем предшествовавшие десять лет так называемого самостоятельного мышления».

Джордж Сорос тоже выбрал себе кумира: Карла Поппера. Но теории Поппера не имели прямого приложения к инвестициям. Соросу потребовались годы, чтобы построить успешную систему, базирующуюся на философском фундаменте Поппера. Годы, которые Баффету тратить не пришлось. «Мне очень везло, потому что я выбирал себе правильных героев», – говорит он.

Протеже Сороса

В жизни Стэнли Дракенмиллера Джордж Сорос сыграл такую же роль, как Бенджамин Грэм в жизни Уоррена Баффета.

Прочитав «Алхимию финансов», Дракенмиллер стал искать возможность познакомиться с Соросом лично. «Джордж Сорос был моим идолом», – говорил он. Когда Сорос предложил ему возглавить «Quantum Fund», Дракенмиллера не пришлось долго уговаривать. «Я считал, что, работая с Соросом, в любом случае ничего не потеряешь. В самом худшем случае он бы уволил меня уже через год – но я все равно успел бы кое-чему научиться».

Выберите себе наставника

Самый быстрый способ овладеть мастерством в чем бы то ни было – учиться у мастера.

Если кто-то уже создал и отладил метод инвестирования, который вам нравится, зачем заново изобретать колесо? Ищите встречи с этим человеком. Если будет нужно, предложите себя ему в помощники бесплатно (как Баффет предложил себя Грэму).

Если личный контакт окажется невозможным, можно учиться и на расстоянии. Читайте и штудируйте все, что сможете найти об этом человеке и его методике. Думая о возможных инвестициях, всегда спрашивайте себя: «А как бы *он* поступил?»

Когда вы ставите себя на место другого человека, это помогает вашему подсознанию глубже проникнуть в его характер и поведение, чем если бы вы просто читали об этом и пытались сознательно копировать его действия. Перед началом съемок «Человека дождя» Дастин Хофман три недели буквально ни на шаг не отходил от человека, который послужил прототипом его герою. Во время съемок одной сцены Хофман переходил улицу, но в этот момент загорелся красный свет. Хотя этого не было в сценарии, Хофман остановился посреди дороги. Позже выяснилось, что точно так же поступил бы в схожей ситуации его прототип.

Даже если вы впоследствии модифицируете метод, позаимствованный у наставника, подражая ему хотя бы на первых порах, вы быстрее и легче усвоите 23 выигрышные инвестиционные привычки Уоррена Баффета и Джорджа Сороса.

Как замечает Уоррен Баффет, «главное в жизни – это правильно выбрать, кому служить».

Цели побуждают нас действовать, но какими конкретно будут наши действия, зависит от наших убеждений и представлений. Если вы являетесь сторонником гипотезы эффективного рынка и верите в то, что рынки рациональны и цены на них всегда «правильные», это не может не привести к убеждению, что переиграть рынок невозможно. И единственная стратегия, согласующаяся с таким представлением, – это инвестирование в индексные фонды.

Как мы видели в главе 5, инвестор-мастер верит в то, что рынок иногда или всегда ошибается. И у него есть своя теория, объясняющая это обстоятельство, и метод извлечения из него прибылей.

Успешная инвестиционная система должна строиться на фундаменте инвестиционной философии, согласующейся с реалиями. Инвестиционная философия – это система убеждений и представлений по отношению к следующим вопросам:

- Природа инвестиционного рынка: как рынок работа ет? Почему движутся цены?
- Теория стоимости: как определить истинную стоимость? Отчего возникают прибыли и убытки?
- Что такое «хорошие» инвестиции?

Подумайте, что, на ваш взгляд, движет рынком. Отражаются ли на котировках бумаг экономические обстоятельства? И если да, то как: в ближайшей или в отдаленной перспективе? Или то и другое верно?

Экономические обстоятельства – понятие достаточно широкое. Вы имеете в виду общее экономическое положение? Изменения денежной массы и учетной ставки? Уровень спроса и предложения на рынке сырья? Или вы предпочитаете смотреть на экономические характеристики индивидуальных компаний? А может, какой-то конкретной отрасли?

Или, может быть, вы убеждены, что рыночные цены почти или совсем не связаны с экономикой и что движение цен целиком определяется психологией инвесторов. Или обусловливается балансом между количеством акций интересующей вас компании, предлагаемых к продаже, и числом потенциальных покупателей этих акций на данный момент.

А если вы привержены методике технического анализа, то, возможно, считаете, что все вышесказанное никакого значения не имеет, а все необходимое заключено в графиках.

Лучший способ прояснить для себя свои убеждения – записать их. Пусть это предложение не пугает вас – совершенно нет необходимости пускаться в сложные теории, как эго делает Сорос. Ваши представления о природе рынков могут быть такие же простые и прямолинейные, как убежденность Грэма и Баффета в том, что рыночные цены в долгосрочной перспективе отражают экономическую силу предприятий, но часто допускают сильные краткосрочные отклонения в ту или другую сторону.

Разобравшись со своими представлениями о том, почему меняются рыночные цены, в качестве следующего шага определите для себя, что вы понимаете под стоимостью, или ценностью. Возможно, вы согласны с Грэмом и Баффетом в том, что любые бумаги имеют вполне определенную и измеримую «внутреннюю», или «действительную», стоимость. А может, вы придерживаетесь взгляда Сороса, что стоимость – это непрерывно движущаяся величина, определяемая постоянно меняющимися мнениями и действиями участников рынка. Возможно также, вы считаете, что ценность чего-либо, будучи величиной измеримой, зависит все-таки от контекста – как стакан воды для человека, умирающего от жажды в пустыне, куда ценнее, чем для нас с вами.

Что такое «хорошие» инвестиции

Разобравшись в том, что вы понимаете под стоимостью, дайте определение «хороших» инвестиций. Постарайтесь облечь его в одну фразу. Вот несколько примеров таких определений:

Уоррен Баффет: хорошее предприятие, которое можно купить дешевле дисконтированной стоимости его будущих прибылей.

Джордж Сорос: активы, которые можно купить (или продать) до того, как рефлективный сдвиг в психологии рынка или в экономических реалиях приведет к изменению их воспринимаемой ценности.

Бенджамин Грэм: компания, которую можно купить существенно дешевле ее внутренней стоимости.

Рейдер: компании, которые по частям можно продать дороже, чем целиком.

Технический аналитик: инвестиции, технические индикаторы которых указывают на изменение ценового тренда.

«Улучшатель» недвижимости: обветшалая недвижимость, которую после обновления можно продать с гораздо большим наваром, чем потрачено на ремонт.

Арбитражер: активы, которые можно купить дешево на одном рынке и затем продать на другом по более высокой цене.

Кризисный инвестор: активы, которые можно купить по бросовым ценам после какого-то рода паники, обрушившей рынок.

Придумать определение «хороших» инвестиций нетрудно, *если* вы ясно представляете, какие именно инвестиции интересуют вас и имеете четко выраженные убеждения в отношении цен и ценности.

Каков ваш инвестиционный тип личности?

Предположим, вы разделяете баффетово понимание «хороших» инвестиций. Означает ли это, что вы должны во всем подражать ему?

Необязательно. Например, вы можете следовать правилам Баффета в отношении покупки активов, по применять иную стратегию выхода – скажем, используемый некоторыми трейдерами метод «ползучего стопа».

Есть весьма успешные инвесторы, которые взяли инвестиционную стратегию Бенджамина Грэма и перевернули ее с ног на голову. Они выявляют компании, продающиеся *дороже* их действительной стоимости, – и играют на понижение.

Вам нужно не только решить, на какого рода инвестициях будет сосредоточено ваше внимание, по и выбрать свою инвестиционную стратегию. Один из способов облегчить себе выбор – сначала определиться с тем, к какому из архетипов инвесторов вы относитесь. Кто вы: аналитик, трейдер или актуарий? (Об этих архетипах мы говорили в главе 15.) Если вы к этому времени еще не определились, какой из инвестиционных типов личности подходит вам лучше всего, вам нужно подумать о том, к каким инвестициям вас больше тянет – к кратко-, долго- или среднесрочным. Вы планируете покупать и держать, открывать как длинные, так и короткие позиции, быстро вступать в игру и выходить из нее или же придерживаться чисто актуарного подхода, как это делает профессиональный игрок?

«Арбитражеры умирают молодыми»

Когда Джорджа Сороса пригласили работать в нью-йоркскую фирму «F.M.Mayer», власти США отказали ему в выдаче визы на том основании, что двадцатипятилетний человек не может быть хорошим специалистом в чем-либо.

Тогда руководители фирмы обратились за помощью к легендарному Францу Пику, который отслеживал золотовалютные «черные» рынки по всему миру и издавал ежегодник «Black Market Yearbook».

Пик вступился за Сороса, подав властям прошение, где утверждал, что работа арбитражера чрезвычайно тяжелая и подвержена огромному риску для физического и психического здоровья, вследствие чего многие «арбитражеры умирают молодыми». Этого хватило, чтобы Сорос получил визу.

Хотя Сорос и остался жив, в конце концов он действительно довел себя до нервного истощения, как и предсказал в своем драматическом прошении Пик (хоть и явно сгущая краски). Двенадцать лет спустя та же судьба постигла Стэнли Дракенмиллера, «наследника» Сороса.

С другой стороны, очень легко представить, что Баффет будет продолжать руководить «Berkshire», пока не достигнет возраста Мафусаила.

Стресс – важный фактор, который нужно учитывать, выбирая для себя инвестиционный метод и выстраивая свою инвестиционную систему. Успешные трейдеры борются со стрессом разными методами, включающими регулярные занятия спортом, медитацию, полный отход от дел на какое-то время, или изменяя саму систему таким образом, чтобы стресса стало меньше.

Такого же анализа требуют имеющиеся у вас в наличии таланты, навыки и способности. У вас есть математические наклонности? Если да, то это еще не значит, что вам необходимо идти по стопам Баффета. Возможно, вы предпочтете разработать математическую компьютерную систему трейдинга, помогающую отбирать класс инвестиций, имеющих в среднем положительное математическое ожидание прибыли, то есть чисто актуарный подход.

А может быть, ваша сильная сторона в общительности и умении ладить с людьми, и вам легче будет раскапывать хорошие инвестиционные идеи в

разговорах с менеджерами, конкурентами, клиентами, поставщиками и прочими людьми, задействованными в бизнесе. Или вашим козырем может быть способность читать эмоции на лицах трейдеров, работающих на бирже.

Главное – выбрать такой метод и такую стратегию, которые наилучшим образом соответствуют вашим личностным качествам и максимально задействуют ваши навыки и таланты. Один из кратчайших путей к этому – изучать поведение других инвесторов и трейдеров, пока вы не обнаружите подход, находящий наиболее сильный отклик в вашей душе. И когда это будет сделано, можно приступать к построению собственной инвестиционной системы.

ГЛАВА 29

Что вы собираетесь измерять?

Что нельзя измерить, то невозможно контролировать.

Мег Уитмен, генеральный директор «eBay»

Связующими звеньями между инвестиционной философией, инвестиционным методом и инвестиционной системой являются инвестиционные критерии.

Как из всех хороших инвестиционных возможностей в вашей инвестиционной нише выбрать лучшую? Что отличает по-настоящему успешное капиталовложение от всех остальных? Настоящий успех обещает быть там, где сходятся все ваши инвестиционные критерии – подробный перечень характеристик, которым должны отвечать инвестиции, определенные вами как «хорошие». Двигаясь по этому списку, вы можете оценить качество той или иной инвестиции.

Как вы помните, для Баффета понятие хорошего для покупки бизнеса включает в себя такие факторы, как качество менеджмента, природа и сила конкурентного преимущества, способность предприятия диктовать отпускные цены, высокая рентабельность акционерного капитала и, конечно же, цена. У Сороса другие критерии: он измеряет качество своей инвестиционной гипотезы, следя за тем, насколько она соответствует ходу событий.

Ваши инвестиционные критерии – это такие характеристики инвестиций в выбранной вами рыночной нише, которые вы можете оценить

и измерить уже *сегодня* и которые с большой вероятностью обеспечат вам прибыль с течением времени.

Инвестиционные критерии определяют шесть критически важных элементов вашей инвестиционной системы: что покупать, когда покупать, когда продавать, сколько платить, как после покупки следить, все ли в порядке, и на чем фокусировать внимание в процессе поиска потенциальных инвестиций. Поэтому вам нужно формулировать свои критерии настолько четко и подробно, насколько это возможно.

«Маржа безопасности»

Как мы видели в главе 6, полная инвестиционная система содержит в себе 12 элементов. Все они крепко связаны воедино наивысшим приоритетом инвестора-мастера: сохранением капитала. Его метод сохранения капитала – избежание риска (привычка № 2). Он достигает этой цели, заранее заложив предпочитаемый им метод управления рисками во все аспекты своей системы.

Главным методом управления риском для Баффета всегда остается то, что он называет «маржей безопасности». Хотя эго понятие обычно ассоциируется с именами Бенджамина Грэма и Уоррена Баффета, своя собственная версия «маржи безопасности» – свой метод минимизации риска и создания запаса прочности – есть у каждого успешного инвестора.

Вы можете также брать пример с Сороса и приучить себя выходить из игры в ту самую минуту, когда ваши первоначальные планы дают сбой: сначала продавай, а задавать вопросы будем потом. Или, если угодно, всегда к вашим услугам актуарный подход к управлению риском.

Какой бы метод создания «маржи безопасности» вы ни выбрали, он будет работать только в том случае, если является частью фундамента, на котором построена ваша система, и вплетен во все правила вашей системы.

Применение критериев

Инвестор-мастер относится к инвестициям как к бизнесу: его внимание сосредоточено не на каких-то конкретных капиталовложениях, но на общем итоге непрерывного применения одной и той же инвестиционной системы снова, снова и снова. Он разрабатывает процедуры и системы с таким расчетом, чтобы доход от инвестиций продолжал расти по правилу сложного процента на протяжении длительного времени. В фокусе его внимания сам инвестиционный процесс (привычка № 21).

После того как вы прояснили для себя, какого рода активы вы будете покупать, каковы ваши критерии и как вы намерены свести к минимуму риск, вам нужно выработать правила и процедуры, которым вы будете следовать, нацелившись, подобно инвестору-мастеру, на долгосрочный инвестиционный процесс.

В качестве первого этапа вам нужно распланировать структуру своего инвестиционного портфеля. Вы намерены покупать только акции? Акции и опционы? Фьючерсы? Использовать опционы на покупку, на продажу или двойные? Инвестировать в недвижимость? А может, хотите сосредоточиться на торговле сырьем или валютой? Или предпочитаете переложить ответственность за принятие инвестиционных решений на плечи тщательно отобранных инвестиционных менеджеров? Все это лишь некоторые из возможностей, открытых перед вами.

Когда на каких-то из возможностей, внушающих вам доверие, вы остановите свой выбор (а ваше решение, конечно, во многом будет зависеть от того, какие инвестиционные ниши вы для себя выбрали), вам нужно будет определиться также и с другими компонентами вашей инвестиционной системы, прежде чем выходить непосредственно на рынок и начинать работать.

Вы намерены использовать кредитный рычаг? Если вы собираетесь заниматься фьючерсами, у вас может возникнуть мысль, что это автоматически означает использование кредитного рычага.

Это не так. Использование кредитного рычага должно быть осознанным и заранее спланированным решением. Если вы вносите на счет полную номинальную стоимость фьючерсного контракта, ваша биржевая маржа составляет 100% – это все равно что платить наличными за акции.

Хотя и Сорос, и Баффет пользуются кредитным рычагом, запас наличных средств у них всегда весьма велик. Я рекомендую вам следовать их примеру, стараясь обходиться меньшим количеством кредита хотя бы на первых порах, пока вы не достигнете состояния бессознательной компетентности.

Но даже и тогда кредитом не злоупотребляйте (и *никогда* не отвечайте на требование поддержания маржи).

Как вы намерены минимизировать бремя налогов и операционных издержек? Инвесторы-мастера постоянно стремятся к увеличению долгосрочной нормы доходности своего капитала. Одно из средств

увеличения этой доходности – построить инвестиционную систему таким образом, чтобы приходилось платить минимум налогов и нести минимальные операционные расходы (привычка № 6).

Есть много способов достичь этой цели. Выбор метода отчасти зависит от типа инвестиций и от периода владения ими. Еще один фактор – в какой стране вы живете и дер жите свои активы. В принципе можно устроить дела так, чтобы вообще налогов не платить.

Но в любой ситуации вы должны принять все доступные меры к тому, чтобы ваши деньги могли свободно расти без вычета налогов как можно дольше. В этом случае вы привлекаете на свою сторону силу сложного процента, что позволит вам повысить рентабельность ваших инвестиций на несколько процентных пунктов, даже не делая никаких новых капиталовложений.

Какую работу вам придется делегировать другим? Если у вас нет лицензии на банковскую деятельность и постоянного места на фондовой (или товарной) бирже, вам неизбежно придется делегировать часть своих инвестиционных функций.

Мало кто рассматривает открытие брокерского или банковского счета как акт делегирования. Но это так: вы фактически нанимаете кого-то (и даже не знаете, что это за человек), чтобы он присматривал за вашими деньгами. Получите ли вы свои деньги обратно, когда они вам понадобятся? (И банкам, и брокерским компаниям случается разоряться. Ах да, вы застрахованы... но сколько придется ждать и нервничать, пока вам вернут ваши деньги?) Получите ли вы те услуги и то качество исполнения, на которые рассчитываете?

Чем вы богаче и чем сложнее ваши финансовые дела, тем больше функций и полномочий вам придется делегировать другим людям (привычка № 18). Вам могут потребоваться услуги юристов, счетоводов, консультантов по налогам, трастовых компаний и др.

Когда вы собираетесь покупать и сколько? Когда инвестор-мастер находит инвестиции, отвечающие всем его критериям, он покупает столько, сколько может. Единственный сдерживающий фактор для него – количество доступных денег. В результате его инвестиционный портфель отличается высокой степенью концентрации, а отнюдь не диверсификации.

Когда вы специализируетесь на какой-то определенной инвестиционной нише, все ваши инвестиции попадают примерно в одну и ту

же категорию. И тем самым вы уже отвергаете господствующую версию диверсификации (привычка № 5).

Тем не менее, каким бы ни был ваш инвестиционный подход, вам надо выработать определенные правила в отношении размеров позиций. Иными словами, какую долю своего портфеля вы намерены отводить тем или иным индивидуальным инвестициям? И если вы разным инвестициям выделяете разную долю, то почему?

В значительной мере ваша политика в отношении размеров позиций зависит от уверенности в себе. Когда вы наберетесь достаточно опыта, чтобы уметь определять потенциальную выгоду инвестиций с первого взгляда, вам уже не так страшно будет идти ва-банк.

Стоит ли нанять инвестора-мастера?

Посредственному трейдеру следует найти себе успешного трейдера, чтобы тот за него торговал, а самому заниматься тем, что он действительно любит.

Эд Сейкота

Если судить по количеству денег, вложенных во взаимные инвестиционные фонды и доверяемых профессиональным инвестиционным менеджерам, большинство людей предпочитают целиком делегировать другим весь инвестиционный процесс.

Это вполне законный выбор. Инвестирование занимает много времени и сил, и большинство из нас с куда большим успехом могут потратить это время и эти силы на что-нибудь другое.

Так что решайте сами, но, если вы склоняетесь именно к такому варианту, все равно есть возможность получать приличные доходы от инвестиций, последовав совету Эда Сейкоты, то есть найдя успешного инвестора и доверив ему свои деньги.

Но как отличить действительно успешного инвестиционного менеджера от очковтирателя? Ищите человека, который придерживается 23 выигрышных инвестиционных привычек.

Важно также, чтобы инвестиционный стиль менеджера был совместим с вашим типом личности. Например, Уоррен Баффет явно доволен работой Пу Симпсона, которому он доверил управление инвестициями компании

GEICO. Это потому, что у них одинаковая инвестиционная философия и метод. По этой же причине можно предположить, что Баффет плохо спал бы ночами, если бы доверил свои деньги трейдеру, торгующему сырьевыми товарами, или даже самому Джорджу Соросу.

Чтобы успешно делегировать инвестиционную ответственность, вы должны ясно понимать свою собственную инвестиционную философию и предпочитаемый вами стиль. Только при этом условии вы сможете найти человека, который будет распоряжаться вашими деньгами именно так, как вы того хотите.

По меньшей мере, вы должны быть уверены, что у менеджера есть четкая инвестиционная философия и полная инвестиционная система, логически вытекающая из его философии, и что он сам верит в то, что говорит.

Большинство инвесторов выбирают менеджеров или фонды, глядя на их послужной список, или прислушиваясь к рекомендациям своего брокера или друзей, или соблазняясь красиво звучащей рекламой. Эти методы решительно не годятся, потому что никак не свидетельствуют о перспективе долгосрочного успеха ваших инвестиций. Выбирая менеджера, обращайте внимание на то, насколько точно он следует ментальным привычкам и стратегиям Уоррена Баффета и Джорджа Сороса, – только так вы можете иметь гарантию хорошей отдачи от своих инвестиций.

Как вы намерены защищать свой портфель от таких системных ударов, как, например, биржевая паника? Когда основатели «Long-Term Capital Management» разрабатывали свою систему, они сочли вероятность катастрофического развития событий слишком малой – из разряда «десяти сигм» – и решили ею пренебречь.

Но случилось так, что за азиатским финансовым кризисом 1997 года очень скоро последовал российский дефолт 1998 года, и вследствие двух подряд «совершенно невероятных» ударов LTCM рухнула.

Событие, статистически выходящее за пределы «десяти сигм», может казаться невероятным, но это не значит, что оно не может произойти. Инвестор мастер гак организует свой портфель и свою инвестиционную стратегию, чтобы выжить даже в самых экстремальных рыночных обстоятельствах.

Если рынок вдруг завтра рухнет, вы сможете остаться на плаву и продолжать инвестировать? Вы должны так построить свою систему, чтобы иметь возможность ответить на этот вопрос однозначно: «Да!»

Прежде всего вы должны сознавать, что на рынке может случиться и случается всякое. Прокрутите в голове наихудший из возможных сценарий развития событий. А потом спросите себя: если что-то из этого реально произойдет, как это отразится на мне и что делать в этом случае?

Как мы уже видели, защитой Сороса от подобных системных рисков является его способность действовать мгновенно, как он и действовал во время краха 1987 года, когда даже лучшие профессиональные инвесторы попросту застыли, не зная, что делать.

Главная защита инвестора мастера – и это относится как к Баффету, так и к Соросу, – осмотрительное использование кредитного рычага. После каждого биржевого краха мы слышим истории о людях, потерявших последнюю рубашку, поскольку ее пришлось отдать за долги. Инвестор-мастер просто не позволяет себе оказаться в таком положении. И вы должны следовать его примеру – даже если это противоречит другой стандартной максиме Уоллстрит: не позволяй деньгам простаивать ни одного дня.

Как вы собираетесь работать над ошибками? Инвестор-мастер совершает ошибку, когда не следует своей собственной системе или, когда упускает из виду какой- то фактор.

Подобно инвестору-мастеру, вы должны уметь распознавать ситуации, когда вы отошли от своей системы, и замечать те факторы, которые остались без внимания. Когда вы замечаете, что допустили ошибку, признайте ее и первым делом просто закройте все ошибочно открытые позиции (привычка № 14).

Затем проанализируйте, что привело вас к этой ошибке, – и извлеките урок из нее (привычка № 15). Сосредоточьте внимание на том, что подвластно вам, – на своих действиях.

Для большинства людей самое трудное во всем этом – признавать свои ошибки, быть самокритичными и объективно анализировать свои действия.

Если вы недосмотрели что-то, как это произошло? Речь шла об информации, которую было слишком трудно раскапывать? Или речь шла о факторе, который казался вам слишком малозначительным? А может, вы просто поспешили с действиями? Или слишком доверились менеджерам?

Существует великое множество ошибок, которые можно совершить, и уверенным можно быть только в том, что без ошибок вы не обойдетесь. Не принимайте их на личный счет, не переживайте сильно, но старайтесь второй раз одну и ту же ошибку не совершать.

Если вы нарушили какое-то из правил своей системы, значит, вы поступились привычкой № 13, требующей свято придерживаться выбранной системы. Почему это случилось? Вы следовали зову сердца, а не думали головой? Нарушили это правило осознанно? Слишком долго колебались?

Такого рода проблема часто проявляется при первой практической «обкатке» инвестиционной системы. Дело может быть в отсутствии опыта, но может оказаться также, что вся разработанная вами система или какие-то части ее не вполне согласуются с вашим характером, инвестиционным типом личности.

Самое главное – психологически настроиться на признание ошибок и относиться к ним как к полезным урокам, на которых можно чему-то научиться.

Что вы намерены делать, когда кажется, что система не работает? Бывает так, что вы терпите убытки даже несмотря на то, что с религиозной преданностью держитесь своей системы и уверены в том, что ничего не упустили.

Держите порох сухим

Наличные деньги – это мертвый груз в вашем портфеле, гласит традиционная мудрость. Доход по банковским процентам невелик и часто не покрывает даже инфляцию и налоги.

Но наличные деньги имеют свою скрытую ценность. Когда рынок рушится, королем становится тот, у кого есть свободная наличность.

Активы, ранее котировавшиеся в 5 и 10 раз дороже тех денег, что были потрачены на их накопление, вдруг стремительно падают в цене и могут быть куплены за малую долю их восстановительной стоимости.

Конкуренты, использовавшие кредитные ресурсы и погрязшие в долгах, становятся банкротами, оставляя свободным поле деятельности для компании, богатой наличными деньгами.

Банки ссужают деньги только тем, кто в них не особо и нуждается, – компаниям с кредитным рейтингом ААА и индивидам, имеющим солидный счет в тех же банках.

В такие времена рынок переполняют продавцы поневоле, вынужденные отдавать свои активы за наличные по любой цене. Вот тогда-то инвестор, защитивший свой портфель изрядной долей наличных денег, вознаграждается за свою предусмотрительность сполна: люди буквально умоляют его взять у них то, что они имеют, в обмен на хоть какую-то сумму - живых» денег, которые они так презирали.

Важно понимать: некоторые системы могут вдруг перестать работать. Если кажется, что проблема в этом, первым делом полностью прекратите операции на рынке.

Продайте всё, а потом переведите дух и обстоятельно проанализируйте все аспекты своей инвестиционной деятельности, в том числе свою инвестиционную философию и инвестиционные критерии.

Возможно, что-то изменилось. Или изменились вы сами. Может, рвение уже не то? Или мотивация ослабела? Возможно, интересы изменились? Или вас отвлекают какие-то посторонние проблемы – вроде развода или смерти кого-то из близких? А может быть, просто стресс дал о себе знать?

Чаще, однако, источники перемен приходят со стороны. Возможно, в вашу крошечную нишу вторглись полчища богатых капиталом инвесторов и работать в ней стало далеко не так выгодно, как прежде, потому что места на всех уже не хватает.

А возможно, неэффективность рынка, которую вы эксплуатировали в своих интересах, сошла на нет?

А может, изменилась среда, в которой вы работаете? Трейдеры, прежде работавшие в биржевом зале, а затем пересевшие за компьютеры, часто с удивлением обнаруживают, что система, приносившая им успех, больше не работает, потому что в значительной мере полагалась на такие «подсказки», как уровень шума в зале или мимика и жесты других трейдеров. В отсутствие таких «ключей» они вынуждены пересматривать свою систему, чтобы она вновь позволяла им «чувствовать» рынок.

А может быть, вы настолько преуспели, что у вас теперь просто слишком много денег и вы не знаете, что с ними делать? С такой «проблемой» приходится сталкиваться и Баффету, и Соросу, и хотелось бы столкнуться всем нам.

Изучив все эти вопросы и факторы, вы сможете создать свою собственную, уникальную инвестиционную систему.

Полная система

Полная инвестиционная система состоит из детально проработанных правил, касающихся следующих двенадцати обстоятельств:

1. Что покупать.
2. Когда покупать.
3. Какую цену платить.
4. Как покупать.
5. Сколько покупать относительно размеров всего портфеля.
6. Мониторинг прогресса инвестиций.
7. Когда продавать.
8. Структура портфеля и использование кредитного рычага.
9. Стратегия поиска.
10. Защита от системных ударов, таких как биржевой крах.
11. Работа над ошибками.
12. Что делать, когда система не работает.

В качестве упражнения скопируйте таблицу, приведенную в начале главы 6, где показаны правила Баффета и Сороса по каждому из этих 12 элементов, и добавьте в нее третью колонку под заголовком «Я».

Вы убедитесь, что ваша система полностью готова к работе, когда сможете заполнить все 12 позиций.

Но она будет *полной* только в том случае, если вы не пожалеете времени и сил на рассмотрение всех двенадцати ее элементов.

Ориентиры инвестора-мастера

Прежде чем приступить к тестированию своей системы, вы должны выбрать эталон, ориентир, чтобы, сравнивая с ним свою систему, можно было судить о том, работает она или нет. Первая проверка покажет, приносит система деньги или нет. Но достаточно ли этого?

Если ваша система приносит прибыль, ваш капитал будет увеличиваться. Но будет ли эта отдача адекватной платой за все ваши усилия, потраченные на разработку и внедрение своей инвестиционной стратегии?

Судить об этом можно лишь в сравнении с чем-нибудь.

Баффет и Сорос оценивают успех своей инвестиционной деятельности по трем параметрам:

1. Сохранился ли капитал?
2. Оказался ли год прибыльным?
3. Превзошли ли они фондовый рынок в целом?

Важность первых двух параметров очевидна. Третий ориентир позволяет судить о том, не напрасно ли вы старались: приносит ли ваша система больше прибылей, чем, скажем, простое помещение денег в индексный фонд или в банк?

Выбор ориентиров зависит от ваших финансовых целей и от того, насколько вы цените свое время. Здесь нет единого для всех подхода. По только имея такой ориентир, вы сможете с уверенностью говорить о том, работает ваша система или нет.

Умная диверсификация

Инвестор-мастер с презрением отвергает диверсификацию (привычка №5) по той простой причине, что диверсификация активов не позволяет получать прибыль выше средней по рынку (как мы видели это в главе 7).

Но если вы за прибылями не гонитесь, а хотите прежде всего сохранить капитал, то *умная* диверсификация – вполне приемлемый для вас вариант. «Когда инвесторы-простаки осознают свои слабости, – говорит Баффет, – они перестают быть простаками».

Диверсификация может казаться стратегией простой и очевидной. Но это не более чем один из многих методов достижения поставленных целей. Поэтому сначала надо определиться с целями. Только тогда вы сможете построить систему, реализующую эти цели.

Мудрость Уолл-стрит требует вкладывать X% средств в облигации, Y% – в акции, а Z% держать в форме наличных. Дальнейшая диверсификация касается уже акций: инвестиции предлагается распределить по нескольким категориям, от самых надежных (так называемых «акций для вдов и сирот») до высоко-рискованных, но в потенциале весьма прибыльных.

Но цель этой стратегии заключается не в сохранении капитала (хотя она может это обеспечить), а в снижении риска потерь, что совсем не одно и то же.

Я в своей жизни знал только одну хорошо продуманную стратегию, которая успешно применяла диверсификацию активов с целью не только сохранения капитала, но и увеличения со временем его покупательной способности. Она была разработана Гарри Брауном. Он назвал свою систему «перманентный портфель» и видел ее цель в том, чтобы «обеспечить финансовую безопасность, не взирая ни на какие потрясения».

Браун исходил из той посылки, что будущие котировки ценных бумаг предсказать невозможно. Но зато можно предвидеть воздействие различных экономических обстоятельств на всевозможные категории активов. Например, при высоком уровне инфляции золото обычно дорожает и процентные ставки растут, в связи с чем котировки долгосрочных облигаций снижаются. В условиях рецессии процентные ставки обычно снижаются, поэтому цены на облигации растут, и порой очень резко, а золото и акции, как правило, дешевеют.

Браун выделил четыре различные категории инвестиций, каждая из которых является «краеугольным камнем перманентного портфеля, поскольку имеет четкую и надежную связь с определенной экономической ситуацией».

1. ***Акции,*** приносящие прибыль в период экономического процветания.
2. ***Золото,*** приносящее прибыль в условиях роста инфляции.
3. ***Облигации,*** растущие, когда снижается учетная ставка.
4. ***Наличные,*** придающие стабильность всему портфелю и наращивающие свою покупательную способность в условиях дефляции.

Если выделить на каждую из этих категорий по 25% портфеля, практически в любой момент времени хотя бы одна из категорий растет в цене. Бывают, конечно, периоды полного застоя, но такое случается редко.

Ключом к эффективности перманентного портфеля является зыбкость содержащихся в нем активов. Выбирая самые неустойчивые инвестиции в каждой категории, вы добиваетесь того, что прибыль лишь от одной четверти активов, имеющихся в вашем портфеле, более чем компенсирует любые потери в других категориях. Поэтому в той части портфеля, которая выделена под акции, Браун рекомендует вкладывать деньги в сильно колеблющиеся акции, во взаимные фонды, работающие с такими акциями, или в долгосрочные проекты. Исходя из тех же рассуждений, в отношении облигаций он советует держать тридцатилетние облигации или даже облигации с нулевым купоном, поскольку они гораздо более чувствительны к колебаниям процентных ставок, чем кратко- и среднесрочные облигации.

Портфель можно также диверсифицировать географически, чтобы защититься от всяческих политических рисков, держа часть золотых и денежных запасов за границей – скажем, в швейцарском банке.

Содержимое такого портфеля следует пересматривать раз в год, восстанавливая равные 25-процентные доли для всех четырех категорий. А потом – на протяжении всего года – можно о нем и не думать.

Оборачиваемость активов в таком портфеле минимальная и редко превышает 10% в год. Поэтому операционные расходы и налоги удается поддерживать на самом низком уровне. А в те годы, когда ваши активы приносят существенную прибыль, возникает возможность увеличения размеров портфеля. Система перманентного портфеля предполагает при этом, что пополнять его следует теми активами, которые упали в цене. Поэтому на протяжении большинства лет налоги вам придется платить только с прибыли и дивидендов, получаемых от облигаций, казначейских векселей и акций. А налоги на прирост капитала будете платить лишь в редких случаях, пока вы не решите распродать свой портфель и отойти от дел.

Доходность такого портфеля составляет весьма неплохие 9,04% в год (в среднем за период с 1970 по 2002 г.), что сравнимо с ростом индекса S&P 500 (10,7% в год). Как показывает график, активы «перманентного портфеля» растут в цене с большей устойчивостью, нежели акции, приносящие множество бессонных ночей.

Перманентный портфель Гарри Брауна представляет собой основательно продуманную инвестиционную систему, которая использует умную диверсификацию в целях сохранения капитала и даже увеличения со временем его покупательной способности.

Конечно, доходность этого метода не идет ни в какое сравнение с результатами, достигаемыми Баффетом и Соросом. С другой стороны, для успешного управления перманентным портфелем нужно потратить лишь несколько часов в год, в то время как на большинство других инвестиционных систем тратится огромное количество времени, усилий и нервов.

Если вы решили, что у вас в жизни есть другие интересы, кроме как волноваться о деньгах, то умная диверсификация – это вариант, который стоит рассмотреть. Вы можете принять методику Брауна или разработать собственную схему умной диверсификации. Важно, однако, чтобы метод, который вы будете использовать, отвечал всем стандартам полной инвестиционной системы инвестора-мастера, как отвечает им перманентный портфель Брауна.



ГЛАВА 30

Достижение уровня бессознательной компетентности

Инстинкт – подсознание –
гораздо надежнее статистики.
Филип Каррет

Нет ничего сильнее привычки.
Овидий

Теперь наступает время проверить вашу систему в реальном мире с реальными деньгами и «заплатить по долгам» (привычка № 16).

Если вы к этому времени выполнили все этапы, то уже должны находиться по отношению к своей инвестиционной нише в состоянии сознательной компетентности. *Успешная* «расплата по долгам» означает постепенный переход на уровень бессознательной компетентности, где применение всех выработанных вами правил становится вашей второй натурой.

Лучшая проверка – это то, как вы реагируете в условиях прессинга и стресса. Именно в таких ситуациях старые привычки, прячущиеся в подсознании, чаще всего поднимают голову и встают на вашем пути. Поэтому замена старых вредных привычек новыми, полезными – процесс не однократный, а требующий периодического повторения.

Тестирование системы

Один из способов достижения состояния бессознательной компетентности – методически протестировать систему, письменно фиксируя все, что вы делали и почему вы делали это. Вот план действий, который я рекомендую вам.

Решите, как вы намерены искать инвестиции, отвечающие вашим критериям. Инвестиционные идеи можно искать повсюду. Вам нужно решить для себя, какие направления поиска обещают быть наиболее плодотворными. Вы существенно облегчите эту задачу, ограничив поиск выбранной инвестиционной нишей.

Важно понимать, что поиск – это непрерывный процесс. Большинство инвесторов «реактивны»: они ждут, пока что-то не привлечет их внимание. Чтобы преуспеть, вы должны быть «проактивны»: вы должны проявлять инициативу и своими силами искать инвестиции, отвечающие вашим критериям (привычка № 9).

Неизбежно случаются времена, когда вы подолгу не можете найти ничего подходящего. Но не отчаивайтесь и, уподобившись инвесторам-мастерам, просто продолжайте искать (привычка № 10).

Даже когда берете инвестиционную идею со стороны – из инвестиционного бюллетеня, журнала или от друга, – убедитесь, что она укладывается в ваш круг компетентности, и самолично проверьте, что она отвечает всем вашим инвестиционным критериям. Таким образом, без собственного расследования вам в любом случае не обойтись.

У вас может возникнуть искушение «сверить» правильность своих инвестиционных суждений *с* мнением человека, которого вы уважаете. Если этот человек имеет все качества, чтобы быть вашим инвестиционным наставником, такая консультация может быть полезна. Но будьте осторожны.

Один мой знакомый по имени Морис, когда еще был начинающим трейдером, разработал собственную техническую систему, которой неуклонно следовал. Как-то ему пришла в голову инвестиционная идея, казавшаяся весьма привлекательной, но не вселявшая полной уверенности. Поэтому он обратился за советом к опытному трейдеру, чтобы тог взглянул на его идею глазами «эксперта». Этот «эксперт» его идею высмеял. Морис воздержался от действий – и потом сильно об этом жалел, с обочины наблюдая, как быстро выросли в цене не купленные им активы, в точности подтверждая его первоначальную идею. Если бы Морис держал рог на замке

(привычка № 17) и слушал больше себя, чем самозваных «гуру», ему уда лось бы заработать кучу денег.

Если вы провели расследование должным образом, то едва ли какой бы то ни было специалист может знать о выбранных вами инвестициях больше, чем знаете вы. Кроме того, суждения любого специалиста базируются на *его* собственном методе, *его* инвестиционном типе личности, *его* целях, а не на ваших.

И никогда нельзя быть абсолютно уверенным, дает ли «эксперт» вам действительно дельный совет или, не зная, что сказать, говорит что на ум придет, боясь выглядеть профаном. В те дни, когда я сам был «пророком», один человек пришел ко мне на семинар и спросил, что я думаю в отношении торговли кофе. Я абсолютно ничего не знал о кофейном рынке. Но я же был «гуру», а как «гуру» может не иметь своего мнения по какому-то вопросу? Поэтому пришлось что-то придумать на ходу.

Когда вы сами себе советчики, вы сами и ошибки совершаете. Когда же вы полагаетесь на чужие советы, возникает соблазн свалить вину на других, если что-то не полу чается. А еще хуже, если вы ставите себе в заслугу не вами достигнутые успехи. Чтобы заплатить по долгам, вы должны сами ошибаться, сами отвечать за свои ошибки – и учиться на них.

***Прежде чем* вы позвоните брокеру...**

Как только вы обнаружили инвестиционную возможность, отвечающую всем вашим критериям, включая и подходящую цену, следует сделать еще несколько шагов, прежде чем звонить брокеру.

1. ***Запишите,* что вы покупаете и почему вы готовы заплатить запрашиваемую цену.**

Подумайте об инвестициях, сделанных вами два года назад. Вы помните, почему купили те бумаги? Почему вас (на то время) устраивала та цена? Вряд ли вы вспомни те, если только не отличаетесь памятью Уоррена Баффета, который помнит все.

Записывая все свои действия и мотивы, вы сможете затем освежить их в памяти, это поможет вам отслеживать прогресс ваших инвестиций. А еще важнее, что если капиталовложение окажется неудачным, то вы сможете вернуться назад и разобраться, в чем была ваша ошибка.

2. ***Запишите,*** **при каких обстоятельствах вы намерены продать эти бумаги.**

Инвестор-мастер знает, какие причины побудят его продать бумаги еще до того, как он покупает их (привычка № 12). Это неотъемлемая часть его системы.

Средний инвестор обычно слишком сосредоточен на вопросе, что купить, а вопрос продажи остается в тени. И когда наступает подходящее время для продажи, он зачастую уже не помнит, на что рассчитывал, покупая эти бумаги. В результате решение о продаже становится мучительной переоценкой первоначального решения о покупке или попросту' чисто эмоциональной реакцией

Если вы не знаете, когда будете продавать, не покупайте

Когда вы записываете заранее определенные критерии выхода по всем своим инвестициям, это приучает вас к дисциплинированности, которой большинство инвесторов не обладают. Уже одна эта привычка способна существенно улучшить ваши инвестиционные результаты.

Кроме того, это помогает отслеживать прогресс инвестиций, и вы не проморгаете наилучший момент для продажи.

3. ***Запишите,*** **чего вы ждете от своих инвестиций.**

Это задание должно быть несложным для вас. Может быть, вы рассчитываете, что компания, акции которой вы покупаете, будет продолжать расширять свое присутствие на рынке. Или предвидите, что популярность этих бумаг у институциональных инвесторов со временем повысится, а значит, повысится и их курс. А может, ждете, что эту компанию перекупит другая фирма. Максимально подробно запишите, на какое благоприятное развитие событий вы рассчитываете, если все пойдет по плану. А потом...

4. ***Запишите*** **все другие возможные варианты развития событий.**

Для этого нужно оставить больше места. Я даже не хочу начинать перечислять все существующие возможности – слишком их много. Достаточно сказать, что большинство инвесторов спотыкаются на неожиданностях. А на рынке неожиданность – это то, чего надо ждать в первую очередь. Поэтому приучите себя всегда быть готовыми к самым худшим сценариям, какие только можно вообразить.

5. ***Запишите,*** **что вы будете делать, если случится не то, на что вы надеялись.**

Происходящее на рынке никоим образом неподвластно вам. Контролировать вы можете только свои собственные реакции на происходящее. Трейдер Уильям Экхардт вспоминал:

> «Один старый трейдер мне как-то сказал: “Не думай о том, что сделает рынок; ты все равно на это никак не можешь повлиять. Думай о том, что сделаешь ты, если что-то случится”».

Распишите, как вы намерены реагировать на каждый из предусмотренных вами сценариев, если он реализуется. Тогда неблагоприятное развитие событий не застигнет вас врасплох, и вы будете заранее знать, что вам делать. Баффет называет это «правилом Ноя»: «важно не уметь предсказать дождь, а успеть построить ковчег».

Это, однако, не гарантирует, что, даже будучи подготовленным, вы сумеете среагировать своевременно. В этой связи большую пользу имеет техника, называемая «мысленной репетицией». Визуализируйте каждый сценарий. Затем представьте себя в гуще событий, и вообразите, как вы предпринимаете именно те действия, которые необходимы в данных обстоятельствах. Еще и еще раз мысленно проиграйте эту сцену. Обращайте внимание на возникающие при этом ощущения и повторяйте этот процесс визуализации столько раз, сколько потребуется, пока вы не приучите себя действовать в случае опасности хладнокровно и мгновенно (согласно привычке № 11).

Весьма полезно мысленно представлять, как купленные вами бумаги достигают тех вершин, на которые вы рассчитывали, и даже превосходят их и как вы потом продаете их, получая изрядную прибыль.

Когда допущена ошибка, используйте ту же самую технику мысленной репетиции, заново проигрывая в уме свои ошибочные действия, а потом – правильные.

Сосредоточившись на том, что подвластно вам, тоговясь и к лучшему, и к худшему, заранее практикуясь в действиях, которые рано или поздно придется совершить, вы сможете достичь уровня инвестора-мастера – способности действовать в нужную минуту мгновенно и решительно.

6. Следите за прогрессом своих инвестиций и своими достижениями.

Процесс мониторинга за инвестициями является прямым продолжением стратегии поиска. Вы должны продолжать соизмерять свои уже сделанные инвестиции с теми же самыми критериями, на основе которых вы купили эти бумаги.

Если вы храните записи, процесс мониторинга становится весьма простым. Вы всегда сможете судить о том, отвечают ли ваши инвестиции вашим критериям или нет, и легко освежать в памяти необходимую информацию.

Не менее важным является то обстоятельство, что вы одновременно сможете судить о том, насколько ваши достижения и реакции соответствуют вашим первоначальным намерениям.

Меньше слов и больше денег

Когда вы еще только начинаете тестировать свою систему, вы не можете быть абсолютно уверены в ее работоспособности. Поэтому на первых порах лучше ставить на кон только такие суммы денег, которые вы можете позволить себе потерять.

Когда же вы полностью «расплатитесь по долгам», приобретете привычки инвестора-мастера и окончательно удостоверитесь в работоспособности своей системы (или при необходимости усовершенствуете ее), то постепенно выйдете на уровень бессознательной компетентности.

Вы поймете, что достигли этой стадии, когда, наткнувшись на хорошую инвестиционную возможность, уже не будете бояться поставить на кон все свое состояние (привычка № 23).

ГЛАВА 31

Это легче, чем вы думаете

То, что делаем мы, под силу любому.
Совсем необязательно делать какие-то необыкновенные вещи, чтобы достигать необыкновенных результатов.
Уоррен Баффет

Когда в разговоре с одной женщиной я упомянул о том, что пишу вот эту книгу, которую вы теперь читаете, она спросила меня: а сколько вообще выигрышных инвестиционных привычек существует? Услышав мой ответ, она воскликнула: «Двадцать три! Зачем так много? А вы не можете свести их к трем?»

«Нет», – ответил я. Да, привычек много, и усвоение их всех может показаться пугающе трудной задачей. Но хорошей новостью является то, что вы можете сразу же начать улучшать свои инвестиционные результаты, даже усвоив лишь некоторые из этих привычек.

Я убедился в этом на собственном опыте. Выбрав для себя нечто среднее между системами Бенджамина Грэма и Уоррена Баффета, я стал покупать котировавшиеся на бирже Гонконга акции компаний, некоторые из которых отличались хорошим менеджментом, высокой рентабельностью капитала и низким отношением цены к прибыли. С одной из таких компаний я промахнулся: менеджмент там оказался хуже некуда, вследствие чего компания обанкротилась, и я потерял кучу денег. Но я не стал принимать это близко к сердцу, а извлек урок из своей ошибки и двинулся дальше.

Когда другие богатели на акциях интернет-компаний, я держался в стороне от этого искушения. Я твердо придерживался своей системы. Тем не менее от интернет-бума и мне перепало. Я купил акции компании, которая сдавала в аренду стенды и павильоны на выставках и т.п. Однажды я

заметил, что курс акций компании удвоился в сравнении с тем, каким он был неделей раньше. К сожалению, я также понял, что немножко опоздал, потому что два дня назад курс был еще выше.

Я провел небольшое расследование и быстро выяснил: акции взлетели из-за того, что компания вступила в переговоры – одни лишь разговоры! – с одной американской фирмой насчет возможности ведения бизнеса через интернет. Я туг же позвонил своему брокеру и распорядился продать акции. Для меня было очевидно, что такая удача сродни выигрышу в лотерею. Надо ли говорить, что через несколько месяцев акции рухнули так низко, что я не выручил бы за них даже тех денег, которые первоначально заплатил.

Но я не могу утверждать, что всегда действовал столь же удачно, как в том случае. К примеру, одно время я владел акциями компании, которая выплачивала доход по дивидендам в размере 25% годовых (это не опечатка!). Но из-за общеэкономических проблем дела в компании ухудшились и дивиденды резко сократились. Это произошло как раз в то время, когда все мое внимание было сосредоточено на работе над этой книгой, поэтому я поздно среагировал, в результате чего выручил за акции гораздо меньше того, что мог бы получить, если бы действовал сразу.

Но несмотря на то, что мои успехи в практическом применении 23 выигрышных инвестиционных привычек все еще далеки от совершенства, за шестилетний период с 1998 по 2003 год мне удалось-таки получить по своим гонконгским акциям среднегодовую доходность на уровне 24,4%.

Но улучшение финансовых результатов – не единственная польза, которую можно ожидать от усвоения и применения выигрышных инвестиционных привычек. Они обеспечат вам гораздо больше душевного покоя в процессе принятия инвестиционных решений. Инвестиционный процесс может даже превратиться для вас из источника постоянных тревог и забот в средство релаксации и умиротворения. Вы больше не будете терзаться завистью по поводу чужих успехов, сомнениями, самобичеванием. Вы будете смотреть на других инвесторов совсем другими глазами и говорить себе: «Что же, может, это и неплохой метод инвестирования, но он не для меня». Вы больше не будете поддаваться перепадам настроения, повторяющим маниакально-депрессивные перепады мистера Рынка.

Очистив свое сознание от семи смертных инвестиционных грехов, вы вдруг поймете, что 90% инвестиционной информации, льющейся на вас с экранов телевизоров, не имеет ровно никакого смысла.

В финансовых медиа господствует точка зрения, что единственный способ заработать деньги на рынке – это уметь предсказывать поведение рынка (первый смертный грех инвестора). Избавившись от этого предубеждения, вы можете даже прийти к вопросу: а имеет ли смысл вам продолжать ежедневно читать «Wall Street Journal». И, может быть, как и я, вы найдете для себя какой-то другой, более приятный способ проведения досуга, нежели просмотр бесконечных финансовых телепрограмм.

Приобщившись к привычкам инвесторов-мастеров, вы – я уверен – выработаете в себе собственный взгляд на инвестиционный мир и инвестиционную деятельность, который позволит вам выделиться из толпы инвесторов и возвыситься над нею.

ЧАСТЬ ТРЕТЬЯ

Еще об инвесторах-мастерах

ГЛАВА 32

Карл Икан: от опционов к захватам и поглощениям

Если хотите иметь друга на Уолл-стрит,
заведите себе собаку.
Карл Икан

Уоррен Баффет и Джордж Сорос – не единственные известные инвесторы в списке богатейших людей мира, ежегодно составляемом журналом «Forbes». И не единственные среди успешных инвесторов, начинавших свою карьеру с нуля.

Но до 2003 года они были двумя *самыми* богатыми инвесторами.

В списке же «Forbes» за 2004 год Карл Икан, имевший чистое состояние в размере 7,6 миллиарда долларов, впервые обошел Сороса с его 7 миллиардами, став *вторым* по богатству инвестором в мире.

Возникает очевидный вопрос: он тоже практикует 23 выигрышные инвестиционные привычки?

*****

В конце 1977 года Карл Икан начал скупать акции «Tappan Company», базировавшейся в штате Огайо и занимавшейся производством кухонных плит. В конце концов в его собственности оказалось 20% акций компании.

Что этот трейдер, родившийся в Нью Йорке, до той поры занимавшийся опционами, мог понимать в кухонных плитах, не говоря уже об их производстве?

Немного. Но он умел читать балансовые отчеты. И ему было ясно, что стоимость компании «при распродаже» (то есть цена, которую можно было бы получить, распродав компанию по частям), оценивавшаяся в 20 долларов за акцию, намного превосходила ее рыночный курс (7,50 доллара за акцию), обеспечивая большую «маржу безопасности».

Не все были согласны с тем, что покупка «Tappan» – выгодная сделка. Например, компания «Litton Industries», тоже подумывавшая поглотить «Tappan», сочла экономическое положение компании ужасным и отказалась от покупки.

И дядя Икана, который десятью годами ранее одолжил племяннику 400 тысяч долларов, чтобы тот купил себе место на нью-йоркской фондовой бирже, считал эту покупку безумием. Но он изменил свое мнение, когда уже через год племянник выручил от этой операции 2,7 миллиона долларов.

Внимание Икана привлекла еще одна особенность компании «Tappan»: она не имела мажоритарных акционеров. Икан решил изменить это положение вещей, выкупив 20% акций компании.

Его высшая цель – как инвестора – состоит в том, чтобы контролировать финансовую судьбу приобретаемой компании, пока не найдется другая компания, готовая перекупить его контрольный пакет по значительно более высокой цене. Или пока не убедит руководство компании выкупить акции у него (так называемый «прощальный поцелуй»). Ему все равно, кому отдать свои акции, лишь бы это принесло прибыль.

Новое слово в опционном бизнесе

Икан появился на Уолл-стрит в 1961 году в качестве помощника брокера в «Dreyfus & Co.», где ему платили 100 долларов в неделю. Это было время рыночного бума. Акции продавались легко. Икан тоже проявил себя хорошим продавцом.

Имея 4 тысячи долларов, которые он накопил, играя в покер на учебных сборах резервистов армии, Икан за эти сбережения покупал акции. И почти все, что он купил для себя, как и для клиентов, потом выросло в цене.

Но когда в 1962 году этот мыльный пузырь лопнул, Икан потерял все, что успел заработать, – более 50 тысяч долларов. Чтобы не умереть с голоду, ему пришлось даже продать машину – белый кабриолет.

Сказать, что это был весьма поучительный опыт, было бы слишком мягко. Но Икан отреагировал на случившееся совсем не так, как в этой ситуации поступали многие: он не отправился проявлять свое умение на более надежных и безопасных стезях и не стал учиться на врача, о чем всю жизнь мечтала его мать.

Наоборот. Он понял, что, если можно так быстро потерять такую уйму денег, значит, и заработать их можно так же быстро – если выбрать правильную стратегию, а не подражать толпе, что он делал до гой поры.

Икан быстро оправился от удара и переквалифицировался в опционного брокера. В 1960-е годы опционами на бирже еще не торговали Продавцы и покупатели договаривались по телефону.

Это была крошечная инвестиционная ниша, но она кишела ценовыми перекосами, на которых можно было заработать. Поэтому Икан и поспешил воспользоваться ими.

Эксплуатация рыночной неэффективности

Он быстро обзавелся кругом лояльных клиентов, предлагая им сделки по более привлекательным ценам в отличие от других брокеров. Последние ненавидели его за то, что он сбивал цены, вынуждая и их соглашаться на меньший навар. В какой-то момент они даже устроили заговор против Икана и путем бойкота попытались вытеснить его из бизнеса. Но этот мини-картель быстро распался: Икан стал уже слишком крупной фигурой, с которой приходилось считаться.

В 1967 году Икан открыл собственный бизнес, купив себе место на нью-йоркской фондовой бирже. Он издавал еженедельный бюллетень, посвященный опционам, который в то время был единственным общедоступным источником информации о ценах на опционы.

Вскоре он расширил круг своих операций, занявшись также арбитражем. Параллельно с этим он начал скупать акции закрытых взаимных фондов, заметив и здесь ценовые перекосы: акции этих фондов оценивались рынком слишком дешево относительно стоимости активов, которые им принадлежали.

Как и Баффет с Соросом, Икан твердо убежден в том, что «теория эффективного рынка» – полная чушь. Вся его карьера на Уолл-стрит была построена на отыскании и эксплуатации разного рода *не*эффективности рынка.

При покупке акций закрытых фондов стратегия Икана заключалась в том, чтобы «трясти дерево», вынуждая правление ликвидировать фонд с прибылью для акционеров – и, естественно, для самого Икана.

Одинокий ковбой и Тонто[9]

Важным фактором успеха Икана было его сотрудничество с Альфредом Кингсли, который начал работать на него еще в 1968 году. Икан возложил на Кингсли всю «черновую» работу: тот перелопачивал горы информации, выискивая потенциальные объекты для инвестиций, из которых Икан потом уже мог выбирать.

В один прекрасный день Икан и Кингсли (которых на Уолл-стрит окрестили Одиноким ковбоем и Тонто) поняли, что могут применять ту же самую стратегию не только к закрытым взаимным фондам, но и к любым другим компаниям, акции которых котируются значительно дешевле их балансовой стоимости.

И время для этого было идеальное. После сильного рыночного спада в 1973–1974 годах, вызванного первым нефтяным кризисом, акции в 1975 году несколько воспряли, но в целом на бирже еще долго царил застой, пока в 1982 году не наступило время самого продолжительного в истории рынка «быков». Так что акций, которые можно было купить по дешевке, на рынке хватало.

Другим фактором был присущий 1970-м годам резкий рост инфляции. В связи с этим цены на такие материальные активы, как золото и недвижимость, взлетели до небес, но эти изменения еще не успели найти отражение в корпоративных балансовых отчетах. В таких условиях очень многие акции продавались ниже их балансовой стоимости, но благодаря инфляции разрыв между курсом акций и их ликвидационной стоимостью был даже еще больше. Это обеспечивало Икану, очень не любившему терять деньги, огромную «маржу безопасности». «Tappan Company» стала лишь первой из множества недооцененных компаний, за которыми устроил охоту Икан.

9 Персонажи популярного в 1940—1950-е гг. телесериала в стиле «вестерн».

Активный поиск покупателей

Но стратегия Икана и Кингсли всегда была одна и та же. Как писал сам Икан в проспекте одного из своих ранних инвестиционных товариществ, их цель состояла в том, чтобы

> скупать крупные пакеты «недооцененных» акций, а затем пытаться влиять на судьбу компаний, (а) оказывая давление на менеджмент и склоняя его к ликвидации компании или продаже «белому рыцарю», (б) ведя борьбу за доверенности или (в) предлагая организовать тендер и/или (д) продать наш пакет самой компании.

Ясно, что у Икана есть очень четкая стратегия выхода, хорошо гармонирующая со всей его инвестиционной системой. Он ничего не покупает, не обдумав предварительно, как он намерен избавляться от покупки. И в отличие от большинства инвесторов Икан напролом прокладывает себе путь к выходу, занимаясь активным поиском покупателей, готовых заплатить больше других.

Кингсли рылся в отчетах компаний, выискивая те, которые продавались значительно дешевле их балансовой или ликвидационной стоимости и акции которых были рассеяны настолько, что никто, включая высшее руководство, не имел там достаточно крупного пакета.

Выбрав цель, Икан начинает потихоньку накапливать акции, скупая их столько, сколько может. И когда руководство компании обнаруживает неладное, Икан начинает свою покерную партию с высочайшими ставками.

Игра в покер на Уолл-стрит

Инвестору, как игроку в покер, надо уметь держать лицо. Икан в этом деле был истинный мастак. Руководителям «Tappan» он представил себя и своего сотрудника Альфреда Кингсли как добросовестных инвесторов, которые «могли бы и дальше наращивать свои инвестиции». И с этой целью задал ряд наивных вопросов о компании и ее продукции.

Нет нужды говорить, что Икан знал все ответы заранее. Но он достиг своей цели, внушив руководителям «Tappan» ложное чувство безопасности и оставив у них впечатление, что они «оказали ему и Кингсли большую честь, уделив время на разговоры о состоянии компании».

Великие инвесторы редко делятся с кем бы то ни было тем, чем они занимаются на рынке. Икан в этом смысле был непохож на других: на втором этапе своей стратегии он активно общался с руководством компании,

говорил, говорил, говорил без умолку. Но в конечном итоге все окончательно запутывались и уже теряли надежду разобраться в его истинных планах.

По мере того как его доля в активах «Tappan» увеличивалась, руководители компании испытывали все большее беспокойство и со все большей решительностью пытались выспросить, какие у него планы. Икан не уклонялся от разговоров, но вносил еще большую путаницу, выдвигая невероятное множество возможностей. В том числе, конечно же, указывал и на перспективу предложения о поглощении, не скрывая того факта, что именно дешевизна акций «Tappan» была одним из факторов, подтолкнувших его к инвестированию.

А может, он был просто долговременным инвестором? Члены правления уже ни в чем не могли быть уверены. Лучше бы они его вообще не слушали.

Все это давало Икану время для дальнейшего постепенного и незаметного для окружающих – чтобы не вызвать ненужный всплеск цен – укрепления его позиций в компании.

Третий этап его стратегии заключался в получении места в совете директоров. Обычно именно в этот момент до руководителей компании начинали доходить *истинные* намерения Икана, угрожающие *их* безопасному существованию. Чувствуя опасность, они занимали оборону.

Атака

Руководство «Tappan» выдвинуло идею дополнительной эмиссии привилегированных акций. Сразу сообразив, что это грозит ослабить его позицию – «размыть» его долю – да еще вызвать снижение курса акций, Икан одновременно приступил к реализации четвертого элемента своей стратегии: начал «битву за доверенности», то есть за голоса легионов мелких акционеров. Такую тактику с целью намеренно «взбудоражить» компанию на Уолл-стрит до Икана никто раньше не применял.

Впрочем, хватило одной только угрозы Икана, что он обратится за помощью к акционерам, которые недовольны планами правления, чтобы руководители «Tappan» отказались от своей затеи.

Почувствовав слабинку, Икан все равно развернул кампанию за доверенности, нацелившись занять место в правлении. Он объяснял другим акционерам, что видит свою цель в том, чтобы продать «нашу компанию» по

цене, отражающей ее истинную стоимость, – 20,18 доллара за акцию, а не за те жалкие 7,50 доллара, которые давали за акцию на бирже.

Философ-лауреат

Икан учился в Принстонском университете, где, как и Сорос, изучал философию. Его диссертация на тему «Разъяснение эмпирических критериев смысла» была удостоена первой премии. И точно так же, как это было с Соросом, философия сыграла большую роль в инвестиционной карьере Икана.

«Эмпиризм утверждает, что знание базируется на наблюдениях и опыте, а не на чувствах, — говорил Икан. — Забавно, что инвестору, занимающемуся поглощением компаний, изучение философии двадцатого века может очень даже пригодиться... За всем этим кроется стратегический образ мышления. Этот образ мышления научил меня побеждать не только в борьбе за компании, но также в шахматах и в арбитражных операциях».

Икан в самых черных тонах рисовал им деятельность существующего руководства, указывая на то, что за минувшие 5 лет убытки компании составили 3,3 миллиона долларов, а президент «Tappan» за это же время по лучил 1,2 миллиона в виде зарплаты и премий.

Икан получил желаемое место, но другие члены правления воротили нос и старались полностью его игнорировать. Икана это нимало не смущало: он уже был занят активными поисками покупателя компании. Он сделал предложения многим фирмам в США, Европе и Японии, но никто не заинтересовался.

«Tappan» сдается

Одновременно он убеждал руководство компании продать ее частями или целиком, чтобы вернуть деньги акционерам. В конце концов те, видя, что Икан не отступится, пока не уничтожит «их» компанию, нашли покупателя в лице шведского производителя бытовой техники «Electrolux». Сделка состоялась в конце 1978 года; «Tappan» был выкуплен по цене 18 долларов за акцию.

Икану, имевшему на тот момент 321 500 акций, эта операция принесла 2,7 миллиона долларов прибыли. По иронии судьбы председатель

правления «Tappan» Дик Таппан, потеряв компанию, стал прозелитом Икана и вместе с ним затем участвовал во многих удачных операциях аналогичного характера.

Икан нашел для себя инвестиционную нишу, которая помогла ему стать одним из величайших – и богатейших – инвесторов.

Его рейд на «Tappan» сработал как часы. Но после успешного исхода операции он не стал тратить время на празднование победы, не говоря уже о каникулах. Вместе с Кингсли они уже напряженно обрабатывали следующую «жертву». Продолжая трудиться в таком режиме еще 10 лет и используя ту же самую стратегию, они за это время «атаковали» еще 15 компаний.

Икан не распылял свое внимание. В любой момент времени он был целиком сосредоточен на работе с одной-двумя «целями». Подобно Баффету и Соросу, Икан всегда покупает столько акций интересующей его компании, сколько можно, иногда расходуя все свои ресурсы без остатка. Он полностью отвергает традиционный взгляд на пользу диверсификации – и в результате пожинает огромные плоды.

В числе его «мишеней» были такие компании, как «Gulf & Western», «Goodrich», «Marshall Field» и «Phillips Petroleum». Все они котировались рынком существенно ниже их балансовой стоимости. Ни одна не имела сколько-нибудь крупных акционеров, поэтому менеджмент, который был единственным соперником Икана в борьбе за контроль над компанией, был весьма уязвим перед икановской стратегией войны за доверенности. Все эти компании либо имели высоколиквидные активы, либо представляли собой соблазнительные кандидатуры на поглощение другими компаниями.

Как показывает нижеследующая таблица, система Икана, как и системы Баффета и Сороса, содержит в себе все 12 элементов полной инвестиционной системы.

	Критерии Икана: дисконт рыночной цены по отношению к ликвидационной стоимости, уязвимость и ликвидность компании— объекта инвестирования
1. Что покупать	Компании, не имеющие контролирующих акционеров, продающиеся по цене ниже ликвидационной стоимости и имеющие потенциал стать объектом поглощения.
2. Когда покупать	Когда удовлетворяются все критерии.
3. Какую цену платить	Цену, которая существенно ниже.
4. Как покупать	За наличные.
5. Сколько покупать в процентах от общей величины портфеля	Столько, сколько возможно.
6. Мониторинг прогресса инвестиций	Непрерывный процесс общения с руководством компании с целью убедить их продать, реструктурировать или ликвидировать бизнес. Поиск потенциальных покупателей.
7. Когда продавать	Когда другая компания или правление компании-цели готовы выкупить у него его акции по более высокой цене. «Сбрасывает» акции, когда убеждается в том, что оборонительные редуты компании слишком крепки, или когда стратегия не срабатывает по каким-то другим причинам. Если удается захватить полный контроль над компанией, распродает ее активы или, сохраняя компанию за собой, иным образом возвращает вложенные деньги — например, использует доходы компании для финансирования следующих «рейдов».
8. Структура портфеля и использование заемных средств	В портфеле только наличные средства, акции текущей «жертвы» и тех компаний, которые он сохранил за собой. Для увеличения покупательной способности охотно пользуется кредитом.

	Критерии Икана: дисконт рыночной цены по отношению к ликвидационной стоимости, уязвимость и ликвидность компании — объекта инвестирования
9. Стратегия поиска	Читает годовые отчеты, информационные материалы Комиссии по ценным бумагам и т.п.
10. Защита от системных ударов, таких как биржевые крахи	Покупая акции дешевле их ликвидационной стоимости, обеспечивает себе существенную «маржу безопасности».
11. Что делать, если допущена ошибка	Выходит из игры, выторговывая себе наименьшие потери.
12. Что делать, когда система не работает	Останавливается. Выжидает или пересматривает свою стратегию.

Захват контроля

Второй мишенью Икана после «Tappan» стал инвестиционный траст недвижимости «Baird and Warner», акции которого котировались, по меньшей мере, на 57,5% дешевле их ликвидационной стоимости.

Как и в случае с «Tappan», он накопил большой пакет акций и потребовал себе место в правлении, но ему высокомерно ответили: «Что вы понимаете в недвижимости?»

Позиционируя себя как «лишь одного из акционеров», он развернул борьбу за доверенности, но на этот раз его истинной целью был полный контроль над компанией, поскольку он знал, что активы траста можно легко превратить в наличные. Делая упор на то, что руководители компании платят себе гонорары в сотни тысяч долларов комиссионных, а на дивиденды акционерам выделяют сущие гроши, и обещая в случае своей победы не брать из траста ни цента себе на зарплату или гонорары, он выиграл выборы и занял председательское кресло.

Икан: от миллионов к миллиардам

Обоснование	Тактика	Результат
1979: «Saxon Industries»		
Недооцененная компания с низкой рентабельностью капитала (например, на июль 1979 г., когда Икан начал скупать акции, она составляла лишь 7%). Контролирующего акционера не имела.	Икан начал накапливать акции в июле 1979 г., и в итоге приобрел 766 тысяч акций по средней цене 7,89 доллара. Пытался занять место в правлении, обвинял руководство в плохой работе, а когда, наконец, пригрозил прикупить еще акций, что гарантировало бы ему контроль над компанией (а членам правления безработицу), руководство сдалось.	Компания вынуждена была выкупить у «шантажиста» акции по цене 10,50 доллара. Вложив в операцию в общей сложности около 8 млн. долларов, Икан и его инвесторы за три месяца получили 2 млн. долларов прибыли.
1982: «Dan River»		
Балансовая стоимость в размере 38 долларов за акцию более чем втрое превышала рыночный курс, когда в сентябре 1982 г. Икан начал скупать акции. Никто из акционеров не имел в своем распоряжении более 2% акций.	Икан накопил 15% акций компании и пригрозил ее руководству устроить тендер и скупить еще 40–50% акций по цене 16–17 долларов за акцию, что обеспечило бы ему полный контроль над «Dan River». Правление подало на него в суд, но Икан выиграл апелляцию. После этого он путем тендера накупил акций еще на 15 млн. долларов. Руководство пыталось найти «белого рыцаря», а когда эти попытки провалились, убедило работников компании согласиться на выкуп акций за счет средств пенсионного фонда, что позволило в итоге откупиться от Икана... и укрепило позиции высшего руководства.	Продал акции по 26 долларов и заработал всего лишь за 6 месяцев 8 млн. долларов прибыли.
1984: ACF		
Когда в 1984 г. Икан начал скупать акции ACF, ликвидационная стоимость компании оценивалась в 60 долларов за акцию, а на рынке эти акции шли по 32 доллара.	Икан сначала приобрел 13,5% акций по цене от 32 до 41 доллара за акцию. Затем его доля увеличилась вдвое — до 27%. Ради сохранения контроля над компанией руководство попыталось за счет заемных средств выкупить оставшиеся акции, предложив держателям по 50 долларов за акцию, но Икан предложил больше — и выиграл.	Приобрел оставшиеся акции по цене 54,50 доллара, потратив в общей сложности 405 млн. долларов. Затем за 325 млн. продал два подразделения ACF, после чего фирма превратилась в очередное его инвестиционное орудие.

Икан: от миллионов к миллиардам

Обоснование	Тактика	Результат
1984–1985: «Phillips Petroleum»		
Котировалась по цене наполовину ниже балансовой стоимости. Нефтяной магнат Бун Пикенс, ранее сделавший предложение о покупке компании по 60 долларов за акцию, получил отступные. Икан рассудил, что если Пикенс был готов выложить 60 долларов за акцию, значит, 46 долларов — выгодная цена.	Первая мега-сделка Икана. Начиная с декабря 1984 г. он приобрел 5% акций «Phillips», заплатив по 46–47 долларов за акцию. Заручившись поддержкой известного специалиста по «бросовым» облигациям Майкла Милкена и других кредиторов, он сделал заявку на приобретение всей компании за 8,1 млрд долларов, в качестве альтернативы предложив руководству «Phillips» выкупить у него принадлежавшие ему акции по той же цене. В ответ руководство объявило о своем плане рекапитализации компании (который включал в себя «ядовитую пилюлю»). Чтобы сорвать эти планы, Икан развернул кампанию за доверенности — и выиграл.	В марте 1985 г. руководство «Phillips» согласилось откупиться. Икан за 3 месяца после покупки первой акции заработал 50 млн. долларов прибыли (плюс 25 млн., которые ушли на накладные расходы).
1987–1989: «Texaco»		
Когда «Texaco» приобрела компанию «Getty Oil», уведя ее буквально из-под носа у своего конкурента, компании «Pennzoil», последняя подала в суд и выиграла иск на сумму 11,1 млрд. долларов. В апреле 1987 г. «Texaco» объявила о своей несостоятельности и ушла под защиту закона о банкротстве. Икан понял, что, если удастся убедить руководство Texaco» достичь мирового соглашения с «Pennzoil», акции компании резко пойдут в гору.	Икан начал скупать акции «Texaco» незадолго до биржевого краха 1987 г. К середине ноября он приобрел 5 885 000 акций по средней цене 33,96 доллара. Затем он купил еще 10% акций по 29 долларов у австралийского рейдера Роберта Холмса, который после биржевого краха отчаянно нуждался в наличных деньгах. Имея в своем распоряжении 12,5% акций, Икан стал крупнейшим акционером компании. Руководство «Texaco» в это же самое время не оставляло надежд добиться правды в суде, хотя шансы на это были мизерные. В декабре судья, который вел дело о банкротстве, предложил комитетам акционеров и кредиторов вступить в прямые переговоры с «Pennzoil». Икан присоединился к другим акционерам, активно лоббируя мировое соглашение.	Икан тогда предложил выкупить компанию целиком по цене 60 долларов за акцию с одновременной распродажей некоторых активов компании. Руководство «Texaco» заблокировало попытки Икана обратиться со своим предложением непосредственно к акционерам и выдвинуло встречный план, который предполагал... распродажу некоторых активов и специальные дивиденды. Этот бой Икан проиграл, но в целом войну он выиграл, когда 1 июня 1989 г. продал свой пакет акций

Икан: от миллионов к миллиардам

Обоснование	Тактика	Результат
	Наконец руководство «Pennzoil» согласилось уменьшить сумму своих претензий до 3 млрд. долларов, сняв таким образом все возражения директоров «Texaco».	«Texaco» за 2,07 млрд. долларов (по 49 долларов за акцию). За эти полтора года он сумел заработать более 500 млн. долларов.

Очень быстро он распродал всю недвижимость и превратил фирму «Baird and Warner» – теперь битком набитую наличностью – в один из инструментов своей стратегии. Акционеры, которые остались верны компании, тоже озолотились.

Иканова маржа безопасности

История с компанией «Baird and Warner» хорошо иллюстрирует, как Икан защищает себя от риска потерь. Когда он начал скупать эти акции, они продавались по 8,50 доллара, в то время как их балансовая стоимость составляла 14 долларов. Дисконт очевиден, но это было еще не все. Икан с Кингсли рассчитали, что, даже по самым скромным оценкам, ликвидационная стоимость компании была не меньше 20 долларов за акцию, так что маржа безопасности получалась огромная.

И даже при самом худшем сценарии развития событий Икан, фактически приобретавший недвижимость меньше чем за полцены, гарантировал себе рентабельность, минимум вдвое – на то время – превышавшую среднюю доходность от сдачи недвижимости внаем.

Но не все его инвестиции были столь удачны. Компания USX – бывшая «US Steel» – была пятнадцатой (и последней) его мишенью в «захватническую» эру 1980-х. И вот здесь его тактика оказалась бессильной перед мерами, своевременно принятыми руководством компании. Он, как и прежде, накопил 13,5% акций компании и развернул борьбу за доверенности под лозунгом реструктуризации компании в интересах акционеров, но проиграл. Акционеры отдали свои голоса правлению.

В 1991 году, после пяти лет бодания с правлением USX, Икан наконец согласился подписаться под соглашением о моратории, которое фактически связало ему руки. Вскоре после этого он сбыл свои акции, довольствуясь

весьма скромной прибылью. В данном случае он заработал бы намного больше, если бы все это время держал свои деньги в казначейских векселях.

Из этой неудачи Икан сделал вывод, что «захватническая» эпоха 1980-х подошла к концу. Компании наконец осознали, какую угрозу таят в себе рейдеры вроде Икана, Буна Пикенса, Майкла Милкена и Крэвиса Колберга Робертса. Чтобы защититься от этих «захватчиков», они воздвигли на их пути мощные барьеры в форме ротационных советов директоров и разного рода «ядовитых пилюль».

Ко всему прочему почила в бозе инвестиционная фирма «Drexel Burnhan Lambert», которая ранее активно участвовала в финансировании многих рейдерских атак. Да и дешевые акции в условиях начавшегося биржевого бума находить было все труднее.

Икан понял, что пора взять паузу и переждать, пока рыночные условия не станут более благоприятными для него.

Ждать ему пришлось не долго. Период с 1994 по 2004 год стал для Икана самым урожайным. На протяжении этих десяти лет его богатство росло с ошеломляющей скоростью – 50,5% годовых!

В ходе одного из своих рейдов он приобрел 5,6% акций «RJR Nabisco» с целью расщепить компанию на две (отделить табачную отрасль от производства продуктов питания). В 2000 году Икан приобрел казино «Sands» в Атлантик-Сити, которое к тому времени уже два года как обанкротилось и которое ему готовы были уступить чуть ли не даром. Сумев извлечь урок из неудачи с TWA, он не пожалел денег на восстановление и обновление казино и превратил его в высоко-прибыльное предприятие.

Разбор завалов после интернет-бума

Коллапс интернет-бума породил для Икана массу прекрасных инвестиционных возможностей. Умеющий выявлять по-настоящему выгодные сделки, он приобрел такие компании, как «Global Crossing» и «XO Communications», которые по-прежнему сохраняли за собой ценные активы, но вследствие общего биржевого краха продавались за малую долю своей истинной стоимости.

На протяжении всей своей карьеры Икан всегда в первую очередь думал о своей работе. Его жена не раз жаловалась, что слишком мало видит его. Объяснение этому простое: после того как она ложилась спать, он уходил в свой домашний кабинет, чтобы начать *второй* за сутки «рабочий

день»! Деньги для него, как и для Баффета с Соросом, вторичны. Он наслаждается самим процессом «охоты».

И надо сказать, что, несмотря на 68-летний возраст, никаких признаков снижения его активности пока не наблюдается. В 2004 году, будучи в том возрасте, когда большинство обычных людей полируют свои клюшки для гольфа, и уже имея в кармане 7,6 миллиарда долларов, Икан объявил о создании собственного хеджевого фонда. Самолично вложив в него 300 миллионов долларов, он пригласил присоединиться к нему тех инвесторов, которые готовы внести не менее 25 миллионов. Так он рассчитывает довести активы фонда до 3 миллиардов.

Крупнейшая ошибка Икана

Как и Баффет, Икан обычно избегает серьезных ошибок, твердо придерживаясь своих критериев. Но если ошибка все-таки допущена, иногда ему требуется некоторое время, чтобы ее заметить, признать и принять меры к исправлению.

Лучший пример этому – приобретение в 1985 году пакета акций авиакомпании TWA. Эта компания отвечала большинству критериев Икана – она была недооценена рынком и не имела контролирующего акционера. Но она не была потенциальным кандидатом на поглощение: приобретением TWA могли заинтересоваться разве что другие авиакомпании, но большинство из них прозябали в таком же бедственном положении.

Со временем, однако, еще один претендент все-таки появился: Франк Лоренцо из «Texas Air». Первоначально он предложил Икану 22 доллара за акцию, но Икан сумел сторговаться до 26 долларов – это было неплохо, если учесть, что он сам приобрел эти акции по 18 долларов. Однако Икан вдруг передумал – сделав отход от своей системы – и решил захватить полный контроль над компанией и управлять ею самолично.

Некоторые тешат свое самолюбие покупкой газет, телестанций, спортивных команд, а Икану захотелось стать владельцем собственной авиакомпании, что шло вразрез с привычкой инвестора-мастера испытывать эмоциональную тягу к инвестиционному процессу в целом, но не к конкретным инвестициям.

Помимо прочего, возглавив авиакомпанию, он вышел за пределы своей инвестиционной системы и круга компетентности – так сказать, полез в воду, не зная брода.

Хотя акции TWA продавались дешевле балансовой и ликвидационной стоимости, это был совсем не тот случай в сравнении, скажем, с инвестиционным трастом недвижимости, имевшим активы, которые легко можно было продать с выгодой. Один самолет продать по хорошей цене еще можно, но, чтобы избавиться от 50 самолетов, придется предложить потенциальным покупателям значительную скидку.

Ситуация усугублялась тем, что компания TWA была одной из худших в и без того малоприбыльной отрасли. Для поддержания конкурентоспособности требовались огромные вложения в новые самолеты и прочее материальное обеспечение. Но Икан привык не вкладывать деньги в компании, а вытягивать деньги из них.

И последнее ему все-таки удалось. Сначала он использовал доходы TWA для финансирования своих рейдов на «Техасо» и USX. А затем, в 1988 году, так организовал выкуп компании с использованием «бросовых» облигаций, что одновременно вернул свои первоначальные инвестиции и стал владельцем почти 90% реструктурированной компании.

Да, навыки переговорщика вновь сослужили Икану хорошую службу.

Однако от проблем это его не избавило. Компания по-прежнему нуждалась в новых самолетах и массированных инвестициях. А Икан продолжал «доить» ее, предоставляя компании погружаться и далее в огромные долги.

Свои деньги он вернул, но другой важный фактор недосмотрел. Будучи владельцем более чем 80% акций TWA, он легко мог быть привлечен к ответу за будущие пенсионные обязательства компании – а это в потенциале составляло 1,2 миллиарда долларов.

Когда TWA в 1992 году объявила о своем банкротстве, Федеральная корпорация пенсионного обеспечения попыталась взыскать задолженность компании с Икана.

И он снова сумел «отговориться». Без денежных вливаний – 200 или 300 миллионов долларов – TWA обречена была полностью свернуть свою деятельность, выбросив служащих на улицу. Икан умело использовал

политический фактор, связанный с потерей тысяч рабочих мест, и сумел-таки убедить пенсионную корпорацию отступиться.

Но ему все же пришлось ссудить TWA 200 миллионов долларов собственных денег, чтобы полеты не прекращались.

Эта история послужила Икану хорошим уроком: если ты берешь контроль над компанией и не собираешься ликвидировать ее, будь готов управлять ею и вкладывать в нее деньги.

Усвоив этот урок, он еще не раз применял свою инвестиционную систему для захвата компаний, таких, например, как «Sands Casino» и «XO Communications», которыми он умел управлять и которые хотел сохранить в своей собственности.

ГЛАВА 33

Джон Темплтон: глобальный охотник за дешевизной

Долгосрочный инвестор воспринимает рынок «медведей»
как реальную возможность заработать.
Джон Темплтон

Сэр Джон Темплтон, которому сейчас 92 года, стал легендой инвестиционного мира, скупив для своего «Templeton Growth Fund» огромные запасы дешевых акций на тогда еще только зарождавшихся рынках Японии, Аргентины и других стран. Это было в 1950–1960-е годы – *задолго* до того, как эта практика стала общепринятой.

Но свою первую крупную инвестицию он сделал все-таки в США. В 1939 г., сообразив, что начинавшаяся война покончит с длившейся уже 10 лет Великой депрессией, Темплтон скупил на крупных американских биржах акции всех компаний, которые продавались дешевле 1 доллара. Всего он купил 104 пакета, примерно по 100 долларов каждый, включая и акции тех компаний – он настоял на этом вопреки возражениям брокера, – которые проходили процедуру банкротства.

Четыре года спустя некоторые из тех компаний, в которые Темплтон вложил деньги, исчезли с рынка, но зато многие другие пошли в гору. Курс некоторых акций вы рос на 12 500%! Первоначально вложенные 10 тысяч долларов превратились в 40 тысяч (а это больше миллиона в сегодняшних ценах) что соответствовало среднегодовому росту на 41,4%.

Применение принципов Грэма

Если данная стратегия кажется вам знакомой, то так оно и есть. Она основана на принципах Бенджамина Грэма. Более того, в 1930-е годы Темплтон прослушал курс анализа ценных бумаг – и читал его не кто иной, а Грэм. В точности, как и Баффет, Темплтон разработал свою собственную, уникальную версию базовой системы Грэма.

Первая крупная инвестиция Темплтона была типичным образцом инвестиций, которые он делал на протяжении всей своей карьеры.

Покупайте только то, что продается дешево. Игнорируйте популярные акции, бумаги, скупаемые институциональными инвесторами и находящиеся в центре внимания уолл-стритовских аналитиков. Копайтесь в «отбросах», ищите акции, которыми никто не интересуется.

Но Темплтон забрасывает свои сети гораздо шире, чем это делали Грэм или Баффет, выискивая по всему миру компании, которые продаются за малую долю их реальной стоимости. Он ищет не просто дешевые акции, его интересуют *самые* дешевые акции *в мире.*

Покупайте на рынке «медведей». Лучшее время для покупки – это когда рынок катится вниз и большинство инвесторов – включая и профессионалов – боятся что-либо предпринимать.

Подобно Баффету и в свое время Грэму, Темплтон инвестирует только тогда, когда уверен в наличии большой «маржи безопасности». И добиться этого с наибольшей вероятностью можно, когда рынок стоит на коленях.

В этом отношении Темплтон очень похож на Баффета, который тоже входит в покупательский раж, когда фондовый рынок рушится, а в другие времена готов терпеливо ждать месяцами и даже дольше, пока не отыщутся возможности для инвестирования, отвечающие его критериям.

Имея глобальный кругозор, Темплтон знает, что *где-нибудь* в мире рынок «медведей» почти всегда отыщется.

Придерживайтесь актуарного подхода. Следуя Грэму, фокусируйтесь на узком сегменте рынка и держитесь определенного класса инвестиций, отвечающих вашим критериям. Какие-то из них могут оказаться убыточными, но прибыли от других с лихвой компенсируют недостачу.

Инвестируйте по «сигналу». Темплтон высматривает события, способные изменить судьбу его инвестиций. Именно таким «сигналом» было

начало Второй мировой войны, покончившей с Великой депрессией и давшей толчок новому рыночному буму.

Правда, такие «сигналы» редко бывают столь же четкими. Своим успехом Темплтон во многом обязан убежденности в том, что рынки движутся циклически, что за рынком «медведей» неизбежно следует рынок «быков» и на оборот. Таким образом, «сигналом» служит неизбежно возникающая смена направления движения рынка.

Таковы основные элементы инвестиционной стратегии Темплтона, которой он придерживался – с небольшими коррективами – на протяжении всех 53 лет после своего первого инвестиционного успеха.

Было только одно исключение: для своей первой инвестиции в 1939 году он использовал 100 процентный кредитный рычаг. Те 10 тысяч долларов были не его – он все их взял в долг!

Мировые рынки взаимосвязаны

Джон Темплтон родился в 1912 году в небольшом городке в штате Теннеси. Семья его жила не слишком благополучно. Когда он учился на втором курсе Йельского университета, где изучал экономические науки, грянула Великая депрессия.

Темплтон не оставил учебу, но был вынужден пойти работать. Зарабатывая на жизнь в поте лица, он научился ценить деньги. Нужда заставляла его покупать еду, одежду, мебель, жилье там, где подешевле. Словом, он научился экономить и, как говорится, обходился одним долларом там, где другой истратил бы два. И эта привычка осталась у него на всю жизнь.

Впрочем, на учебе все это не отразилось. Он закончил университет с отличием и даже получил стипендию Родса для продолжения учебы в Оксфорде.

Ценными бумагами он заинтересовался, еще учась в Йельском университете, и, как Грэм, поражался тому, как резко колеблются котировки акций, а фундаментальные характеристики самих компаний при этом остаются более-менее стабильными.

В Оксфорде он изучал юриспруденцию, но в реальности готовился стать консультантом по инвестициям со специализацией на иностранных рынках. Поэтому он воспользовался возможностью поездить по свету и побывал в общей сложности в 35 странах.

Его точка зрения – сегодня общеизвестная, но тогда выглядевшая весьма необычной – заключалась в том, что инвестиционные рынки всего мира взаимосвязаны. Чтобы быть успешным инвестором, недостаточно понимать экономическую ситуацию только в своей стране: нужно также знать, как на судьбу твоей страны могут повлиять иностранные компании и экономики.

Вернувшись в США, Темплтон устроился на работу в незадолго перед этим открывшееся в Нью-Йорке подразделение инвестиционного консультирования компании «Merrill Lynch». А в 1940 году он открыл собственную консультационную фирму.

Начальный период был трудный. Ко времени окончания Второй мировой войны у него все еще была лишь горстка клиентов, но результаты, которых он добивался, обслуживая их, впечатляли.

Слава об инвестиционных способностях Темплтона росла, клиентов становилось все больше, деньги текли уже рекой, и в 1954 году он открыл свой первый глобальный инвестиционный фонд.

Время подумать – без налогов

Фирма продолжала разрастаться, и с течением времени активы достигли 300 миллионов долларов. Темплтон был настолько загружен повседневной работой по управлению деньгами вкладчиков, что у него не оставалось времени подумать. А он, как и Сорос, считал, что для успеха в инвестиционном бизнесе очень важно время от времени остановиться и поразмышлять о происходящем.

Но вместо того чтобы переложить часть работы на плечи помощников, он предпочел сделать полную остановку. Продав свой бизнес фирме «Piedmont Management», он в 56 лет практически начал все заново, оставив за собой лишь «Templeton Growth Fund», который «Piedmont» брать не захотел.

Он уехал из Соединенных Штатов, сменив суету Уоллстрит на куда более спокойную и безмятежную жизнь на Багамских островах. Более того, сменив американское гражданство на британское, он теперь мог жить на Бага мах, вообще не платя налогов. Впоследствии этот шаг позволил ему сэкономить около 100 миллионов долларов на налогах, когда в 1992 году он продал свое созвездие взаимных фондов группе «Franklin».

За период с ноября 1954 года, когда был основан «Templeton Growth Fund», до времени продажи этого фонда группе «Franklin» среднегодовая рентабельность его инвестиций составила 15,5%. Для сравнения, индекс Dow Jones Industrial в этот период времени рос в год в среднем лишь на 5,8%.

Еще более впечатляют результаты, которые он показывал в условиях снижения рыночной конъюнктуры. Согласно данным одного исследования, на протяжении двадцати лет (с 1959 по 1978 год) на растущих рынках «Templeton Growth Fund» устойчиво держался в числе двадцати лучших фондов (из 400 наблюдавшихся). Но в периоды рыночного спада он перемещался в число пяти лучших. Это показывает, насколько хорошо Темплтону удавалось достигать главной цели любого успешного инвестора: сохранить капитал, прежде чем думать о том, как его нарастить.

Скупка дешевых японских акций

Важной вехой в истории успеха Темплтона стало принятое им в конце 1960-х годов дальновидное решение начать массированные инвестиции на японском рынке. Он обратил внимание на то, что токийский фондовый рынок буквально кишел дешевыми бумагами.

Духовный инвестор

Темплтон смотрит на свое богатство как на «доверие», оказанное ему свыше с тем, чтобы он мог помогать другим людям.

В 1987 году он учредил «John Templeton Fund», призванный содействовать «духовному прогрессу», а также ежегодную премию в размере одного миллиона долларов, присуждаемую за достижения в области религии. Среди лауреатов этой премии – мать Тереза и Билли Грэм.

Темплтон всегда считал духовную сторону жизни очень важной для благополучия любого человека. Смысл своей деятельности в качестве инвестиционного менеджера он видит не в том, чтобы заработать гору денег, а в том, чтобы помочь людям реализовать их цели – как материальные, так и духовные.

В то время Япония была известна миру своим «дешевым ширпотребом». Но японские акции были еще дешевле: бумаги ведущих компаний продавались в среднем по цене, равной прибыли за 3 года, –

однако инвесторы все равно проходили мимо. В то же время американские акции котировались с коэффициентом «цена/прибыль» в районе 15.

Но Темплтону нужны были не просто дешевые акции. Он хотел еще и *качества.* Поэтому он приступил к основательному изучению японского рынка, выявляя компании с хорошим менеджментом, обещающими продуктами и перспективами ежегодного роста не менее 15%. Как только он находил подходящую компанию, то тут же начинал скупать акции. Так в его портфеле оказались акции «Hitachi», «Nissan», «Matsushita» и «Sumimoto» – компаний, известных сегодня всему миру, но тогда еще слыхом не слыханных за пределами Японии.

Он оставил на токийской бирже столько денег, что его портфель в конце концов оказался набит японскими «дешевками» более чем наполовину.

Когда Темплтон видел, что покупка выгодная, он не робел и покупал столько, сколько было возможно.

Токийские акции достигли своего пика в канун 1989 года, когда их котировки дошли до 75-кратной величины годовой прибыли. После этого они пошли на спад, который не закончился и по сей день.

По Темплтон к тому времени давно уже сбыл их. Как он сам признает, он продал их слишком рано. Он полностью избавился от японских акций к 1986 году, когда они продавались «всего лишь» с коэффициентом 30.

Его правило выхода таково: продавать акции, когда есть возможность купить другие, более выгодные. Например, в 1979 году акции «Nissan» поднялись до 15-кратной величины годовой прибыли. Акции «Ford» в то же время продавались с коэффициентом 3. Поэтому, с точки зрения Темплтона, последние держать было гораздо выгоднее.

Он постоянно следит за движением акций, лежащих в его портфеле, и одновременно выискивает на рынке более выгодные бумаги. И если он находит что-то лучшее, то без колебаний распродает старые активы и заменяет их новыми.

Критерии Темплтона

Изучая вопрос о возможной покупке акций какой-то компании, Темплтон принимает во внимание более сотни различных факторов, в каждом конкретном случае выбирая наиболее значимые.

Но самыми важными с точки зрения оценки потенциальной прибыльности инвестиций он считает следующие четыре фактора:

1. Коэффициент «цена/прибыль» (Ц/П, или P/E).
2. Операционная норма прибыли.
3. Ликвидационная стоимость.
4. Темпы роста, особенно *устойчивость* роста прибылей.

В былые времена, чтобы выяснить соответствие компании этим критериям, он – в качестве одной из мер – не ленился посетить компанию и поговорить с представителя ми высшего руководства. Но после переезда на Багамы, исполненный решимости не попадать больше в ситуации, когда нет «времени подумать», он стал готовить себе «смену», «воспитывать» менеджеров, которые способны следовать его инвестиционным принципам и брать на себя ответственность за принятие инвестиционных решений.

В рамках подготовки он командирует их в разные компании со стандартными анкетами в руках. Вопросы для этой анкеты он разработал и отшлифовал на основе своего собственного тридцатилетнего опыта работы в качестве инвестиционного менеджера.

Сегодня многочисленные фонды его имени управляются его учениками, к числу которых относятся такие известные инвестиционные менеджеры, как Марк Моби- ус и Марк Холовеско. Оба они смогли выйти из тени своего учителя и отличиться на инвестиционном поприще самостоятельными успехами, продолжая применять инструменты и технологии, разработанные Темплтоном. Мобиус, к примеру, не вкладывает деньги в компанию, пока не побывает в ней лично или не познакомится с ее работой через помощников.

Крупнейшая операция Темплтона

Хотя Темплтон продал свой фондовый бизнес в 1992 году, чтобы иметь возможность посвящать больше времени благотворительной и духовной деятельности, с инвестиционным миром он не порвал окончательно.

В 2000 году, будучи уже в почтенном 87-легнем возрасте, Темплтон совершил блестящую и чрезвычайно прибыльную вылазку на фондовый рынок – и доказал, что если недосуг научиться новым привычкам, то он и свои старые привычки способен реализовывать по-новому.

В период интернет-бума, когда акции интернет-компаний поднялись на невообразимые и несуразные высоты, большинство приверженцев стоимостного инвестирования, к числу которых относился и Темплтон, пребывали в растерянности. Многие инвесторы, понимая, что акции переоценены сверх всякой меры, и считая, что так долго продолжаться не может, пытались играть на понижение – продавать акции, которых у них не было, в расчете на то, что позже они смогут выкупить их дешевле и рассчитаться по обязательствам.

Но набравший скорость рынок продолжал расти по инерции, и, казалось, ничто уже не могло его остановить. Поэтому многие из игравших на понижение сняли с себя последнюю рубашку. Другие, как Джулиан Робертс, больше не могли терпеть это «безобразие» и ушли с рынка.

Темплтон – другой человек. Он терпеливо выжидал до января 2000 года – за три месяца *до* того, как индекс NASDAQ достиг своего пика, уловил «сигнал», позволивший ему инициировать одну из самых хитроумных и креативных в истории фондового рынка стратегий игры на понижение.

Венчурные капиталисты и инсайдеры, вложившие деньги в создание новых интернет-компаний, как правило, не имели права продавать свои акции, пока не истекут шесть месяцев или год после начала акционирования этих компаний.

Темплтон использовал окончание этого срока запрета как сигнал к началу действий. Он систематически открывал короткие позиции по 84 различным интернет-компаниям за 11 дней до истечения запретного срока для каждой компании, предполагая, что выплеснувшиеся на рынок акции, принадлежавшие инсайдерам, которым не терпелось получить «выигрыш» по своим «лотерейным билетам», приведут к падению котировок.

Его расчет оправдался во всех случаях. Для закрытия своих позиций Темплтон выкупил многие акции лишь за 5% той цены, по которой он продал их. А некоторые, следуя своему правилу «выходить из игры пораньше», выкупал, когда их коэффициент Ц/П опускался хотя бы до 30.

Восемнадцать месяцев спустя его личное состояние увеличилось еще на 86 миллионов долларов. Недурно!

ГЛАВА 34

Бернард Маст: гонконгский «золотодобытчик»

Прежде всего вы должны защитить себя от себя.
Бернард Маст[10]

С Бернардом я познакомился в Гонконге, когда занимался «полевыми испытаниями» своего «Теста на инвестиционный IQ», который помогает инвестору определить свои сильные и слабые стороны. По его ответам на вопросы моей анкеты я явственно увидел, что этот человек придерживается всех выигрышных инвестиционных привычек – кроме одной. И это привело меня в недоумение. Создавалось впечатление, что привычка №11, требующая действовать мгновенно, когда вы приняли решение что-то купить или продать, была ему чужда.

И я подробнее расспросил его об этом, начав уже сомневаться, нет ли какого-то упущения в формулировках моих вопросов.

Он объяснил мне, что анализирует свой портфель и принимает все инвестиционные решения с утра... но все свои заказы размещает через один из швейцарских банков. А учитывая разницу часовых поясов и то, что банки по ночам закрыты, звонить в Цюрих он может только ближе к вечеру по гонконгскому времени.

Когда я познакомился с этим человеком ближе и лучше узнал его стратегию, для меня стало ясно, что ему свойственны *все* 23 привычки.

10: Бернард Маст предпочитает сохранять полную анонимность, так что это не настоящее имя.

Бернард является живым доказательством того, что для успешного применения выигрышных привычек совсем необязательно быть профессиональным инвестором с миллионными активами.

Он не мечтает о том, чтобы его имя воссияло в одном ряду с такими звездами, как Баффет и Сорос. Он не хочет управлять деньгами других людей и предпочитает оставаться анонимом. Его цель очень проста: «Когда мне стукнет 75, я не хочу идти чернорабочим в супермаркет, чтобы прокормиться. Я видел, как бедствуют многие старики, и не допущу, чтобы подобное случилось со мной», – сказал он мне.

Величайшей угрозой своему будущему финансовому благополучию он считает неуклонное обесценивание бумажных денег. Он говорит, что на сегодняшний доллар можно купить лишь 5% того, что можно было купить 100 лет назад. Зато покупательная способность унции золота оставалась все это время сравнительно постоянной.

Этот вопрос Бернард изучил в деталях. Он даже написал докторскую диссертацию, посвященную центральным банкам и их золотым запасам (правда, защитить ее он не успел, поскольку уехал в Азию, где ему предложили хорошую работу). История и теория денег всегда вызывали в нем огромный интерес. И знания в этой области со временем послужили основой для его инвестиционной философии.

Его первым инвестиционным опытом была покупка серебра в 1985 году. Он вспоминает, что сразу после этого уехал в отпуск и 10 дней даже газет не читал. И только возвращаясь домой, в такси, которое везло его в аэропорт, он прочитал в газете, что серебро подорожало на 20%. Прибыль он реализовал незамедлительно.

Инвестиционный «гений» терпит крах

В то время Бернард на биржу наведывался лишь изредка, целиком отдавая время и силы своему бизнесу. Следующую крупную инвестицию он сделал лишь в 1992 году. Один из его друзей работал в крупном швейцарском банке. Они вместе вложили немалые деньги (60 тысяч долларов) в серебряные колл-опционы. Очень скоро стоимость серебра резко взлетела. Вложенные ими деньги выросли десятикратно!

«Мы ощущали себя истинными гениями», – вспоминает Бернард.

«А что было дальше?» – поинтересовался я. «Мы с другом, – заметил он, – попытались повторить успех, играя на понижение индекса S&P. Но

американские акции не упали, а, напротив, начали расти». Таким образом, будучи «гениями», Бернард и его друг лишь нарастили свои короткие позиции, но рынок только ускорил рост. «Я разорился, – говорит Бернард. – Я вложил в это дело все, что имел: и всю прибыль, полученную от серебряных опционов, и те деньги, что первоначально инвестировал, и еще кое-что».

Тогда-то Бернард и понял, что для успешного инвестирования надо уметь первым делом «защищать себя от себя».

Разработка правил

Бернард стал размышлять и сделал то, что мало кто делает. Он потратил несколько месяцев на разработку легальной инвестиционной стратегии, потом еще больше времени – на ее тестирование, и все ради достижения своей главной цели: обеспечить себе материальный достаток и финансовую независимость на всю жизнь.

Свою высшую инвестиционную цель он определил, как сохранение покупательной способности своего капитала. Он считает, что лучший способ добиться этого – вкладывать деньги в драгоценные металлы, главным образом в золото.

Бернард разделил свои материальные активы на четыре части: страховка, недвижимость, золотые слитки и инвестиционный портфель, включающий акции золотодобывающих компаний и форвардные позиции на рынке драгоценных металлов.

Все части своего имущества он держит раздельно, вплоть до того, что даже закладную на недвижимость и свои золотые слитки хранит в разных банках.

Первые три актива составляют незыблемый фундамент его финансовой безопасности. Что же касается четвертого, то его цель – получать прибыли, на которые можно купить еще золота.

Бернард считает, что сырьевые товары, включая золото, в настоящее время недооцениваются рынком. И на этой базовой предпосылке строится вся разработанная им инвестиционная система.

Кредитный рычаг «золотых» акций

Бернард хранит запасы золота, но, поскольку с золота проценты не растут, его активы со временем не увеличиваются. И чтобы они увеличивались, он использует кредитное плечо акций золотодобывающих

компаний, курс которых, как он говорит, «в силу какого-то фактора растет в два-три раза быстрее цены на золото».

Он разработал полную инвестиционную систему с детальными критериями, помогающими ему выбирать акции для покупки.

Первым «фильтром» является местоположение. Он отказывается вкладывать деньги в компании, добывающие золото в России или в Китае. Или в таких странах, как Зимбабве, Монголия, Индонезия. Почему? «Я просто не доверяю этим рынкам, – говорит он. – Права собственников в этих странах попросту ничем не защищены. Они погрязли в коррупции, а правительства делают все, что им вздумается».

Страх Бернарда, что однажды шахты компании, в которые он вложил деньги, могут быть закрыты или конфискованы, и все его ценные бумаги потеряют всякую ценность, нельзя назвать неоправданным. С его точки зрения, инвестирование в эти страны не оправдывает потенциального риска потерь.

Затем Бернард смотрит на валюты соответствующих стран. Например, в то время, когда я брал у него интервью (в июне 2004 года), в его портфеле не было ни одной акции золотодобывающих компаний Австралии и ЮАР – двух крупнейших в мире производителей золота. Причина: резкий рост австралийского доллара и южноафриканского рэнда по отношению к американскому доллару.

«Всего год назад у меня было некоторое количество южноафриканских «золотых» акций, – пояснил он мне, – но я сбыл их, когда понял, что денег они мне не принесут. Хоть они и сидят на золоте, при таком курсе рэнда относительно доллара они не смогут добывать свое золото с прибылью».

Его следующий критерий: менеджмент. Как и Баффет, он хочет быть уверен в уважительном отношении правления компании к акционерам. Он предпочитает вкладывать деньги в такие компании, менеджеры которых успешно разведывали и разрабатывали золотые прииски в прошлом. Он анализирует также прогнозы самих компаний относительно перспектив своего роста.

Всю необходимую информацию Бернард собирает через Интернет. «Еще пять лет назад это было невозможно, – говорит он. – Но теперь существует огромное изобилие общедоступной информации». На веб-сайтах компаний он находит годовые отчеты, разного рода финансовые данные, пресс-релизы и т.п. Через Интернет же он получает информацию о курсах

акций, а также архивы прежних котировок, что является для него полезным инвестиционным инструментом.

Важность размеров позиции

Проанализировав характеристики 350 золотодобывающих компаний, Бернард нашел, что всем его критериям отвечают 47 из них. Следуя типичной актуарной схеме, он покупает акции всех 47 компаний – но не в равных пропорциях. Каких акций он держит больше, а каких меньше, зависит от того, на каком этапе своего цикла развития находится, по его оценкам, та или иная компания.

Он разделяет золотодобывающие компании на три категории:

- добывающие компании, традиционно выплачивающие дивиденды;
- компании, имеющие в своем активе богатые золотом участки, но еще только разворачивающие свою деятельность, зачастую в партнерстве с одним из гигантов отрасли типа «Newmont Mining»;
- компании, еще только ведущие разведку, которые с равной вероятностью могут либо прогореть, исчерпав все свои оборотные средства, либо резко «озолотиться», наткнувшись на хороший участок.

Бернард считает, что наилучшее соотношение риск/награда у компаний из второй категории – которые еще только приступают к добыче. Они близки к тому, чтобы из потребителей денег превратиться в мощные «печатные станки». Поэтому в портфеле Бернарда акции таких компаний имеют значительный перевес.

А наименьшую долю в своем портфеле на данный момент он выделяет компаниям, которые уже давно занимаются добычей, поскольку считает, что они растут с ростом цены на золото меньше других.

У него есть также детально проработанные правила, касающиеся выбора времени покупки и продажи этих акций.

Он покупает акции, отвечающие его критериям, только тогда, когда золото стоит дешевле 350 долларов за унцию. «Твердо придерживаясь этого правила, – говорит он, – я почти ничего не купил за последние полгода». Его запас акций пополнится только тогда, когда цена унции золота опустится ниже 350 долларов.

Когда какие-то из его акций удваиваются в цене, он продает половину из них, таким образом возвращая первоначально вложенные деньги.

Благодаря этому, говорит он, «треть имеющихся у меня акций досталась мне фактически бесплатно».

И еще одно правило: когда цена унции золота зашкаливает за 450 долларов, он начинает понемногу распродавать оставшиеся акции, таким образом реализуя прибыль. Если золото будет продолжать постепенно расти в цене в согласии с его гипотезой, через несколько лет он распродаст весь свой портфель и будет искать себе какое-то другое инвестиционное поле.

Лучшее финансовое решение в моей жизни»

«Переезд в Гонконг был лучшим финансовым решением в моей жизни, — признался мне Бернард. — Налоги здесь такие низкие, что я могу копить деньги быстрее, чем в любой другой точке земного шара».

Впервые он приехал в этот город, получив приглашение на хорошую работу. О низких налогах он тогда думал лишь в самую последнюю очередь.

Он также признает, что немало сэкономить — и пустить сэкономленные средства в рост — ему помогло отсутствие семьи.

И еще у Бернарда нет машины — и это в городе, где на душу населения больше «роллс-ройсов», чем где бы то ни было. «Зачем иметь машину, где есть прекрасный общественный транспорт и обилие дешевых такси».

Он посвящает три часа в день изучению мировых политических и экономических тенденций, способных отразиться на его активах, поиску новых кандидатов в список «благонадежных» акций и слежению за движением акций, которыми он уже владеет: отвечают ли они по-прежнему его критериям. Если нет, он сбрасывает их.

Бернард платит за акции наличными, а потом использует их как залог для покупки очередного золотого слитка.

Если цена на золото поднимается выше 450 долларов за унцию, он начинает обналичивать акции. Полученными деньгами он оплачивает золото, приобретенное по форвардному контракту, – и очередной слиток пополняет его «золотой запас».

Чтобы защитить себя от катастрофического падения цен на золото, у него есть система «стопов», настроенная – во избежание разорения – на

ликвидацию всего инвестиционного портфеля. Кроме того, у него на данный момент имеется достаточно большой запас прочности. «Мои позиции по золоту, – сказал он, – открыты по средней цене около 310 долларов за унцию, так что золоту долго придется падать, прежде чем надо будет беспокоиться». (На момент нашего разговора цена на золото составляла 408 долларов за унцию.)

Весь его подход к финансам чрезвычайно консервативен. В отличие от типичного домовладельца, который при росте цен на недвижимость пользуется возможностью увеличить долг по закладной, чтобы потратить вырученные деньги, Бернард при оценке своих активов нереализованную прибыль даже не считает. Он принимает во внимание только такую прибыль, которую он может держать в руках. Но если прибыль, существующую только на бумаге, он не считает, то такие же «бумажные» убытки подсчитывает очень тщательно и вычитает из величины своего чистого капитала. Иными словами, он оценивает величину своего портфеля либо по рыночной цене лежащих там бумаг и иных активов, либо по их себестоимости – смотря что *меньше.*

«Инвестирование сродни шахматам»

Фундаментальной идеей, лежащей в основе инвестиционной философии Бернарда, является недооценка рынком сырьевых товаров. Когда-нибудь они будут оценены сполна. А значит, признает он, наступит день, когда его нынешняя инвестиционная система перестанет работать.

Более того, он всерьез рассчитывает распродать свои «золотые» акции на протяжении ближайших пяти десяти лет, а возможно, и часть своего золотого запаса.

«Инвестирование сродни шахматам, – говорит он. – Ты должен сосредоточиться на текущем положении фигур, но одновременно думать на 4, 5, 6, 7 ходов вперед». Поэтому он уже подумывает о том, чтобы раздвинуть границы своего инвестиционного мира, включив в него акции энергетических компаний, и уже начинает тестировать вариацию своей системы на этом поле.

Подобно всемирно известным инвесторам, о которых мы уже говорили, Бернард разработал свою собственную систему, состоящую из 12 элементов. И эта система точно так же разработана с учетом всех особенностей его характера, знаний, опыта и интересов.

«Некоторые мои друзья считают меня свихнувшимся, – говорит Бернард. – Но я доволен своей нынешней стратегией и ночами сплю крепко».

«Я следую ей, – продолжает он, – потому что это самый надежный известный мне способ сохранить покупательную способность моего капитала. Если бы я знал метод получше, то выбрал бы его. Сегодня же».

И хотя его метод весьма необычен, но он работает на Бернарда. И Бернард сохраняет религиозную преданность своему методу. Чтобы не допускать никаких отклонений, он завел себе свод письменных «правил», с которыми постоянно сверяется.

Однако он признает, что ему случается совершать ошибки. «Если видишь, что ошибся, – говорит он, – главное – *не паникуй!* Паникуя, впадая в ступор, ты становишься сам себе злейшим врагом.

Я в таких случаях говорю себе: “Гм!” – затем бесстрастно анализирую случившееся и принимаю необходимые меры».

По его словам, он подробно анализирует свод своих правил каждые полгода; оценивает свои действия через призму этих правил и задается вопросом: нельзя ли что-то усовершенствовать с учетом новых знаний и опыта, приобретенных со времени предыдущего анализа?

* * * * *

Такого рода усердие и преданность своему делу не назовешь чем-то обычным в любой сфере деятельности. Но именно это делает Бернарда, а также Баффета, Сороса, Икана и Темплтона по-настоящему успешными инвесторами.

ПОСЛЕСЛОВИЕ

Где получить помощь

Если вы хотите узнать больше о выигрышных инвестиционных привычках Уоррена Баффета и Джорджа Сороса, в этом вам может помочь публикуемый мною электронный бюллетень.

Как и данная книга, этот бюллетень призван помочь вам в самостоятельном применении выигрышных инвестиционных привычек. Он доступен только в электронной форме с целью сокращения «операционных расходов» – как ваших, так и моих.

Вниманию инвестиционных менеджеров, финансовых консультантов, институциональных инвесторов и прочих профессионалов мира инвестиций

Читатели этой книги неизбежно станут намного более требовательными клиентами. И они могут поставить вас в неловкое положение, задавая разные трудные вопросы и пытаясь определить: достойны ли вы управлять их деньгами, заработанными кровью и потом?

Вы сделаете большой рывок вперед — и выделитесь из среды конкурентов, — если обратитесь к Марку Тайру, который поможет внедрить в вашей организации культуру инвестиционного превосходства.

Узнайте больше на сайте www.marktier.com/4managers.htm

Ряд ранних номеров бюллетеня можно полистать на сайте www.marktier.com. Там вы найдете:

- Мои рыночные комментарии – правда, не совсем те, которых вы, возможно, ожидаете. Например, не ждите, что я буду предсказывать судьбу рынка или советовать вам, что покупать и что продавать.
- Проблемы и препятствия, с которыми сталкивались другие люди в процессе приобщения к выигрышным инвестиционным привычкам, и

как они их преодолели. Когда учишься на *чужих* ошибках, это заметно сокращает путь к успеху.

- Кроме того, на сайте вы можете задать мне свои вопросы и высказать свои заботы.

Поэтому, напоминаю: если хотите еще раз больше узнать и познакомиться с некоторыми из прежних номеров моего бюллетеня, просто зайдите на сайт www.marktier.com.

БЕСПЛАТНЫЙ БОНУС:

«Мой любимый секрет обогащения»

Из 23 выигрышных инвестиционных привычек ОДНА выделяется настолько, что если даже вы ограничитесь только ею, то сможете навсегда распрощаться с теми днями, когда вы теряли на бирже деньги.

Я хочу таким образом отблагодарить вас за то, что вы прочли эту книгу.

Вам предстоит, держа под рукой экземпляр книги «Выигрышные инвестиционные привычки Уоррена Баффета и Джорджа Сороса», ответить на парочку простых вопросов (иначе как я узнаю, что вы действительно прочли книгу?). Просто зайдите на интернет-страницу www.marktier.com/bonus.htm и следуйте инструкциям. После этого вы получите «Мой любимый секрет обогащения» по обратной электронной почте.

Я там также вывешиваю информацию о месте и времени проведения моих курсов, семинаров и иных выступлений. Я езжу с этими мероприятиями по всему свету, так что, может быть, в скором времени окажусь и где-нибудь поблизости от вас.

И еще вы можете узнать...

Ваш инвестиционный тип личности и IQ

Сравните *ваши* инвестиционные привычки с привычками инвесторов мастеров, пройдя мой уникальный «тест на инвестиционный IQ». Узнайте, что вы делаете не так и, что не менее важно, что вы делаете правильно.

Вы получите подробную, на 9 страницах, опись ваших инвестиционных достоинств и недостатков и персонализированные рекомендации насчет шагов, которые вам, возможно, следует предпринять для приобщения к выигрышным инвестиционным привычкам, после чего ваши финансовые результаты быстро начнут улучшаться.

Вы найдете этот тест на странице www.marktier.com/ IQ-test.htm.

А как насчет инвестиционного *стиля* – аналитик, трейдер или актуарий, который ближе всего вам подходит (и облегчит процесс обогащения)?

Узнайте свой инвестиционный тип личности, ответив на вопросы разработанной мною анкеты «Investor Personality Profile». Вы найдете ее по адресу www.marktier.com/ ipp.htm.

Книги по инвестированию, которые стоит почитать

На тему инвестиций изданы тысячи книги – и каждый месяц появляются десятки новых. Некоторые из них было бы полезно почитать каждому.

Ниже я представлю некоторые книги, которые сам нахожу чрезвычайно полезными. Они также помогут вам глубже разобраться в некоторых аспектах материала дан ной книги.

Семь смертных инвестиционных грехов

Если вам присущ хоть какой-то из семи смертных инвестиционных грехов, умоляю вас почитать «Прорицателей» Уильяма Шердена (Sherden, «The Fortune Sellers»). Шерден не просто отмечает появление широкого круга прорицателей, от предсказателей погоды до экономических пророков и инвестиционных гуру. Он сравнивает их пророчества с тем, что он называет «наивным прогнозом».

Наивный прогноз очень прост: завтра погода будет такой же, как сегодня; в следующем году инфляция будет такой же, как в этом; прибыли в следующем году вырастут (или снизятся) на X%, как и в текущем. И так далее.

Проведя тщательный анализ, Шерден показывает, что только одна группа «прорицателей» регулярно превосходит в своих предсказаниях наивный прогноз – метеорологи. Но более-менее точными их прогнозы оказываются не более чем на четыре дня вперед. Так что и в этом случае превосходство над наивным прогнозом весьма невелико.

Поэтому в следующий раз, когда у вас возникнет искушение послушать предсказания какого-нибудь гуру, помните, что вы можете превзойти в точности своих прогнозов *любого* гуру, просто «предсказывая»: завтра рынок будет точно таким же, как сегодня. Шерден *доказывает* это в своей книге.

А Гарри Браун в своей книге «Отчего обычно рушатся самые лучшие инвестиционные планы» (Browne, «Why the Best-Laid Investment Plans Usually Go Wrong») при водит замечательную коллекцию рыночных и экономических прогнозов, авторы которых, убежден, жалеют о том, что высказали их.

Эти две книги – как ничто другое – помогут вам очиститься от семи смертных инвестиционных грехов.

Уоррен Баффет

Книг об Уоррене Баффете не меньше, чем пшеничных полей в Небраске. Всех не перечтешь. Поэтому возникает проблема: что читать, а что *не* стоит?

Начав с биографической книги Роджера Ловенстайна «Баффет: становление американского капиталиста» (Lowenstein, «Buffett: The Making of an American Capitalist»), а затем прочитав «Путь Уоррена Баффета» Роберта Хагстрема, вы лучше познакомитесь с этим человеком и его методом. А если хотите услышать самого мастера из первых уст, купите его книгу «Эссе об инвестициях, корпоративных финансах и управлении компаниями». Она представляет собой систематизированные выдержки из ежегодных посланий Баффета своим партнерам и акционерам. А еще лучше – почитайте письма Баффета целиком. Они изданы отдельной книгой в двух томах, также вы можете найти их на веб сайте «Berkshire Hathaway» www.berkshirehathaway.com.

Если же вы хотите проникнуть в метод Баффета поглубже, настоятельно рекомендую почитать книгу «Истинный Уоррен Баффет» Джеймса О'Лафлина (O'Loughlin, «The Real Warren Buffett»).

Книга Эндрю Килпатрика «О перманентной стоимости» (Kilpatrick, «Of Permanent Value») представляет собой замечательный сборник историй и анекдотов о жизненном опыте Баффета, его инвестициях, хобби и взглядах на жизнь (плюс сотни шуток и афоризмов от самого Баффета).

Некоторое представление об инвестиционной системе Баффета может дать вам «Баффетология», написанная Мэри Баффет и Дэвидом Кларком. Но

имейте в виду: авторы слишком упрощают вещи и пытаются придумать короткую формулу, которая объясняла бы, как Баффет выбирает акции для покупки. Но упрощение – неплохой способ *начать* учиться чему-то. Поэтому, если вы прочтете эту книгу, не забудьте затем несколько повысить свой образовательный уровень, прежде чем выходить с деньгами на рынок.

Примером книги, которую *не* стоит читать, является «Уоррен Баффет по шагам: учебник инвестора» Ричарда Симмонса (Simmons, «Warren Buffet Step-By-Step»). Как и авторы «Баффетологии», Симмонс пытается свести систему Баффета к некой формуле (и даже приводит какое-то уравнение, которое, правда, не удосуживается адекватно объяснить). Но в отличие от «Баффетологии» эта книга нисколько не добавит вам понимания методологии Баффета.

Есть еще много других книг об Уоррене Баффете – и я их перечитал, наверное, все. Здесь я порекомендовал вам те из них, которые, как я надеюсь, помогут вам быстрее охватить максимум материала.

Джордж Сорос

К сожалению, о Джордже Соросе написано гораздо меньше. Без сомнения, причина заключается в том, что Сорос как человек намного сложнее Баффета и настоль ко же сложен и непонятен его метод.

Лучшим введением в жизнь и методы Сороса является написанная Робертом Слейтером (неавторизованная) биография «Сорос. Жизнь, деятельность и деловые секреты величайшего в мире инвестора». Слейтер много внимания уделяет инвестиционным методам и достижениям Сороса, и его книга – хорошее средство познакомиться с ними.

Более свежей является биография «Сорос: жизнь и время мессианского миллиардера» (Kaufman, «Soros: The Life and Times of a Messianic Billionaire»), написанная Майклом Кауфманом при полном доступе к самому Соросу и его бумагам. Поэтому у автора получился куда более глубокий портрет Сороса как человека. Естественно, в книге Кауфмана есть много такого, чего вы не найдете в книге Слейтера. Кауфман имел также более свободный доступ к деятельности соросовских фондов, поэтому в ней гораздо больше информации о благотворительной деятельности Сороса.

Чтобы по-настоящему понять сущность инвестиционных методов Сороса, следует читать его собственные сочинения. Рекомендую начать с книги «Сорос о Соросе», которая написана в форме интервью и усваивается гораздо легче, нежели «Алхимия финансов». Последняя места ми читается

чрезвычайно трудно – хотя она определенно стоит того, чтобы приложить усилия.

Роберт Слейтер также опубликовал небольшую книгу «Сначала инвестируйте, потом разбирайтесь» (Slater, «Invest First, Investigate Later»), в которой представил 24 инвестиционных секрета Сороса, как он их понимает. Хотя эта книга представляет собой неплохое резюме Соросовского метода, большая часть материала попросту переписана из биографии Сороса.

Другие инвесторы-мастера

Полезно изучить также и методы других инвесторов- мастеров, особенно если вы обнаружите, что стратегии Баффета и Сороса вам не подходят.

Питер Линч описал свою методику инвестирования в нескольких книгах (Lynch, «Beating the Street»; «One Up on Wall Street»).

Филип Фишер заслуживает гораздо большего внимания, нежели ему уделяют. Настоятельно рекомендую его книгу «Обыкновенные акции и необыкновенные доходы».

Бенджамин Грэм, разумеется, в представлении не нуждается. Его книгу «Умный инвестор» должен прочитать каждый, кто собирается покупать акции на бирже. А если вы настроены действительно серьезно, почитайте так же его классический труд «Анализ ценных бумаг» (Graham, «The Intelligent Investor; Security Analysis»).

Еще одна легенда инвестиционного мира – Бернард Барух. Замечательную биографию этого человека написал Джеймс Грант (Grant, «Bernard Baruch, the Adventures of a Wall Street Legend»).

«Вы можете стать гением фондового рынка» Джоэля Гринблатта (Greenblatt, «You Can Be a Stock Market Genius») – несколько более сложная книга, которую, однако, я настоятельно рекомендую. Название ее мне не нравится – но эту книгу действительно стоит прочитать. Она убедительно показывает важность специализации в определенной инвестиционной нише.

Несколько книг, рассказывающих о различных методах успешных инвесторов, написал Джон Трейн (Train, «The Midas Touch»; «The Money Masters»; «The New Money Masters»; «Money Masters of Our Time»). Здесь вы познакомитесь с великим многообразием различных подходов и, возможно, что-то выберете для дальнейшего углубленного изучения.

Из того же ряда книга «Инвестиционные гуру» Питера Тейноса (Tanous, «Investment Gurus»).

В «Биржевых магах» и «Новых магах рынка» Джек Швагер проделал колоссальную работу, разыскав и про интервьюировав некоторых великих трейдеров нашего поколения. Трейдеры куда более охотно рассказывают о своих системах, методах и мыслительных процессах, нежели большинство инвесторов. И даже если покупка фьючерсных контрактов – это последнее, что вы хотите делать на рынке, все равно вы найдете эти две книги ценным источником проверенных идей, которые сможете использовать для построения и тестирования собственной инвестиционной системы.

Риск и неопределенность

Для инвестиционного успеха необходимо понимать сущность риска и неопределенности. Наилучшей известной мне книгой на эту тематику является «Одураченные случайностью» Нассима Николаса Талеба.

Классическую книгу на этот предмет написал также Питер Бернстайн (Bernstein, «Against Gods: The Remar kable Story of Risk»). Хотя в ней больший упор делается на исторические аспекты вопроса, она также откроет вам глаза на важность понимания теории вероятностей (как и «Одураченные случайностью»).

Теория вероятностей

Без понимания теории вероятностей инвестором-мастером стать попросту невозможно. Поскольку многие ее положения идут вразрез с интуитивными представлениями людей, невежество в этом вопросе может стать причиной различных проблем.

Если у вас теория вероятностей вызывает такую же реакцию, как ребенок реагирует на касторовое масло (вы знаете, что это полезно, но не можете терпеть), подсластить пилюлю поможет книга Колина Брюса «Опять вас надули, Ватсон» (Bruce, «Conned Again, Watson»). Она представляет собой серию историй, где Шерлок Холмс и его спутник доктор Ватсон раскрывают запутанные преступления благодаря знанию (Холмсом) теории вероятностей.

Книга Гэри Бельски и Томаса Гиловича «Почему умные люди совершают большие финансовые ошибки (и как их исправить)» (Belsky, Gilovich, «Why Smart People Make Big Money Mistakes») объясняет источники многих наших заблуждений в отношении денег и инвестирования. Зачастую

значительную часть этой проблемы можно снять, имея хотя бы поверхностное знание теории вероятностей.

Возможно, лучшим – то есть наиболее четким и понятным – введением в теорию вероятностей является книга Дерека Раунтри «Теория вероятности без слез» (Rowntree, «Probability Without Tears»). Правда, она давно не переиздавалась, но попробуйте приобрести подержанный экземпляр через «eBay» или «Amazon.com».

Трейдинг

Если ваше призвание – не инвестирование, а трейдинг, вам необходимо прочитать книгу Вэна Тарпа «Путь к финансовой свободе через трейдинг» (Tharp, «Trade Your Way to Financial Freedom)». Тарп – психолог, специализирующийся на помощи трейдерам. Хотя книга адресована трейдерам сырьевого рынка, многое из сказанного Тарпом можно в равной степени применить к инвесторам. Там есть превосходные рекомендации в отношении построения системы и такой глубины анализ важности правильного выбора размеров позиций, какого я больше нигде не встречал.

Жизнь по средствам

Книга «Самый богатый человек в Вавилоне» Джорджа Клейсона является классикой на эту тему. Дайте почитать ее своим детям (после того как прочтете сами).

В книге «Богатый папа, бедный папа» Роберт Кийосаки показывает, почему величина вашего банковского счета является прямым следствием ваших убеждений и поступков. Богатые люди – *другие,* потому что по-другому относятся к деньгам.

Кийосаки не просто показывает разницу между богатыми и бедными. От него вы узнаете также, как вам начать думать о деньгах в стиле богатых и в результате изменить свою финансовую судьбу.

Томас Стэнли и Уильям Данко в своей книге «Мой сосед – миллионер» показывают, что всех миллионеров, *сохранивших* свои миллионы, объединяет одна общая черта – они все тратят меньше, чем зарабатывают.

Налоги

В вопросах налогообложения я не специалист – и у меня нет ни нужды, ни желания им быть. Все, что я могу сказать: идите по стопам Баффета и Сороса и старайтесь обустраивать свои дела так, чтобы платить как можно

меньше налогов (и других операционных издержек). Поэтому важно познакомиться с налоговым законодательством в той части, которая непосредственно вас касается. Подход, который выбрал бы я, если бы оказался на вашем месте, хорошо описан Терри Коксоном (Coxon, «Keep What You Earn»).

Операционные расходы

В апреле 2000 года в «The Journal of Finance» (Vol. IV, No. 2) вышла статья (Barber, Odeon, «Trading is Hazardous to Your Wealth»), убедительно показавшая на основе изучения деятельности 66 465 клиентов одной из брокерских фирм за период с 1991 по 1996 год, что те инвесторы, которые слишком активно покупают и продают бумаги, в среднем имеют рентабельность инвестиций ниже, нежели те, кто держит купленные бумаги подолгу. Статья изобилует техническими деталями, но почитать ее стоит. Ее можно найти (в формате PDF) в Интернете по адресу http://faculty.haas.Berkeley.edu/odean/papers/returns/Individual_Investor_Performance_Final.pdf

Другие полезные книги по инвестированию

Если вас интересуют взгляды на инвестирование людей, непосредственно не занимающихся инвестированием (включая ученых теоретиков), советую обратить внимание на следующие издания: Malkiel «A Random Walk Down Wall Street»; Siegel «Stocks for the Long Run» и Shiller «Irrational Exuberance».

Книга «Наиболее распространенные заблуждения и безумства толпы» Чарльза Маккея представляет собой классическое исследование того, как психология толпы способна охватить весь рынок.

И еще я рекомендую книгу «Когда гений терпит пора жение. Взлет и падение компании «Long Term Capital Management» Роджера Ловенстайна. Прочитайте ее, чтобы избежать таких же ошибок!

Метод перманентного портфеля

Если вы хотите последовать инвестиционной методике перманентного портфеля, разработанной Гарри Брауном, ее подробное описание вы найдете в его уже упомянутой выше книге. Или зайдите на его сайт www.harry- browne.org.

Еще один вариант – вложить деньги в инвестиционный взаимный фонд, работающий на основе инвестиционной философии Гарри Брауна. Он

называется «The Permanent Portfolio Fund» (и я являюсь независимым членом правления этого фонда).

Компьютерная игра

«Railroad Tycoon» («Железнодорожный магнат») – великолепная компьютерная игра, которую следовало бы сопровождать предостережением: «ВНИМАНИЕ: ЭТА ИГРА МОЖЕТ ВЫЗЫВАТЬ ПРИВЫКАНИЕ». Я знаю, о чем говорю!

Вы генеральный директор железнодорожной компании. В зависимости от выбранного сценария (а их десятки) у вас до 31 генерируемого компьютером конкурента. Можно также играть через интернет с настоящими конкурентами. Ваша задача – сделать свою компанию самой крупной, самой богатой или самой прибыльной из всех или больше других перевезти грузов, или стать самым богатым игроком (а в некоторых сценариях надо добиться всего этого сразу и еще кое-чего).

В игру встроены экономические циклы (рост конъюнктуры сменяется депрессией и обратно, хотя не всегда предсказуемо); обычные проблемы, с которыми приходится сталкиваться каждому руководителю компании, включая выпуск новых акций, погашение долгов, решение вопроса о наилучшем помещении капитала (строить ли новые дороги или лучше купить больше поездов, или инвестировать средства в отрасли, которые вы обслуживаете, или направить их на выкуп конкурирующей компании) и т.п. На фондовом рынке вы можете покупать и продавать акции, с маржей и без нее.

Это отличное пособие для подростков, которые за игрой не замечают того, что знакомятся с основами бизнеса, экономики и инвестирования.

Один из самых важных уроков, который я извлек из этой игры, касался использования кредитного рычага. Страшно смотреть, как ваше богатство исчезает в считанные минуты, и вы становитесь банкротом из-за того, что перебрали кредит и не можете ответить на требование поддержания маржи. Но гораздо дешевле усвоить этот урок в ходе компьютерной игры, чем потом учить его в реальной жизни.

ПРИЛОЖЕНИЕ I

23 выигрышные инвестиционные привычки

ИНВЕСТОР-МАСТЕР	ИНВЕСТОР-НЕУДАЧНИК
1. Верит, что главным приоритетом *всегда* является **сохранение капитала.** Это краеугольный камень его инвестиционной стратегии.	Единственная цель инвестиций – «зарабатывать больше денег». В результате часто не удается сохранить даже то, что есть.
2. Вследствие привычки № 1 всячески избегает риска.	Думает, что большие деньги неотделимы от большого риска.
3. Разрабатывает собственную инвестиционную философию, которая отражает его характер, способности, знания, вкусы и цели. В результате нет двух успешных инвесторов, которые имели бы одинаковую инвестиционную философию.	Не имеет собственной инвестиционной философии или использует чужую.
4. Разрабатывает – и *тестирует*– собственную, **персональную систему** выбора, покупки *и продажи* инвестиционных активов.	Не имеет никакой системы или использует чужую, не проверив ее и не приспособив к своим личным особенностям. (Когда такая система оказывается неработоспособной в его ситуации, он берет следующую... которая тоже не работает.)
5. Считает, что диверсификация – это стратегия для простаков.	Из-за неуверенности в себе не решается ставить большие деньги в какой-то одной игре.

6. Ненавидит платить налоги (и другие операционные расходы) и устраивает свои дела так, чтобы законным образом минимизировать их.	Пренебрегает негативным воздействием налогов и других операционных издержек на долгосрочную отдачу инвестиций.
7. Инвестирует только в то, в чем разбирается.	Не сознает, что глубокое понимание того, что ты делаешь, является необходимой предпосылкой успеха. И редко сознает, что и в его круге компетентности существуют (и весьма вероятно, в большом количестве) благоприятные инвестиционные возможности.
8. Отказывается от инвестиций, не отвечающих его критериям. Он легко и без колебаний говорит им «нет».	Не имеет никаких критериев или придерживается чужих. Не может сказать «нет» собственной жадности.
9. Постоянно ищет новые инвестиционные возможности, отвечающие его критериям, и активно занимается самостоятельным расследованием. Он готов прислушиваться к мнению других инвесторов или аналитиков, только если имеет глубокие основания уважать их мнение.	Ищет «горячие» инвестиции, сулящие быстрый заработок. В результате всегда идет за толпой. Готов слушать всякого, кто мнит себя «экспертом». Редко проводит основательные расследования, прежде чем вложить деньги. Как правило, наведение справок ограничивается получением «свежих» рекомендаций от брокера, инвестиционного консультанта или из вчерашней газеты.
10. Не находя возможностей для инвестирования, отвечающих его критериям, имеет терпение ждать неопределенно долго, пока удобный случай не представится.	Считает необходимым постоянно что-то делать.

11. Когда решение принято, действует немедленно.	Тянет время.
12. Держит выгодные инвестиции до тех пор, пока не появится заранее оговоренная причина выйти из игры.	Редко заранее оговаривает правила реализации прибылей. Часто боится, что маленькая прибыль может обернуться большим убытком, вследствие чего раньше времени реализует ее – и лишает себя возможности получит большую прибыль.
13. Следует своей системе с религиозной преданностью.	Постоянно сомневается в своей системе, если она у него вообще есть. То и дело меняет критерии и промежуточные цели для оправдания своих действий.
14. Сознает, что может ошибаться. Исправляет свои ошибки в тот самый момент, когда они становятся очевидными. В результате лишь в редких случаях терпит крупные потери.	Держится за неудачные инвестиции в надежде, что сумеет «сравнять счет». В результат часто терпит большие убытки.
15. Всегда воспринимает ошибки как полезный опыт.	Никогда не придерживается какой-то одной стратегии достаточно долго, чтобы научиться улучшать ее. Всегда ищет короткие пути.
16. По мере роста опыта растет и отдача. Ему нужно все меньше времени, чтобы зарабатывать больше. Он «расплатился за свой успех».	Не сознает необходимости "платить за успех". Редко извлекает уроки из опыта… и, как правило, наступает на одни и те же грабли, пока совсем лоб не расшибет.

17. Никогда никому не рассказывает о том, что делает. Не интересуется и не заботится тем, что другие думают об его инвестиционных решениях.	Постоянно болтает о своих текущих инвестициях, «сверяя» правильность своих решений с мнением окружающих, а не с реальностью.
18. Успешно перекладывает большую часть своей работы (если не всю) на плечи других людей.	Выбирает инвестиционных советников и менеджеров точно так же, как принимает инвестиционные решения.
19. Тратит гораздо меньше того, что зарабатывает.	Вероятнее всего, живет не но средствам (как большинство людей).
20. Занимается своим делом не ради денег, а для удовольствия и самореализации.	Движим деньгами: воспринимает инвестирование как способ быстрого обогащения.
21. Эмоционально вовлечен в процесс инвестирования (и находит в нем моральное удовлетворение), но не привязывается душой к каким-либо конкретным инвестициям.	«Влюбляется» в свои инвестиции.
22. Живет и дышит инвестированием 24 часа в сутки. Не сознает необходимости «платить за успех». Редко извлекает уроки из опыта...	Не до конца предан достижению своих инвестиционных целей (даже если знает, каковы эти цели).

23. Подкрепляет свои слова деньгами. Например, Уоррен Баффет 99% своего личного состояния держит в акциях «Berkshire Hathaway»; так же и Сорос большую часть своих капиталов вкладывает в «Quantum Fund». Для них обоих судьба их личного богатства неотделима от судьбы тех людей, которые доверяют свои сбережения им в управление.	Инвестиции мало сказываются на его материальном благополучии, а зачастую несут в себе финансовую угрозу. Средства для инвестирования (и покрытия убытков) берет из других источников – доходов от бизнеса, зарплаты, пенсионных накоплений, премий и т.д.

ПРИЛОЖЕНИЕ II

Финансовые результаты двух богатейших в мире инвесторов

РЕЗУЛЬТАТЫ УОРРЕНА БАФФЕТА: 1956–2002 гг.

Год	Годовые изменения в процентах[1]		Текущая стоимость 1000 долларов, инвестированных в 1956 г. (дол.)	
	Чистые активы «Buffett Partnership»/ балансовая стоимость одной акции «Berkshire»[2] (%)	Индекс Dow Jones 30/S&P 500 (включая дивиденды)[3]	Баффет в сравнении с индексом[4]	Индекс Dow Jones 30/S&P 500[3]	«Buffett Partnership»/ «Berkshire Hathaway» (балансовая стоимость)[2]
1957[5]	9,3	-8,4	17,7	916,00	1 093
1958	32,2	38,5	-6,3	1268,66	1 445
1959	20,9	20,0	0,9	1522,39	1 747
1960	18,6	-6,3	24,9	1426,48	2 072
1961	35,9	22,4	13,5	1746,01	2 816
1962	11,9	-7,6	19,5	1613,32	3 151
1963	30,5	20,6	9,9	1945,66	4 112
1964	22,3	18,7	3,6	2309,50	5 029
1965	36,9	14,2	22,7	2637,45	6 884
1966	16,8	-15,6	32,4	2226,00	8 041
1967	28,4	19,0	9,4	2648,95	10 324
1968	45,6	7,7	37,9	2852,91	15 032
1969[6]	16,2	-8,4	24,6	2613,27	17 467
1970	12,0	3,9	8,1	2715,19	19 563
1971	16,4	14,6	1,8	3111,60	22 772

Год	Чистые активы «Buffett Partnership»/ балансовая стоимость одной акции «Berkshire»[2] (%)	Годовые изменения в процентах[1]		Текущая стоимость 1000 долларов, инвестированных в 1956 г. (дол.)	
		Индекс Dow Jones 30/S&P 500 (включая дивиденды)[3]	Баффет в сравнении с индексом[4]	Индекс Dow Jones 30/S&P 500[3]	«Buffett Partnership»/ «Berkshire Hathaway» (балансовая стоимость)[2]
1972	21,7	18,9	2,8	3699,70	27 713
1973	4,7	-14,8	19,5	3152,14	29 016
1974	5,5	-26,4	31,9	2319,98	30 612
1975	21,9	37,2	-15,3	3183,01	37 316
1976	59,3	23,6	35,7	3934,20	59 444
1977	31,9	-7,4	39,3	3643,07	78 407
1978	24,0	6,4	17,6	3876,22	97 224
1979	35,7	18,2	17,5	4581,70	131 933
1980	19,3	32,3	-13,0	6061,58	157 396
1981	31,4	-5,0	36,4	5758,50	206 819
1982	40,0	21,4	18,6	6990,82	289 546
1983	32,3	22,4	9,9	8556,77	383 070
1984	13,6	6,1	7,5	9078,73	435 168
1985	48,2	31,6	16,6	11,947.61	644 918
1986	26,1	18,6	7,5	14169,87	813 242
1987	19,5	5,1	14,4	14892,53	971 824
1988	20,1	16,6	3,5	17364,69	1 167 161
1989	44,4	31,7	12,7	22869,30	1 685 380
1990	7,4	-3,1	10,5	22160,35	1 810 098
1991	39,6	30,5	9,1	28919,26	2 526 897
1992	20,3	7,6	12,7	31117,12	3 039 857
1993	14,3	10,1	4,2	34259,95	3 474 557
1994	13,9	1,3	12,6	34705,33	3 957 520
1995	43,1	37,6	5,5	47754,53	5 663 212
1996	31,8	23,0	8,8	58738,08	7 464 113
1997	34,1	33,4	0,7	78356,59	10 009 376
1998	48,3	28,6	19,7	100766,58	14 843 904
1999	0,5	21,0	-20,5	121927,56	14 918 124

Год	Чистые активы «Buffett Partnership»/ балансовая стоимость одной акции «Berkshire»[2] (%)	Годовые изменения в процентах[1]: Индекс Dow Jones 30/S&P 500 (включая дивиденды)[3]	Баффет в сравнении с индексом[4]	Текущая стоимость 1000 долларов, инвестированных в 1956 г. (дол.): Индекс Dow Jones 30/S&P 500[3]	«Buffett Partnership»/ «Berkshire Hathaway» (балансовая стоимость)[2]
2000	6,5	-9,1	15,6	110832,15	15 887 802
2001	-6,2	-13,0	6,8	96379,64	14 902 758
2002	10,	-22,1	32,1	75079,74	16 393 034
Среднегодовая рентабельность за 46 лет				**9,8**	**23,5***

ПРИМЕЧАНИЯ К ТАБЛИЦЕ:

[1] Процентные изменения за каждый полный календарный год.

[2] Проценты для «Buffett Partnership», после всех вычетов, с 1957 по 1968 г. С 1969 г. балансовая стоимость «Berkshire Hathaway». Предполагается, что все доходы, полученные при ликвидации «Buffett Partnership», реинвестированы в «Berkshire Hathaway».

[3] При создании «Buffett Partnership» его цель была превзойти индекс Dow Jones 30 на 10% в год. Для оценки показателей «Berkshire Hathaway» он использовал в качестве базового индекс S&P500.

[4] Показатели Баффета минус индекс Dow или S&P.

[5] «Buffett Partnership» до 1968 г.

[6] Балансовая стоимость «Berkshire Hathaway» с 1969 г. по настоящее время, величину которой *сам* Баффет использует для оценки своей работы.

Источники. Для «Buffett Partnership»: *«Buffett: the Making of an American Capitalist»* by Roger Lowenstein; для балансовой стоимости «Berkshire Hathaway» Inc.: годовые отчеты «Berkshire Hathaway».

---

* Цифра 23,5% среднегодовой рентабельности инвестиций Баффета за 46 лет основана на методике, которую использует для оценки своей работы *сам* Баффет, а именно на изменении *балансовой стоимости* «Berkshire Hathaway». Цифра 24,7%, используемая в тексте, вычислена по стоимости *акций* «Berkshire Hathaway».

РЕЗУЛЬТАТЫ ДЖОРДЖА СОРОСА: 1969–2002 гг.

Год	Чистые активы «Quantum Fund»[2] (%)	Годовые изменения в процентах[1]		Текущая стоимость 1000 долларов, инвестированных в 1969 г. (дол.)	
		Индекс S&P 500 (включая дивиденды)[2]	Сорос в сравнении с индексом[3]	Индекс S&P 500[3]	«Quantum Fund» (чистая стоимость активов)[2]
1969	29,38	-8,4	37,78	916,00	1293,82
1970	17,50	3,9	13,60	951,72	1520,24
1971	20,32	14,6	5,72	1090,68	1829,09
1972	42,16	18,9	23,26	1296,81	2600,24
1973	8,35	-14,8	23,15	1104,89	2817,45
1974	17,51	-26,4	43,91	813,20	3310,79
1975	27,58	37,2	-9,62	1115,70	4223,76
1976	61,90	23,6	38,30	1379,01	6838,06
1977	31,17	-7,4	38,57	1276,96	8969,45
1978	55,12	6,4	48,72	1358,69	13913,70
1979	59,06	18,2	40,86	1605,97	22130,91
1980	102,56	32,3	70,26	2124,70	44828,36
1981	-22,88	-5,0	-17,88	2018,46	34571,15
1982	56,86	21,4	35,46	2450,42	54229,58
1983	24,95	22,4	2,55	2999,31	67758,79
1984	9,40	6,1	3,30	3182,27	74128,24
1985	122,19	31,6	90,59	4187,86	164708,61
1986	42,12	18,6	23,52	4966,80	234079,03
1987	14,13	5,1	9,03	5220,11	267150,79
1988	10,14	16,6	-6,46	6086,65	294229,58
1989[4]	31,64	31,7	-0,06	8016,12	387323,81
1990	29,57	-3,1	32,67	7767,62	501855,47
1991	53,30	30,5	22,80	10136,74	769344,43
1992	68,11	7,6	60,51	10907,14	1293344,92
1993	63,25	10,1	53,15	12008,76	2111385,58
1994	3,95	1,3	2,65	12164,87	2194785,31
1995	39,04	37,6	1,44	16738,86	3051629,49
1996	-1,48	23,0	-24,48	20588,80	3006465,38

Год	Чистые активы «Quantum Fund»[2] (%)	Годовые изменения в процентах[1]: Индекс S&P 500 (включая дивиденды)[2]	Годовые изменения в процентах[1]: Сорос в сравнении с индексом[3]	Текущая стоимость 1000 долларов, инвестированных в 1969 г. (дол.): Индекс S&P 500[3]	Текущая стоимость 1000 долларов, инвестированных в 1969 г. (дол.): «Quantum Fund» (чистая стоимость активов)[2]
1997	17,13	33,4	-16,27	27465,46	3521472,90
1998	12,17	28,6	-16,43	35320,58	3950036,15
1999	34,65	21,0	13,65	42737,90	5318723,67
2000[5]	-15,00	-9,1	-5,9	38848,75	4520915,12
2001	13,80	-13,0	26,8	33782,87	5144801,41
2002	-0,05	-22,1	22,05	25889,18	5142229,01
Среднегодовая рентабельность за 1969–2002 гг.				**10,0%,**	**28,6%**
Среднегодовая рентабельность за 1969–1988 гг. (под руководством Сороса)				**9,5%,**	**32,9%**
Среднегодовая рентабельность с 1989 г. по 31 марта 2000 г. (под руководством Дракенмиллера)				**18,6%,**	**26,6%**

ПРИМЕЧАНИЯ К ТАБЛИЦЕ:

[1] Процентные изменения за каждый полный календарный год (кроме 1969 г., где расчет ведется с 31 января).

[2] Процентные изменения чистой стоимости активов «Quantum Fund» (с мая 2000 г. «Quantum Endowment Fund») в предположении, что все дивиденды реинвестируются.

[3] Показатели Сороса минус индекс S&P.

[4] Стэнли Дракенмиллер взял на себя активное руководство «Quantum Fund» в 1989 г. Джордж Сорос стал «тренером».

[5] До 31 марта 2000 г. Дракенмиллер ушел в отставку в апреле.

Источники. Для «Quantum Fund»: с 1969 по 1984 г., *«The Alchemy of Finance»* by George Soros; с 1985 г. по настоящее время: «Soros Fund Management».

Выражение благодарности

В жизни меня всегда больше всего интересовали деньги и психология. Первый интерес привел меня в мир инвестиций. А эта книга позволила свести оба интересующих меня предмета в одном месте.

В психологии мое особое внимание привлекла концепция нейролингвистического программирования (НЛП), попросту говоря, прикладная психология, и со временем я стал практикующим мастером.

Основополагающая идея НЛП заключается в том, что? если кто-то что-то умеет делать хорошо, значит, этому можно научить каждого. Процесс НЛП, называемый моделированием, является практическим применением названной идеи – и именно он подтолкнул меня на поиски общих черт, связывающих Уоррена Баффета, Джорджа Сороса и других великих инвесторов.

Поэтому в первую очередь я должен поблагодарить Джорджа Зи, который воспитал в Гонконге множество выдающихся специалистов по НЛП, и Лео Ангарта, который продолжает работу, начатую Зи.

От Джудит Делозье, Роберта Дилтса и Дэвида Гордона я узнал о процессе моделирования, который лег в основу этой книги.

Роберт Майер любезно допустил меня в свою сокровищницу статей и исследовательских материалов по инвестициям, которые он собрал, занимаясь изучением рынков на протяжении 25 лет. Это стало огромным подспорьем в моей работе.

Написание книги, как выясняется, – процесс коллективный. Советы Мориса Круза, который помог мне четко сформулировать многие концепции в этой книге, были бесценными. И должен сказать, что? если бы не усилия Тима Стермоуза, который работал бок о бок со мной на протяжении нескольких месяцев, эта книга еще до сих пор не вышла бы в свет.

Рекомендации Терри Коксона также помогли во многом улучшить рукопись.

Мишель Сели безропотно перепечатывала рукопись несколько раз, включая те десятки тысяч слов, которые так и не попали в окончательный вариант. А Ракель Нарка своими полезными критическими замечаниями помогла придать книге законченный вид.

На разных стадиях рукопись перечитывали многие люди, внося свои ценные замечания и рекомендации. Я хочу поблагодарить за помощь Ларри Абрамса, Глорию Альгус, Дэвида Бергланда, Бруно Биссинджера, Нормана Бракинга, Бэя Батлера, Хью Батлера, Питера Чена, Ро берта Чешина, Робина Флемминга, Лорана Гунеля, Джона Гринвуда, Лорея Грайнера, Дона Гауптмана, Дэна Розенталя, Брюса Тайра, Дона Тайра, Уитни Тилсон, Криса Вадя и Эла Цукермана.



Марк Тайр – выпускник экономического факультета Австралийского национального университета, инструктор по нейролингвистическому программированию, писатель и бизнесмен. Бывший учредитель и издатель инвестиционного бюллетеня «World Money Analyst». Автор ряда бестселлеров. Несколько лет назад изучил привычки Уоррена Баффета и Джорджа Сороса, продал свой бизнес и теперь живет на доходы от инвестиций, а также консультирует инвесторов, которые хотят добиваться лучших результатов.

Специально для www.koob.ru