

Оглавление

Предисловие к изданию на рубеже тысячелетий.	7
Пролог: заметки из Ирландии	25
Введение: преимущества «глупых» денег	28

Часть I

ГОТОВИМСЯ К ИНВЕСТИРОВАНИЮ	41
1. Рождение инвестора	43
2. Парадоксы Уолл-стрит.	51
3. Инвестиции или игра?	62
4. Зеркальный тест.	71
5. Хороший ли сейчас рынок? Лучше не спрашивайте.	77

Часть II

ВЫБИРАЕМ ПОБЕДИТЕЛЕЙ	85
6. Как найти десятикратник.	87
7. Нашел! Нашел! Но вот что?	96
8. Идеальная акция	118
9. Акции, которые я избегаю	136
10. Прибыль, прибыль, и еще раз прибыль.	147
11. Двухминутное упражнение	159
12. Сбор информации	166
13. Ключевые показатели	180
14. Уточнение истории	202
15. Контрольный лист	206

Часть III

ДОЛГОСРОЧНАЯ ПЕРСПЕКТИВА	213
16. Конструирование портфеля	215
17. Когда покупать и продавать	222
18. Двенадцать опасных заблуждений относительно акций	234
19. Опционы, фьючерсы и короткие продажи	244
20. Даже 50 000 французов могут ошибаться	249
Эпилог: в полной готовности	259
Благодарности	261

Предисловие к изданию на рубеже тысячелетий

Эта книга была задумана как базовое руководство для индивидуального инвестора. Кто знал, что она выдержит тридцать изданий, а число проданных экземпляров перевалит за миллион? Я уверен, что и сейчас, через одиннадцать лет после ее появления, принципы, которые помогали мне добиться хороших результатов во взаимном фонде Fidelity Magellan Fund, не утратили своего значения.

С момента появления этой книги на полках книжных магазинов в 1989 г. утекло много воды. В мае 1990 г. я покинул фонд Magellan, и злые языки утверждают, что это был гениальный ход. Меня не раз «поздравляли» с удачным выбором момента — накануне резкого падения рынка, который рос долгое время. В тот момент казалось, что правы пессимисты. Над крупнейшими банками страны нависла угроза банкротства, некоторые из них и в самом деле рухнули. В начале осени начал назревать вооруженный конфликт с Ираком. Рынок акций переживал один из серьезнейших спадов в своей истории. Но столкновение с Ираком закончилось победой, банковская система выстояла, а фондовый рынок стал восстанавливаться.

Да что там восстанавливаться! Индекс Dow Jones вырос в четыре раза по сравнению с октябрём 1990 г., с 2400 до 11 000 — лучшее десятилетие XX в. для фондового рынка. Почти 50% американских домохозяйств имеют акции корпораций или паи взаимных фондов против 32% в 1989 г. В целом же рынок создал новую стоимость в размере 25 трлн долл., которая бросается в глаза в каждом большом и малом городе. Если так будет продолжаться и дальше, того и гляди, кто-нибудь напишет книгу «Мой сосед — миллиардер»¹.

Свыше 4 трлн долл. этой новой стоимости вложено во взаимные фонды, что заметно больше 275 млрд 1989 г. С моей точки зрения, я ведь сам управлял одним из таких фондов, это нормально. Но с другой стороны, такой показатель означает, что множество индивидуальных инвесторов-любителей,

¹ В США широко известна книга Томаса Стэнли и Уильяма Данко «Мой сосед — миллионер» (The Millionaire Next Door). — *Прим. ред.*

самостоятельно покупающих акции, добивалось очень скромных результатов. В противном случае на самом лучшем из всех бычьих рынков они бы не переметнулись в таких масштабах во взаимные фонды. Вполне возможно, что эта книга укажет индивидуальным инвесторам, действующим наугад, более верный путь.

После ухода из фонда Magellan я тоже стал индивидуальным инвестором. В плане благотворительности занимаюсь сбором средств на стипендии городским детям из бедных кварталов, которые позволяют им учиться в католических школах Бостона. Кроме того, я не прекращаю сотрудничества с Fidelity в качестве члена правления и консультанта/инструктора молодых фондовых аналитиков. У меня теперь намного больше свободного времени, и я чаще бываю с семьей дома и езжу за границу.

Обо мне достаточно. Давайте вернемся к моему любимому предмету — акциям. После поворота рынка в бычью сторону в августе 1982 г. мы стали свидетелями самого значительного в истории США подъема цен на акции — индекс Dow Jones вырос в 15 раз. На языке Линча это называется «пятнадцатикратник». Я не раз находил пятнадцатикратники среди успешных компаний, но пятнадцатикратный рост рынка в целом — нечто уникальное. Сравните: с 1929 г., если за точку отсчета взять его пик, по 1982 г. Dow Jones вырос лишь в четыре раза — с 248 до 1046 пунктов. Это за полстолетия! В последнее время цены на акции растут тем быстрее, чем выше они поднимаются. На удвоение индекса Dow Jones с 2500 до 5000 пунктов потребовалось 8 лет и четыре месяца, а с 5000 до 10 000 пунктов — три с половиной года. В течение пяти лет, с 1995 по 1999 г., у нас был беспрецедентный период, когда доходность акций составляла 20% в год и более. Впервые доходность акций держалась на уровне 20% более двух лет подряд.

Этот величайший подъем фондового рынка вознаградил оптимистов и разрушил скепсис пессимистов. Такого нельзя было даже представить себе на фоне спада в начале 1970-х гг., когда я встал у руля фонда Magellan. Тогда, на минимуме рынка, деморализованным инвесторам оставалось утешаться тем, что медвежьи настроения не вечны. Тому, кто имел терпение и не сбросил свои акции и паи взаимных фондов, пришлось ждать пятнадцать лет, прежде чем Dow Jones и другие индексы вышли на уровень середины 1960-х гг. Сегодня стоит напомнить о том, что и бычий рынок не вечен, а терпение нужно всегда, в каком бы направлении рынок ни двигался.

Самым значимым событием для фондового рынка того периода была, пожалуй, реорганизация компании AT&T в 1984 г. Самое значимое событие сегодняшнего дня — Интернет. Я к нему пока что не приобщился: меня всегда отличала технофобия. Мой опыт говорит, что для успеха в инвестиционной сфере вовсе не обязательно следовать моде. Большинство известных мне выдающихся инвесторов (взять хотя бы Уоррена Баффетта) — технофобы. Как и я, они не покупают того, в чем не могут разобраться. Я понимаю, что и как происходит в Dunkin' Donuts и Chrysler, и именно поэтому они в моем инвестиционном портфеле. Я понимаю, как действуют банки,

ссудно-сберегательные учреждения и их ближайший родственник Fannie Mae. Но с Сетью у меня все иначе: я никогда не увлекался путешествиями по ней или сетевым общением. Да что там говорить, без посторонней помощи (например, жены или детей) я и войти бы в Сеть не смог.

Как-то раз на День благодарения в 1997 г. в Нью-Йорке я разговорился за коктейлем с одним знакомым, который хорошо ориентировался во всемирной паутине. Стоило мне упомянуть о том, что моей жене Кэролин нравятся детективные романы Дороти Сейерс, как тот подошел к стоявшему рядом компьютеру и, щелкнув пару раз мышью, вывел на экран полный список книг Сейерс, отзывы читателей и рейтинг по пятибалльной шкале (на литературных веб-сайтах авторов оценивают так же, как и менеджеров инвестиционных фондов). Я купил для Кэролин четыре романа Сейерс, выбрал подарочную упаковку, ввел домашний адрес и вычеркнул один из пунктов списка подарков, которые мне предстояло купить к празднику. Так я познакомился с интернет-магазином Amazon.com.

Из этой книги вы узнаете, что я не раз находил мои лучшие акции при посещении ресторанов и магазинов. В некоторых случаях я обнаруживал их раньше, чем другие профессиональные охотники за акциями. Так как компания Amazon существовала в киберпространстве, а не в пригородном торговом центре, то я проигнорировал ее. Не могу сказать, что Amazon слишком сложна для понимания, — ее деятельность была мне ясна так же, как и работа химчистки. Кроме того, в 1997 г. цена на ее акции, с учетом перспектив, была разумной, и с финансированием у нее был полный порядок. Но мне не хватило гибкости, чтобы увидеть перспективу в таком новом обличье. Если бы я дал себе труд собрать информацию для анализа, то увидел бы, что у электронной торговли огромный рынок и что компания Amazon в состоянии захватить его. Увы, этого не случилось. Между тем только в 1998 г. цена акций компании Amazon выросла в 10 раз («десятикратник», выражаясь на языке Линча).

Amazon стоит в ряду как минимум пятисот интернет-компаний, взлет курса акций которых поистине удивителен. В среде хай-тека и доткомов десятикратный рост акций после первоначального публичного размещения не является чем-то необычным. На это им нужно меньше времени, чем Стивену Кингу на создание очередного триллера. Инвестиции в них не требуют большого терпения. До появления Интернета компаниям нужно было расти и расти, чтобы достичь капитализации в миллиарды долларов. Теперь же их стоимость достигает миллиардов еще до того, как они начинают получать прибыль, а иногда даже выручку от реализации продуктов или услуг. Г-н Рынок (некто, обозначающее акции в целом) не ждет, пока новый веб-сайт докажет свою жизнеспособность подобно тому, как это делали, например, компании Wal-Mart и Home Depot, если говорить о последнем поколении.

В условиях ажиотажа вокруг акций интернет-компаний на фундаментальные показатели стали смотреть как на старую рухлядь. (Слово «рухлядь»

само по себе старомодно, и то, что я его употребляю, говорит о моей старомодности.) Появления символов .com в названии компаний и захватывающей концепции интернет-бизнеса вполне хватило, чтобы убедить сегодняшних оптимистов выложить авансом десятилетнюю стоимость роста и успеха. Ну а тот, кто не успел к началу, покупает акции по растущим ценам, основанным на футуристических «фундаментальных показателях», которые становятся тем лучше, чем выше курс акций.

Судя по продажам автомобилей Maserati в Кремниевой долине, доткомы очень хорошо вознаграждают предпринимателей, которые делают их публичными, а также первых покупателей акций, вовремя фиксирующих прибыль. Однако я хотел бы предостеречь тех, кто покупает акции после их взлета. Есть ли смысл инвестировать в акции доткомов при ценах, которые уже отражают потенциал многолетнего быстрого роста прибыли? Эту прибыль только предстоит получить, и она вовсе не гарантирована. По тому, как я ставлю этот вопрос, понятно, что мой ответ отрицателен. Цена на акции таких компаний нередко подскакивает вдвое, втрое и даже вчетверо в первый же день биржевых торгов. Однако вам не выиграть много, если ваш брокер не сумеет зарезервировать существенный пакет акций по первоначальной цене, но это маловероятно, поскольку акции интернет-компаний более популярны, чем билеты на финал первенства Национальной лиги по футболу. Не исключено, что вы вообще ничего не получите — цены акций некоторых доткомов достигают пика в течение первых торговых сессий и выше уже не поднимаются.

Если вы считаете себя обойденным на празднике доткомов, подумайте о том, что мало кто из их инвесторов выиграл по полной. При оценке роста курса акций некорректно брать за точку отсчета первоначальную цену, которая для большинства инвесторов недоступна. Ну а те, кому все же удастся получить акции по этой цене, обычно не могут похвастаться размером пакета.

Несмотря на царящую вокруг атмосферу мгновенного обогащения, я придерживаюсь старомодного подхода к инвестированию. Я покупаю акции, цены которых следуют за старыми добрыми фундаментальными показателями: успешная компания выходит на новый рынок, ее прибыли растут, а за ними растут и акции. Или же компания, испытывающая трудности, изменяет ситуацию к лучшему. Типичному крупному победителю в инвестиционном портфеле Линча (а я тоже иногда покупаю неудачные акции!) требуется от трех до десяти лет, чтобы проявить себя.

Отсутствие прибыли у доткомов чаще всего не позволяет использовать стандартный коэффициент «цена/прибыль» (P/E). Другими словами, для определения важнейшего коэффициента P/E попросту нет E. В отсутствие P/E инвесторы фокусируют внимание на том, что публикуется везде: на курсе акций! На мой взгляд, курс акций — наименее полезный из всех показателей, которые можно отслеживать, но именно его обычно публикуют. В 1989 г., когда была написана эта книга, бегущую строку с курсами акций

демонстрировал лишь канал финансовых новостей Financial News Network. Сегодня ее можно увидеть на целом ряде телеканалов наряду с индексами Dow Jones, S&P 500 и т. п. на экранных врезках. Любители кочевать с канала на канал волей-неволей оказываются в курсе того, на каком уровне закрылся рынок. На популярных интернет-порталах можно создать персональный инвестиционный портфель и одним щелчком мышки получать последние данные по входящим в него акциям. Информацию о курсах акций сообщают по бесплатному телефонному каналу, рассылают на пейджеры, передают через систему голосовой почты.

С моей точки зрения, этот поток информации о ценах вводит в заблуждение. Если акции моей интернет-компании продаются по 30 долл., а вашей — по 10 долл., то люди, сосредоточенные на цене, могут решить, что моя компания лучше. Это опасное заблуждение. Цена, которую г-н Рынок дает за акции сегодня или на следующей неделе, ничего не говорит о перспективах компании через два или три года. Если у вас есть возможность отслеживать лишь один показатель деятельности компании, отслеживайте прибыль, конечно, если она у этой компании есть. Я твердо убежден, что раньше или позже именно прибыль компании будет определять результат ваших вложений в акции. Цены на акции сегодняшние, завтрашние или следующей недели только отвлекают внимание.

Интернет — далеко не первая инновация, изменившая мир. Железная дорога, телефон, автомобиль, самолет и телевидение вполне могут претендовать на титул революционных изобретений, преобразивших жизнь людей (или как минимум жизнь четверти населения земного шара) с наиболее высоким уровнем благосостояния. Эти изобретения и связанные с ними отрасли дали жизнь массе новых компаний, лишь единицы из которых выжили и стали доминирующими. То же, скорее всего, произойдет и с Интернетом. Пара-другая крупных компаний захватит территорию, так же как McDonald's сделал это в области гамбургеров, а Schlumberger — в области услуг для нефтегазовой отрасли. Акционеры таких компаний-триумфаторов будут процветать, а акционеры остальных компаний — отстающих, некогда успешных, не сумевших реализовать потенциал — потеряют свои деньги. Остается лишь надеяться, что вам удастся отыскать победителей, которые войдут в эксклюзивный клуб компаний, зарабатывающих миллиард долларов в год.

Хотя типичный дотком пока не приносит прибыли, вы можете сделать элементарный анализ, который покажет, какой она должна быть, чтобы оправдать сегодняшнюю цену на акции. Возьмем гипотетическую компанию под названием DotCom.com. Прежде всего определим ее рыночную капитализацию путем умножения количества акций в обращении (скажем, 100 миллионов) на текущий курс (скажем, 100 долл. за акцию). Сто миллионов, умноженные на 100 долл., дают 10 млрд долл. Это и есть рыночная капитализация компании DotCom.com.

Вкладывая деньги в какую-либо компанию, вы рассчитываете на рост ее рыночной капитализации. Она растет только в том случае, если инвесторы

покупают акции по более высоким ценам. Чтобы акции DotCom.com стали десятикратником, рыночная капитализация должна увеличиться в десять раз, с 10 до 100 млрд долл. После определения целевого уровня рыночной капитализации, нужно найти ответ на вопрос: «Какая прибыль соответствует рыночной стоимости компании в 100 млрд долл.?» Примерную оценку можно получить, исходя из характерного для быстрорастущих компаний коэффициента Р/Е, который в условиях сегодняшнего стремительно растущего рынка равен, скажем, 40.

Здесь я позволю себе отступление. На с. 155, где речь идет о том, что акции замечательных компаний превращаются в рискованные инвестиции, когда за них переплачивают, я привожу в качестве иллюстрации компанию McDonald's. В 1972 г. цена ее акций необоснованно взлетела, превысив прибыль на акцию в 50 раз. Поскольку у компании «не было возможности оправдать ожидания», ее акции упали с 75 до 25 долл. и стали отличными кандидатами для приобретения по «более реалистичной» цене, превышавшей прибыль на акцию всего в 13 раз.

Я также упоминаю акции созданной Россом Перо компании Electronic Data Systems (EDS), цена на которые была раздута настолько, что коэффициент Р/Е достиг 500. При таком коэффициенте «нужно не меньше пяти столетий, чтобы вернуть инвестированные деньги, если размер прибыли EDS останется неизменным». Благодаря Интернету коэффициент Р/Е, равный 500, больше никого не шокирует, а Р/Е на уровне 50 или 40, как в нашем примере с DotCom.com, и подавно.

Итак, для превращения в предприятие с капитализацией в 100 млрд долл. компания DotCom.com должна зарабатывать 2,5 млрд долл. в год. В 1999 г. лишь 33 американских компании заработали больше 2,5 млрд долл., так что DotCom.com придется войти в эксклюзивный клуб таких крупных победителей, как Microsoft. Иными словами, наша компания должна совершить подвиг.

Я хотел бы завершить эту краткую беседу об Интернете на позитивной ноте. Есть три способа инвестировать в эту модную сферу без риска купить пустышку, украшенную несбыточными надеждами и умопомрачительной капитализацией. Первый — это обновленная версия старой стратегии под названием «кирки и лопаты». Во время золотой лихорадки большинство золотоискателей потеряли деньги, но те, кто продавал им кирки, лопаты, палатки и синие джинсы (Levi Strauss), получили хорошую прибыль. Сегодня следует искать традиционные компании, которые косвенно получают выгоду от интернет-трафика (очевидным примером являются услуги по пакетной передаче данных). Или же можно инвестировать в акции производителей коммутационных устройств и всяких технических штучек, которые используются для обеспечения интернет-трафика.

Второй способ — инвестирование в так называемых «свободных игроков Интернета». Это традиционные компании со встроенным интернет-бизнесом, которые получают реальную прибыль и имеют разумный курс акций. Я не

собираюсь их перечислять — вы вполне можете отыскать их самостоятельно, однако несколько слов о перспективных свободных игроках Интернета скажу. Типичным примером является компания, оцениваемая сегодняшним рынком примерно в 800 млн долл., а ее еще не вполне самостоятельный интернет-бизнес оценивается в 1 млрд долл., причем до того, как тот докажет свою состоятельность. Если интернет-бизнес оправдает ожидания, инвестиции в компанию могут принести большую прибыль — этот бизнес может быть преобразован в дочернюю компанию со своими собственными акциями. Если же этого не случится, то компания с ее основной деятельностью защитит инвесторов от потерь.

Третий способ — вложения в традиционные компании, которые получают выгоду от использования Интернета, выражающуюся в сокращении затрат и упрощении операций, т. е. в повышении эффективности, а значит, и прибыльности. Лет тридцать назад в супермаркетах стали использовать сканеры для считывания штрихкода. Это сократило уровень краж, улучшило контроль за товарными запасами и стало огромным благом для торговых сетей.

В будущем Интернет и обслуживающие его сферы бизнеса, несомненно, продемонстрируют примеры успеха, но на данный момент все, что мы имеем, — это большие ожидания и неэффективное ценообразование. Компании, оцениваемые сегодня в 500 млн долл., вполне могут стать триумфаторами, а компании, оцениваемые в 10 млрд долл., возможно, не будут стоить ничего. По мере того как ожидания превращаются в реальность, победители будут становиться все более заметными. У инвесторов, которые первыми увидят их, будет достаточно времени, чтобы использовать свое преимущество.

Вернемся к компании Microsoft, стократнику, который я просмотрел. Так же как Cisco и Intel, эта очень сильная компания, работающая в сфере высоких технологий, показывала прибыли почти с самого начала. Акции Microsoft при первоначальном публичном предложении в 1986 г. стоили 15 центов. Спустя три года они торговались по цене, не превышающей 1 долл., а затем поднялись в 80 раз. (Поскольку акции неоднократно дробились, первоначальный выпуск фактически никогда не продавался по цене 15 центов. Пояснение см. в сноске на с. 32.) Даже если вы руководствовались «принципом штата Миссури», т. е. выжидали, пока Microsoft не продемонстрирует реальный успех с Windows 95, то все равно могли заработать в семь раз больше денег, чем вложили. Не заметить Microsoft было сложно даже непрограммистам. За исключением семейства Apple на все новые компьютеры устанавливалась операционная система Microsoft Windows. Компьютеры Apple теряли свою привлекательность. Чем шире использовалась среда Windows, тем больше программистов писали программы для Windows, а не для Apple. Компанию Apple загнали в угол, где она продавала свои «ящики», довольствуясь 7–10% рынка.

Между тем производители компьютеров с программным обеспечением Microsoft (Dell, Hewlett-Packard, Compaq, IBM и т. д.) вели неистовые ценовые войны. Эти бесконечные схватки оказали негативное влияние на прибыли

компаний-производителей, но не коснулись Microsoft. Компания Билла Гейтса не занималась производством компьютеров. Она продавала «топливо», на котором работали компьютеры.

Другой компанией с выдающимися результатами является Cisco. С момента первоначального публичного предложения в 1990 г. акции компании выросли в цене в 480 раз. Я проглядел этого победителя по причине своего консерватизма, но многие должны были обратить на него внимание. Компании разных отраслей пользовались услугами Cisco по созданию корпоративных сетей. Затем колледжи стали приглашать Cisco для компьютеризации общежитий. Студенты, преподаватели и навещавшие студентов родители вполне могли заметить эту компанию. Наверняка кто-то из них, вернувшись домой, навел справки и купил ее акции.

Я привожу компании Microsoft и Cisco в качестве современных примеров для более наглядного раскрытия основной темы книги. Инвестор-непрофессионал может найти завтрашних победителей, приглядываясь к тому, что происходит на его рабочем месте, в торговых центрах, автосалонах, ресторанах, везде, где есть что-то многообещающее. Пока я не закончил говорить на эту тему, хочу дать пояснение.

Баскетболист Чарльз Баркли, известный бросками с бедра, однажды заметил, что его неправильно процитировали в автобиографии. Я не утверждаю, что меня неправильно процитировали в этой книге, однако одну мою мысль неправильно поняли.

Питер Линч никогда не рекомендовал покупать акции вашего любимого магазина только потому, что вам нравится там делать покупки. Не следует также покупать акции компании-производителя, потому что она выпускает ваш любимый продукт, или акции ресторана, потому что вам нравятся его блюда. Если вам понравился магазин, продукт или ресторан, это хороший повод заинтересоваться компанией и добавить ее в список для изучения и анализа, но этого мало для покупки акций! Никогда не вкладывайте деньги в компанию до тех пор, пока вы не собрали информации о ее перспективах, финансовом положении, конкурентной позиции, планах расширения и т. п.

Если у вас есть акции компании розничной торговли, то в анализ следует включать еще один ключевой фактор — близость компании к завершению этапа расширения, т. е. к тому, что я по аналогии с бейсболом называю «последняя подача». Когда компании Radio Shack и Toys «R» Us действовали на 10% территории страны, у них были совсем другие перспективы, чем сейчас, при охвате 90% территории. Необходимо понять, что является источником будущего роста и когда этот рост замедлится.

* * *

Я по-прежнему убежден в том, что рядовой инвестор-любитель имеет преимущество перед средним профессиональным управляющим инвестиционным фондом. В 1989 г. профи быстрее получали информацию, но сейчас

информационного разрыва уже не существует. Десятилетие назад инвесторы-любители могли получить информацию о компании тремя способами: от самой компании, из обзоров Value Line и Standard & Poor's или из отчетов аналитиков брокерских фирм, в которых у инвесторов-любителей открыты счета. Зачастую эти отчеты рассылались по почте из центрального офиса и доходили до адресата лишь через несколько дней.

Сегодня аналитические отчеты можно найти в Интернете. Новости, касающиеся ваших любимых компаний, автоматически приходят на ваш электронный адрес. Вы можете узнать, как ведут себя инсайдеры, покупают они или продают акции, повышают или понижают рейтинг ценных бумаг брокерские дома. Можно задать необходимые параметры и видеть на экране акции с заданными характеристиками. Можно получить данные по всевозможным взаимным фондам, сравнить их результаты, найти названия десяти крупнейших компаний в их инвестиционных портфелях. Можно кликнуть заголовок Briefing Books в онлайн-версии газеты *The Wall Street Journal* или Barron's и получить краткое описание практически любой публичной компании. Оттуда можно перейти в раздел Zack's и получить сводку рейтингов от всех аналитиков, отслеживающих акции конкретных компаний.

Благодаря Интернету стоимость услуг по покупке и продаже акций для мелких инвесторов упала так же, как она упала для институциональных инвесторов в 1975 г. Онлайн-торговля ценными бумагами заставила традиционные брокерские фирмы снизить размер комиссии и поддержала тенденцию, наметившуюся два десятилетия назад с появлением дисконтных брокеров.

Вам, наверное, интересно, что произошло с моими инвестиционными предпочтениями после того, как я покинул Magellan. Вместо отслеживания тысяч компаний теперь я занимаюсь от силы полусотней. (Я по-прежнему вхожу в состав инвестиционных комитетов различных фондов и благотворительных групп, но там за отбор акций для инвестирования отвечают наемные портфельные менеджеры.) Инвесторы, падкие на новинки, могут сказать, что инвестиционный портфель семьи Линчей достоин демонстрации в Антикварном обществе Новой Англии. В него входят акции ссудно-сберегательных организаций, купленные мною по дешевке в те времена, когда они были недооценены. Эти акции показали отличные результаты, и я все еще держу кое-какие из них. (При продаже долгосрочных акций-победителей вы попадаете в медвежьи объятия Службы внутренних доходов США, которая взимает 20%-ный налог на доход.) У меня также есть акции ряда растущих компаний, которые я держу с 1980-х гг., а некоторые — с 1970-х. Эти компании по-прежнему процветают, тем не менее цены на их акции остаются разумными. Помимо этого у меня есть целый букет акций компаний-неудачниц, которые торгуются сейчас значительно дешевле, чем когда я их покупал. Я не расстанусь с ними вовсе не из-за упрямства или ностальгии. Я держу их потому, что у этих компаний финансы в порядке и до сих пор есть перспективы.

Неудачники напоминают мне о важном моменте: совсем не обязательно зарабатывать деньги на каждой компании, которую вы выбираете. По моему опыту, если в десятке есть шесть победителей, портфель дает вполне удовлетворительный результат. Почему? Размер убытков ограничен суммой, которую вы вложили в акции (ниже нуля цена не опустится), в то время как прибыль не имеет ограничителей. Вложив 1000 долл. в акции компании-неудачницы, вы в худшем случае потеряете эту тысячу. Вложив 1000 долл. в акции победителя, за несколько лет можно заработать 10 000, 15 000, 20 000 долл., а то и больше. Все, что нужно для инвестиционного успеха на протяжении всей вашей жизни, — это несколько крупных победителей, плюсы от владения которыми компенсируют все минусы неработающих акций.

Позвольте привести последние данные об акциях двух компаний, которых нет в моем инвестиционном портфеле, но о которых я пишу в этой книге: Bethlehem Steel и General Electric. Их пример очень показателен. Цена акций компании Bethlehem, стареющей голубой фишки, падает с 1960 г. Оказывается, известная традиционная компания может принести инвесторам такое же разочарование, как и рискованное начинающее предприятие. Компания Bethlehem, бывшая некогда символом американской мощи, продолжает разочаровывать. Ее акции, которые в 1958 г. шли по 60 долл., к 1989 г. упали до 17 долл., оставив в убытке и лояльных акционеров, и спекулянтов, которые думали, что совершили выгодную сделку. После 1989 г. курс акций продолжил снижение и стал выражаться однозначными числами, наглядно продемонстрировав, что дешевые акции могут стать еще дешевле. Возможно, Bethlehem Steel еще поднимется, но это, скорее, область пожеланий, а не инвестиций.

В одной из телепередач я рекомендовал акции General Electric (акции которой с тех пор уже стали десятикратником), но в книге я говорю о том, что, учитывая размер GE (рыночная стоимость 39 млрд долл., годовая прибыль 3 млрд долл.), компании сложно обеспечить быстрый прирост прибыли. Однако акции этой компании выросли больше, чем я предполагал. Несмотря ни на что, под мудрым руководством Джека Уэлча прибыль этой корпоративной громады стала быстро расти. Уэлч, объявивший недавно о выходе в отставку, расшевелил многочисленные подразделения компании, вывел их на рекордные результаты, а избыточные денежные средства использовал для приобретения новых предприятий и выкупа акций. Триумф GE в 1990-х гг. показывает, как важно проявлять терпение в отношении компаний.

Выкуп компаниями собственных акций приводит к еще одному важному изменению на рынке: дивиденды становятся редким явлением. Я рассматриваю значение этого фактора на с. 186, однако похоже, что этот старый метод вознаграждения акционеров ждет та же судьба, что и черноногого хоряка, занесенного в Красную книгу. Негативная сторона исчезновения дивидендов состоит в том, что с ними исчезают рассылаемые по почте чеки, которые приносят инвесторам регулярный доход и служат стимулом держать акции в периоды, когда нет прироста капитала. Тем не менее в 1999 г. ди-

дивидендный доход от акций 500 компаний, входящих в индекс S&P 500, достиг исторического минимума со времен Второй мировой войны и составил около 1%.

Да, процентные ставки сегодня ниже, чем в 1989 г., так что понижения доходности облигаций и дивидендного дохода следовало ожидать. При росте цен на акции дивидендный доход, естественно, уменьшается. (Если на акцию стоимостью 50 долл. выплачивается дивиденд в размере 5 долл., то дивидендный доход составляет 10%. Когда цена акции достигает 100 долл., то дивидендный доход падает до 5%.) Между тем компании не повышают размеры дивидендов в той мере, в какой они делали это раньше.

«Необычно то, — говорилось в газете *The New York Times* (7 октября 1999 г.), — что экономика в целом находится в столь хорошей форме, а компании все с большим нежеланием идут на повышение дивидендов». Еще совсем недавно регулярное повышение дивидендов зрелой и жизнеспособной компанией считалось признаком процветания. Снижение уровня дивидендов или неспособность увеличить их сигнализировали о проблемах. В последнее время жизнеспособные компании предпочитают не платить дивиденды, а использовать средства для выкупа собственных акций по примеру GE. Сокращение количества акций в обращении увеличивает размер прибыли на акцию, от чего в конечном итоге выигрывают акционеры, хотя для реализации выгоды они должны продать свои акции.

Если кто-то и несет ответственность за исчезновение дивидендов, то это американское правительство, которое облагает налогами сначала корпоративную прибыль, затем — корпоративные дивиденды в связи с образованием так называемого нереализованного дохода. Чтобы помочь своим акционерам избежать двойного налогообложения, компании отказались от выплаты дивидендов в пользу стратегии выкупа собственных акций и, как следствие, роста цен на акции. При продаже акций акционеры должны уплатить более высокий налог на прирост капитала, однако налог на долгосрочный прирост капитала в два раза ниже обычного подоходного налога.

Выступая на тему о долгосрочных выгодах в течение одиннадцати лет, я обычно прошу поднять руки тех, кто является долгосрочным инвестором в акции. Результат всегда один: долгосрочными инвесторами считают себя все, включая присутствующих внутридневных трейдеров, которые на пару часов отвлеклись от своей работы. Долгосрочное инвестирование стало настолько популярным, что легче признать себя наркоманом, чем краткосрочным инвестором.

Информация о фондовом рынке перешла из категории труднодоступной (в 1970-х и начале 1980-х гг.) в категорию легкодоступной (в конце 1980-х), а затем и такой, от которой невозможно спрятаться. За финансовой погодой следят столь же пристально, как и за погодой на улице: пики, падения, минимумы, нестабильность и бесконечные спекуляции о том, что будет дальше и что с этим делать. Людям рекомендуют исходить из долгосрочной перспективы, но поток комментариев по поводу малейших изменений конъюнктуры

заставляет их нервничать и концентрировать внимание на краткосрочной перспективе. На это трудно не отреагировать. Будь у инвесторов способ избавиться от новостной одержимости и проверять цены на акции примерно раз в полгода, подобно тому, как проверяют масло в автомобиле, они могли бы спать более спокойно.

На свете нет более убежденного приверженца долгосрочного инвестирования, чем я, но мне прекрасно известно, что легче учить, чем следовать учению. Тем не менее наше поколение инвесторов верило в эту стратегию и придерживалось ее, несмотря на все изменения, о которых я говорил. Судя по количеству заявок на погашение инвестиционных паев в фонде Fidelity Magellan, где я работал, клиенты были настроены исключительно благодушно. Лишь небольшая часть клиентов изъала свои средства в период медвежьего рынка 1990 г., связанного с действиями Саддама Хусейна.

Активность внутридневных трейдеров и некоторых профессиональных менеджеров хедж-фондов привела к тому, что акции теперь переходят из рук в руки с невероятной быстротой. В 1989 г. торговая сессия на нью-йоркской бирже, во время которой осуществлялись сделки с 300 млн акций, считалась безумной. Сегодня такая торговля квалифицируется как вялая, а сделки с 800 млн акций рассматриваются как средний уровень. Только ли внутридневные трейдеры стали причиной встряски г-на Рынка? Имеет ли к этому отношение активизация торговли фондовыми индексами? Какой бы ни была причина (лично я считаю внутридневных трейдеров главным фактором), частые торговые операции сделали фондовый рынок более волатильным. Десятилетие назад изменение цен на акции в течение торговой сессии более чем на 1% было редкостью. В настоящее время это случается несколько раз в месяц.

Кстати, шансы на то, что внутридневная торговля даст вам возможность зарабатывать на жизнь, примерно такие же, как и шансы зарабатывать на скачках, блек-джеке или видеопокере. В действительности я считаю внутридневную торговлю чем-то вроде домашнего казино. Его недостаток — возня с бумагами. При 20 сделках в день вы получите 5000 сделок в год, каждую из которых необходимо задокументировать, разнести по счетам и внести в налоговую декларацию. Так что внутридневная торговля — это домашнее казино, обеспечивающее работой массу бухгалтеров.

Тот, кому нужно узнать, как вели себя акции в тот или иной день, интересуется индексом Dow Jones при закрытии торговой сессии. Для меня интереснее информация о том, акции скольких компаний выросли, а скольких упали. Значения показателя «рост-падение» дают более реалистичную картину. Они очень точно отражали действительность в условиях недавнего исключительного состояния рынка, когда акции лишь некоторых компаний активно росли, а акции большинства компаний ползли вниз. Те инвесторы, которые покупают акции «недооцененных» мелких или средних компаний, были наказаны за свою расчетливость. Люди удивляются: «Почему индекс S&P 500 вырос на 20%, а мои акции упали в цене?» А дело в том, что акции

нескольких крупных компаний, входящих в индекс, тянут вверх усредненные показатели.

Так, в 1998 г. S&P 500 вырос на 28%, но более глубокий анализ показывает, что 50 самых крупных компаний индекса поднялись на 40%, в то время как остальные 450 компаний едва сдвинулись с места. На рынке NASDAQ, являющемся домом родным для интернет-компаний и их окружения, с десятков крупнейших игроков стали победителями, а все прочие оказались неудачниками. История повторилась в 1999 г., когда группа победителей искажила средние показатели и затенила многочисленных неудачников. Акции более 1500 компаний, торгуемые на Нью-Йоркской фондовой бирже, тогда подешевели. Такое разделение на две неравные группы беспрецедентно. Кстати, мы привыкли считать, что в индексе S&P 500 доминируют компании-гиганты, а рынок NASDAQ — прибежище мелкой рыбешки. Так вот, к концу 1990-х гг. гиганты NASDAQ (Intel, Cisco и горстка других компаний) имели большее влияние на индекс, чем гиганты S&P 500.

Одной из отраслей, изобилующих небольшими компаниями, является биотехнология. Я всегда испытывал антипатию к хай-теку и как-то раз в шутку нарисовал такой портрет типичной биотехнологической компании: 100 млн долл. от выпуска акций, 100 обладателей степени доктора философии, 99 микроскопов и нулевой доход. Однако последние события заставляют меня замолвить слово за биотехнологическую отрасль. Нет, я вовсе не хочу сказать, что непрофессиональные инвесторы должны срочно переключиться на акции биотехнологических компаний, но биотехнология может сыграть в новом веке такую же роль, какую в прошлом веке сыграла электроника. Сегодня уже немало компаний в этой сфере имеют выручку, около трех десятков показывают прибыль и еще полсотни готовы выйти на этот уровень. Компания Amgen стала настоящей голубой фишкой в биотехнологии с прибылью более 1 млрд долл. Какой-нибудь из многочисленных биотехнологических взаимных фондов вполне может стать хорошим долгосрочным вложением части ваших средств.

Обозреватели фондового рынка заполонили эфир и страницы журналов сравнениями сегодняшней ситуации с тем, что было раньше: «Это во многом похоже на 1962 г.», «Это напоминает мне 1981 г.» или «Мы снова на пороге 1929 г.». В последнее время стало преобладать сравнение с началом 1970-х гг., когда акции мелких компаний подешевели, а акции более крупных (особенно 50 наиболее популярных акций) продолжали расти. Затем в период медвежьего рынка 1972–1974 гг. цена этих 50 акций упала на 50–80%! Такое падение опровергло теорию о том, что на большие компании медвежий рынок не оказывает влияния.

Если бы у вас были акции из числа этих 50 и вы держали их в течение 25 лет (допустим, вы жили на необитаемом острове без радио, телевизоров и газет, которые рекомендовали избавиться от этих акций навсегда), то результат оказался бы неплохим. Хотя на это ушло порядка 30 лет, упомянутые 50 акций не только восстановились, но и выросли. К середине 1990-х гг.

портфель из них догнал и превзошел по суммарной доходности индексы Dow Jones и S&P 500. Даже если вы приобрели эти акции по заоблачным ценам 1972 г., ваш выбор все равно был оправдан.

Итак, у нас есть акции 50 крупнейших компаний, цены на которые, по словам скептиков, «слишком высоки, чтобы по ним покупать». Упадут ли нынешние 50 в той же мере, что и те, которые в пожарном порядке сбрасывались в 1973–1974 гг., — кто знает? История учит нас, что коррекции на рынке (снижение цен на 10% и более) происходят раз в пару лет и что медвежьи рынки (понижение цен на 20% и более) бывают раз в шесть лет. Серьезные медвежьи рынки (снижение цен на 30% и более) наблюдались пять раз после экстраординарных событий 1929–1932 гг. Глупо думать, что медвежьих рынков больше не будет, а потому не стоит покупать акции и паи взаимных фондов на деньги, которые понадобятся в ближайшие 12 месяцев для оплаты обучения, свадебного банкета или чего-нибудь еще. Вряд ли кого обрадует перспектива продажи акций в условиях падающего рынка для того, чтобы набрать нужную сумму. Если вы долгосрочный инвестор, время на вашей стороне.

Даже на бычьем рынке время от времени случаются обвалы. Когда я работал над этой книгой, цены на акции только что выправились после обвала 1987 г. Самый серьезный рыночный спад за 50 лет совпал с моим отпуском в Ирландии, куда я поехал поиграть в гольф. Мне потребовалось съездить туда еще раз 9 или 10 (мы купили дом в Ирландии), прежде чем я убедился, что мое появление на ирландской земле не вызывает очередной волны паники. Не очень комфортно я чувствовал себя и при посещении Израиля, Индонезии и Индии. Меня всегда нервировали поездки в страны, названия которых начинаются на «И». Но я все же дважды побывал в Израиле, дважды в Индии и один раз в Индонезии, и ничего не случилось.

Пока что 1987 г. не повторялся, но медвежий рынок наблюдался в 1990 г., когда я оставил должность управляющего фондом Fidelity Magellan Fund. Хотя спад 1987 г. напугал многих (35%-ное падение цен на акции за два дня вполне может это сделать), с моей точки зрения, ситуация 1990 г. была хуже. Почему? В 1987 г. экономика шла на подъем, наши банки были платежеспособны, так что фундаментальные показатели были позитивными. В 1990 г. страна скатилась в рецессию, крупнейшие банки подошли к последней черте и мы готовились к войне с Ираком. Но вскоре война закончилась победой, рецессия была преодолена, банки пришли в себя, а фондовый рынок начал величайшее восхождение в современной истории. Ближе к нашим дням мы были свидетелями 10%-ного снижения основных фондовых индексов весной 1996 г., летом 1997 г. и осенью 1999 г. Август 1998 г. был отмечен понижением индекса S&P 500 на 14,5% и стал вторым наихудшим месяцем со времен Второй мировой войны. Спустя девять месяцев фондовый рынок вновь оживился, а S&P 500 вырос более чем на 50%.

Зачем я все это перечисляю? Было бы замечательно избегать спадов, во время сбрасывая акции, но никто еще не научился предсказывать их. Более

того, избавившись от акций и увернувшись от спада, можно пропустить следующий подъем. Вот яркая иллюстрация. Если бы вы вложили 100 000 долл. в акции 1 июля 1994 г. и держали их в течение пяти лет, то ваши 100 000 превратились бы в 341 722 долл. Но стоит сбросить акции хотя бы на 30 дней в течение этого периода — 30 дней наибольшего роста курсов — и ваши 100 000 долл. превращаются в разочаровывающие 153 792 долл. Постоянное присутствие на рынке повышает доход более чем в два раза.

Как сказал однажды один очень успешный инвестор: «Медвежий аргумент всегда звучит умнее». Вы можете найти убедительные причины для продажи акций в каждой утренней газете или в каждом выпуске вечерних новостей. Когда книга «Метод Питера Линча» стала бестселлером, в бестселлер превратилась и книга Рави Батра «Великая депрессия 1990 г.». Некролог этому бычьему рынку писали бесчисленное число раз со времени его начала в 1982 г. Среди вероятных причин указывались такие, как слабость экономики Японии, дефицит в торговле США с Китаем и другими странами мира, крах рынка облигаций в 1994 г., крах развивающихся рынков в 1997 г., глобальное потепление, озоновые дыры, дефляция, война в Персидском заливе, потребительский долг и проблема 2000 г. В первый день нового года оказалось, что проблема 2000 г. была самым раздутым страхом со времени выхода на экраны последнего фильма о Годзилле.

«Акции переоценены» — этот объединяющий всех медведей лозунг мы слышим уже несколько лет. По мнению одних, акции были слишком дорогими в 1989 г., когда индекс Dow Jones составлял 2600. По мнению других, цены выглядели непомерными в 1992 г., когда Dow Jones превышал 3000. Целый хор скептиков появился в 1995 г., когда Dow Jones перевалил за 4000. Рано или поздно мы столкнемся с очередным серьезным медвежьим рынком, но даже при резком сбрасывании 40% всех акций цены останутся намного выше уровня, при котором всякого рода знатоки призывают инвесторов распродавать акции из своих инвестиционных портфелей. Как я уже не раз говорил, «нельзя отрицать такое явление, как переоцененный рынок, но волноваться по этому поводу совершенно не стоит».

Часто говорят, что бычий рынок должен снижать уровень обеспокоенности, однако поводов для беспокойства меньше не становится. В последнее время мы постоянно тревожились по поводу самых безумных страхов: Третьей мировой войны, биологического Армагеддона, ядерного оружия у государств-изгоев, таяния полярных льдов, столкновения Земли с метеоритом и т. д. Между тем на наших глазах произошел целый ряд выгодных нам событий: падение коммунистических режимов, профицит федерального бюджета и бюджетов штатов, создание 17 млн новых рабочих мест в 1990-х гг., что с лихвой компенсировало широко освещаемые в прессе сокращения, проводимые крупными компаниями. Конечно, увольнения болезненно ударили по тем, кого они коснулись, но миллионы высвободившихся работников перешли на интересную и продуктивную работу в быстро растущие малые предприятия.

Этот удивительный по своему размаху процесс создания рабочих мест не получил должного освещения. Америка демонстрирует самый низкий уровень безработицы за последние полвека, в то время как в Европе от безработицы страдают широкие слои населения. Крупные европейские компании тоже ступили на путь сокращений, но в Европе не хватает мелкого бизнеса, который может поглотить избыток рабочей силы. Там более высокий уровень сбережений, чем у нашего населения, граждане более образованны, и, тем не менее, уровень безработицы в два раза превышает американский. А вот еще один удивительный факт: в конце 1999 г. в Европе работу имели меньше людей, чем в конце предыдущего десятилетия.

Основная мысль проста и не теряет своего значения. Акции — это не лотерейные билеты. За каждой акцией стоит компания. Компании работают лучше или хуже. Если компания работает хуже, чем раньше, то цена на ее акции падает. Если компания работает лучше, цена на акцию растет. Если вы держите акции хороших компаний, прибыль которых продолжает увеличиваться, вам обеспечен успех. Со времен Второй мировой войны корпоративные прибыли выросли в 55 раз, а фондовый рынок поднялся в 60 раз. Даже четыре локальных войны, девять рецессий, восемь президентов и один импичмент ничего не изменили.

В таблице приведены названия 20 компаний, входивших в список 100 компаний-победителей американского фондового рынка в 1990-х гг. В левой колонке показан рейтинг компаний по совокупному годовому доходу на вложенный доллар. Многие высокотехнологичные компании (вроде Helix, Photronics, Siliconix и Theragenics) я опустил, потому что хотел показать только те инвестиционные возможности, которые может заметить, оценить и использовать среднестатистический инвестор. Самой успешной из компаний-победителей стала Dell Computer. Кто не слышал о Dell? Каждый мог обратить внимание на быстро растущий объем продаж Dell и популярность ее продуктов. Тот, кто купил акции достаточно рано, получил в награду 889-кратный рост их курса: 10 000 долл., вложенные в Dell на заре ее становления, превратились в состояние, равное 8,9 млн долл. Совсем необязательно разбираться в компьютерах, чтобы увидеть перспективы Dell, Microsoft или Intel (каждый новый компьютер выпускался с наклейкой Intel inside). Не нужно быть и инженером-генетиком, чтобы заметить Amgen, которая превратилась из исследовательской лаборатории в производителя двух самых продаваемых лекарственных препаратов.

Schwab? Успех этой компании трудно было пропустить. Home Depot? Она все время сохраняла высокие темпы роста и на протяжении двух десятилетий не покидала список 100 наиболее успешных компаний. Harley-Davidson? Все эти юристы, доктора и стоматологи, которые по выходным дням превращались в байкеров, были настоящим подарком для Harley. Lowe's? Та же история, что и с Home Depot. Кто мог представить, что одна и та же приземленная отрасль породит две огромные компании. Paychex? Малые предприятия со всей страны избавлялись от головной боли, поручая расчет заработной

платы компании Paychex. Моя жена Кэролин привлекала Paychex к работе с нашим семейным фондом, но я не среагировал и не купил акции этой компании.

Несколько самых прибыльных компаний десятилетия (как это было и раньше) пришли из старомодного розничного бизнеса. The Gap, Best Buy, Staples, Dollar General — это все мегапобедители с грамотным руководством, что в первую очередь ощутили миллионы покупателей. Два небольших банка, входящих в список, лишний раз доказывают, что большие победители могут быть в любой отрасли, даже в скучном и медленно растущем банковском бизнесе. Мой совет на следующее десятилетие таков: ищите компании, цена на акции которых завтра возрастет многократно. Шансы найти такую компанию довольно высоки.

Питер Линч

ДВАДЦАТЬ АМЕРИКАНСКИХ КОМПАНИЙ-ПОБЕДИТЕЛЕЙ В 1990-х гг.

Рейтинг по совокупной доходности акций	Биржевой символ	Название компании	Вид бизнеса	10 000 долларов, вложенные в акции в конце 1989 г., принесли к концу 1999 г. доход, долл.
1	DELL	Dell Computer	Компьютеры	8,9 млн
6	CCU	Clear Channel Comm.	Радиостанции	8,1 млн
9	BBY	Best Buy	Розничная торговля	995 000
10	MSFT	Microsoft	Технологии	960 000
13	SCH	Charles Schwab	Дисконтный брокер	827 000
14	NBTY	NBTY	Витамины, пищевые добавки	782 000
20	WCOM	MCI Worldcom	Коммуникации	694 000
21	AMGN	Amgen	Биотехнологии	576 000
30	PPD	Prepaid Legal Services	Адвокатские услуги	416 000
33	INTC	Intel	Компьютерные чипы	372 000
34	HD	Home Depot	Строительные материалы и инструменты для дома	370 000
40	PAYX	Paychex	Услуги по расчету заработной платы	340 000
46	DG	Dollar General	Дисконтная розничная торговля	270 000
49	HDI	Harley-Davidson	Мотоциклы	251 000
52	GPS	Gap	Розничная торговля одеждой	232 000
69	SPLS	Staples	Канцелярские товары и принадлежности для офисов	186 000
75	WBPR	Westernbank/Puerto Rico	Банковская деятельность	170 000
77	MDT	Medtronic	Медицинское оборудование	168 000
82	ZION	Zion's Bancorp	Банковская деятельность	161 000
87	LOW	Lowe's Companies	Строительные материалы и инструменты для дома	152 000

* В список не включены компании, которые были приобретены другими компаниями.

Источник: Ned Davis Research

Пролог: заметки из Ирландии

В наше время невозможно говорить о фондовом рынке, не коснувшись событий 16–20 октября 1987 г. Для меня это была одна из самых необычных недель в жизни. Лишь год спустя, немного отстранившись, я начал выделять в беспрецедентной шумихе подлинно ценные моменты, значение которых не уменьшается с течением времени. То, о чем не следует забывать, мне вспоминается так.

- В пятницу 16 октября мы с Кэролин, моей женой, отлично провели время, разъезжая на автомобиле по дорогам графства Корк, Ирландия. Я редко беру отпуск, а уж путешествие для меня экстраординарное событие.
- Мне даже не попался на глаза офис какой-нибудь публичной компании, в который можно заглянуть. Обычно я готов сделать крюк в 100 миль, лишь бы получить из первых рук информацию об объемах продаж, уровне запасов и прибыли, но в этот раз казалось, что в радиусе 250 миль не существует ни отчетов S&P, ни бухгалтерских балансов.
- Мы отправились в замок Бларни с его легендарным камнем, дарующим красноречие тому, кто его поцелует. Этот камень вмурован в парапет на головокружительной высоте. Чтобы добраться до него, нужно лечь на спину и, прогнувшись назад над зияющим проемом, ухватиться за металлические поручни. Целование камня красноречия, как и обещают, производит неизгладимое впечатление, особенно то, что удалось выбраться живым.
- Мы приходили в себя после камня красноречия целый уик-энд — играли в гольф в субботу в Уотервилле и в воскресенье в Дуксе, прокатились на машине по красивейшему круизному маршруту «Кольцо Керри».
- В понедельник 19 октября передо мной стояла трудная задача, требовавшая предельной сосредоточенности и выдержки, — 18 лунок поля для гольфа Killeen в Килларни, одной из самых сложных площадок мира.
- Погрузив клюшки для гольфа в машину, мы с Кэролин отправились на полуостров Дингл на одноименный морской курорт, где поселились

в гостинице Sceilig Hotel. Наверно, я очень устал и до конца дня не выходил из номера.

- В тот вечер мы ужинали с друзьями, Элизабет и Питером Каллери, в знаменитом ресторане Doyle's, где подают морепродукты. На следующий день, 20-го числа, мы улетели домой.

НЕПРИЯТНЫЕ МЕЛОЧИ

Конечно, были и мелкие неприятности. Оглядываясь назад, понимаешь, что они вряд ли заслуживают упоминания. В воспоминаниях должна оставаться Сикстинская капелла, а не мозоли, натертые во время экскурсии по Ватикану. Но раз уж я взялся за детальное изложение, скажу и том, что беспокоило меня в то время.

- В четверг, когда мы отправились в Ирландию по окончании рабочего дня, Dow Jones упал на 48 пунктов, а в пятницу, когда мы прибыли на место, еще на 108,36 пункта. Это заставило меня усомниться в правильности выбора момента для отпуска.
- Я думал об индексе Dow Jones, а не о камне красноречия даже в тот момент, когда целовал его. На протяжении уик-энда между раундами игры в гольф я искал телефоны, связывался со своим офисом и договаривался о том, какие акции продавать, а какие покупать, если падение рынка продолжится.
- В понедельник, когда я играл в гольф в клубе Killeen в Килларни, Dow Jones упал еще на 508 пунктов.

Благодаря разнице во времени игра закончилась за несколько часов до того, как на Уолл-стрит прозвенел звонок, открывающий торги, иначе я бы играл в тот день еще хуже. Ощущение приближающегося конца света не покидало меня с пятницы. Пожалуй, именно поэтому я играл хуже обычного, хотя у меня и в нормальных условиях это получается ужасно, и даже забыл результат игры. В память зато врезался другой результат — то, что за одну торговую сессию миллион пайщиков фонда Magellan Fund потерял 18% стоимости своих активов, или 2 млрд долл.

Я был настолько поглощен этой неприятностью, что не видел ничего вокруг по пути в Дингл. С таким же успехом я мог ехать по Сорок Второй улице или Бродвею.

Я вовсе не проспал до конца дня в гостинице, как могло показаться. Нет, я разговаривал по телефону с головным офисом и решал, какие из 1500 акций портфеля моего фонда нужно продать, чтобы денег хватило для погашения необычно большого количества изымаемых паев. Запас наличности был вполне достаточен для работы в обычных условиях, но мал для ситуации, сложившейся в понедельник 19 октября. Был момент, когда казалось, что мы

на пороге чего-то ужасного — светопреставления, глубочайшей депрессии или как минимум краха Уолл-стрит.

Мы с коллегами продавали все, что только можно. Прежде всего акции некоторых британских компаний на лондонском рынке. В понедельник утром уровень цен в Лондоне был выше, чем в США, благодаря небывалому урагану, из-за которого лондонская биржа не работала в пятницу и избежала серьезного падения цен. Затем — акции американских компаний в Нью-Йорке, в основном в начале торговой сессии, когда Dow Jones лишился только 150 из 508 пунктов, потерянных в тот день.

После ужина в ресторане Doyle's, если бы меня спросили, я не смог бы сказать, что нам подавали. Когда ваш взаимный фонд теряет сумму, равную ВВП небольшого островного государства, вам не до разницы во вкусах трески и креветки.

Домой мы вернулись 20-го, потому что произошедшее действительно требовало моего присутствия в офисе. Я увидел именно то, к чему себя и готовил. Честно говоря, все это меня сильно расстроило.

УРОКИ ОКТЯБРЯ

Я всегда считал, что инвесторы не должны обращать внимания на взлеты и падения рынка. К счастью, большинство из них именно так и поступили. Лишь 3% держателей счетов в Fidelity Magellan поддались панике и перебросили свои средства в фонды денежного рынка в течение той недели. Паническая продажа всегда дешевая продажа.

Даже если события 19 октября и заставили вас понервничать, не стоило продавать акции тут же и даже на следующий день. Можно было постепенно сокращать портфель акций и выйти из переделки с лучшими результатами, чем у тех, кто поддался панике, хотя бы потому, что, начиная с декабря, рынок стабильно рос. К июню 1988 г. он отыграл 400 пунктов и таким образом компенсировал более 23% потерь от спада.

К многочисленным урокам, которые преподавал нам октябрь, я могу добавить еще три: 1) не позволяйте неприятностям уничтожить хороший инвестиционный портфель; 2) не позволяйте неприятностям испортить хороший отпуск; 3) никогда не уезжайте за границу, если у вас недостаточно денег.

Деталей, о которых я могу говорить без конца, хватило бы на несколько глав, но, думаю, не стоит тратить ваше время понапрасну. Я предпочитаю писать о более полезных вещах, в частности о том, как отыскать самые лучшие компании. Не важно, насколько падает рынок — на 508 пунктов или на 108, в конечном итоге побеждают именно лучшие компании, а вот средненькие терпят неудачу.

И все-таки если я вспомню, что именно нам подавали в тот день в ресторане Doyle's, то обязательно сообщу вам.

Введение: преимущества «глупых» денег

С одной стороны, я, профессиональный инвестор, обещаю читателю поделиться с ним секретами своего успеха. Но с другой стороны, главная идея моей книги звучит так: «Хватит слушать профессионалов!» Двадцать лет работы в этом бизнесе убедили меня в том, что самый обычный человек, который использует свои умственные способности лишь на 3%, может подбирать акции для своего инвестиционного портфеля не хуже среднего эксперта с Уолл-стрит.

Вряд ли вы ждете, чтобы пластический хирург решил за вас, нужна ли вам подтяжка лица, сантехник — нужен ли вам бак для горячей воды, а парикмахер — нужно ли вам подровнять челку. Мы же говорим не о таких специальных областях, как хирургия, сантехника или парикмахерское дело, а об инвестировании, где «умные» деньги не настолько умны, а «глупые» не настолько глупы, как принято думать. «Глупые» деньги ведут себя глупо лишь тогда, когда они прислушиваются к советам «умных».

На самом деле инвестор-любитель имеет целый ряд преимуществ, которые, если их использовать, позволяют превзойти экспертов и даже рынок в целом. Более того, когда вы сами подбираете акции, вам просто необходимо превзойти экспертов. Иначе зачем все затевать?

Нет, я не собираюсь советовать вам продать все паи во взаимных фондах. Случись такое в массовом порядке, я остался бы без работы. Кроме того, ничего плохого во взаимных фондах нет, особенно в тех, что приносят инвестору доход. Без ложной скромности скажу, что миллионы инвесторов-любителей щедро вознаграждены за вложения в Fidelity Magellan. Именно поэтому мне предложили написать эту книгу. Взаимные фонды — замечательное изобретение для людей, у которых нет ни времени, ни желания экспериментировать на фондовом рынке, а также для людей со скромными средствами, которые стремятся к диверсификации вложений.

Если вы решили заняться инвестициями на свой страх и риск, вам придется все делать самостоятельно. Иными словами, вы не должны обращать внимания на «списки хитов», рекомендации брокерских фирм и предложения

под заголовком «Не упустите свой шанс» из ваших любимых информационных бюллетеней. Вы не должны также обращать внимания на то, что покупает Питер Линч или любой другой авторитет.

Существует как минимум три причины, по которым не следует обращать внимания на Питера Линча. Во-первых, он может ошибаться! (Длинный список убыточных акций из моего инвестиционного портфеля постоянно напоминает мне о том, что так называемые «умные» деньги, инвестируемые профессионалами, предельно глупы примерно в 40% случаев.) Во-вторых, даже если он и прав, вам никогда не узнать, когда его мнение изменилось и он продал эти акции. И в-третьих, у вас есть источники информации получше, которые всегда рядом с вами. А лучше они тем, что вы можете постоянно следить за ними, так же как и я слежу за своими.

Если вы будете чуть внимательнее к окружающему, то сможете обнаружить чрезвычайно прибыльные акции прямо на своем рабочем месте или в соседнем торговом центре, причем задолго до того, как их разглядит Уолл-стрит. Невозможно представить себе американского потребителя, пользующегося кредитными картами, который хотя бы десяток раз не проводил фундаментальный анализ компаний, а если вы имеете отношение к соответствующей отрасли, то совсем хорошо. Именно так вы сможете отыскивать акции, стоимость которых возрастет в десять раз и более. С высоты своего положения в Fidelity я не раз и не два наблюдал это.

ЭТИ ЗАМЕЧАТЕЛЬНЫЕ ДЕСЯТИКРАТНИКИ

На жаргоне Уолл-стрит десятикратником называются акции, на которых вы заработали в десять раз больше денег, чем вложили. Я подозреваю, что этот технический термин был заимствован из бейсбола, но там случается только четырехкратник, или хоум-ран. В моем бизнесе четырехкратник — это хорошо, но десятикратник является финансовым эквивалентом двух хоум-ранов и одного дубля. Если у вас когда-либо был десятикратник на фондовом рынке, вы знаете, какое приятное волнение это вызывает.

Страсть к зарабатыванию в десять раз больше, чем я вложил, проявилась у меня в самом начале инвестиционной карьеры. Первые акции, которые я купил, — акции компании Flying Tiger Airlines — оказались многократником, благодаря которому я смог закончить аспирантуру. В последние десять лет появление пятикратников, десятикратников и, изредка, двадцатикратников не раз помогало моему фонду обойти конкурентов, а в моем инвестиционном портфеле акции 1400 компаний. В небольшом портфеле даже один из таких передовиков может превратить безнадежное дело в прибыльное. Эффект просто удивителен.

Более всего он потрясает в условиях слабых фондовых рынков. Десятикратники встречаются и на слабых рынках! Вернемся в 1980 г., когда до за-

ката великого бычьего рынка оставалось два года. Представьте себе, что 22 декабря 1980 г. вы вложили 10 000 долл. в акции указанных ниже десяти компаний и держали их до 4 октября 1983 г. Это стратегия А. Стратегия В отличается от нее лишь одним, а именно тем, что вы добавляете в портфель акции одиннадцатой компании, Stop & Shop, которые оказываются десятикратником.

Стратегия А превращает ваши 10 000 долл. в 13 040 долл., т.е. обеспечивает заурядную суммарную доходность на уровне 30,4% практически за трехлетний период (доходность индекса S&P 500 за тот же период составила 40,6%). Не исключено, что, посмотрев на это, вы скажете: «И почему я не обратился к профессионалам?» Но стоит добавить в портфель акции компании Stop & Shop, и ваши 10 000 долл. превращаются в 21 060 долл., обеспечивая суммарную доходность на уровне 110,6% и возможность похвастаться на Уолл-стрит.

Стратегия А			
	Цена покупки, долл.	Цена продажи, долл.	Изменение, %
Bethlehem Steel	25 ¹ / ₈	23 ¹ / ₈	-8,0
Coca-Cola	32 ³ / ₄	52 ¹ / ₂	+60,3
General Motors	46 ⁷ / ₈	74 ³ / ₈	+58,7
W. R. Grace	53 ⁷ / ₈	48 ³ / ₄	-9,5
Kellogg	18 ³ / ₈	29 ⁷ / ₈	+62,6
Mfrs. Hanover	33	39 ¹ / ₈	+18,5
Merck	80	98 ¹ / ₈	+22,7
Owens Corning	26 ⁷ / ₈	35 ³ / ₄	+33,0
Phelps Dodge	39 ⁵ / ₈	24 ¹ / ₄	-38,8
Schlumberger (с учетом дробления акций)	81 ⁷ / ₈	51 ³ / ₄	-36,8
			+162,7
Стратегия В — все то же самое плюс:			
Stop & Shop	6	60	+900,0

Более того, если бы вы продолжали покупать акции Stop & Shop по мере улучшения перспектив компании, ваш совокупный доход мог бы еще удвоиться.

Для того чтобы обеспечить такие впечатляющие результаты, нужно было всего-то добавить одного крупного победителя к десяти рядовым компаниям. Чем точнее вы угадаете его, тем сильнее вы можете ошибаться в отношении всех остальных и все же одержать победу как инвестор.

ЯБЛОКИ И ПОНЧИКИ

Может сложиться впечатление, что десятикратники встречаются только среди дешевых акций непонятных компаний вроде Braino Biofeedback или Cosmic R and D, т. е. среди акций, которых разумные инвесторы избегают. На самом деле десятикратников немало среди известных компаний. В их числе Dunkin' Donuts, Wal-Mart, Toys «R» Us, Stop & Shop и Subaru. Их продуктами вы восхищаетесь и пользуетесь, взять хотя бы автомобили Subaru. Кто бы мог подумать, что покупка вместе с автомобилем еще и акций компании могла сделать вас миллионером?

И тем не менее это так. Есть, правда, несколько условий. Во-первых, вы должны были купить акции в момент наиболее низких цен на них, составивших в 1977 г. 2 долл. Во-вторых, вы должны были продать их в 1986 г. по самой высокой цене, которая составляла 312 долл. без учета дробления акций из расчета 8 к 1¹. Это 156-кратник и финансовый эквивалент 39 хоум-ранов, так что если бы вы вложили 6410 долл. (ну конечно, это стоимость автомобиля!) в акции, то, продав их, получили бы ровно 1 млн долл. Этого вполне хватит не только на особняк, но и на пару автомобилей Jaguar в гараже.

Вряд ли можно сделать миллион, вложив в акции Dunkin' Donuts столько же, сколько вы истратили на пончики, — ну сколько пончиков может съесть человек? Но если взять сумму, которую вы истратили, покупая по два десятка пончиков в неделю на протяжении всего 1982 г. (270 долл.), и вложить ее в акции, то спустя четыре года они стоили бы 1539 долл. (шестикратник). Инвестиции в акции Dunkin' Donuts в размере 10 000 долл. через четыре года принесли бы 47 000 долл.

Купи вы в 1976 г. десяток пар джинсов за 180 долл. в магазине компании The Gap, они бы к сегодняшнему дню уже износились, а 10 акций компании Gap, приобретенных за те же 180 долл. (цена первоначального предложения составляла 18 долл. за акцию), стоили бы 4672,50 долл. на пике рыночных цен 1987 г. Инвестиции в акции The Gap в размере 10 000 долл. принесли бы 250 000 долл.

¹ На протяжении всей книги нам придется сталкиваться с осложняющим моментом — дроблением акций из расчета два к одному, три к одному и т. д. Если вы вкладываете 1000 долл. в 100 акций компании X по цене 10 долл. за акцию и происходит дробление из расчета два к одному, то вы становитесь обладателем 200 акций по 5 долл. каждая. Предположим, что через два года цена на акции поднялась до 10 долл. и ваши вложения удвоились. Но для того, кто не знает о дроблении, это выглядит так, словно вы ничего не заработали — акции, которые вы купили по 10 долл., по-прежнему стоят 10 долл.

Что касается Subaru, то на самом деле акции компании никогда не продавались по цене 312 долл. Незадолго до достижения ценового максимума произошло дробление из расчета 8 к 1, так что в то время акции продавались по цене 39 долл. (312 долл./8). Чтобы обеспечить сопоставимость, все цены до дробления акций необходимо разделить на 8. В частности, минимум 1977 г., равный 2 долл., с учетом дробления акций составляет 25 центов (2 долл./8 = 0,25 долл.), хотя реально акции никогда не продавались по 25 центов.

Компании обычно стараются не допускать излишнего повышения цен на свои акции в абсолютном выражении. Это одна из причин, по которым производят дробление акций.

Если бы в течение 1973 г. во время деловых поездок вы 31 раз останавливались на ночлег в мотелях компании La Quinta Motor Inns (11,98 долл. за ночь) и вложили бы суммарную стоимость проживания (371,38 долл.) в акции La Quinta (23,21 акции), то десять лет спустя ваши акции стоили бы 4363,08 долл. Инвестиции в акции La Quinta в размере 10 000 долл. принесли бы 107 500 долл.

Если бы в 1969 г. вам пришлось оплачивать ритуальные услуги, предоставленные одним из многочисленных бюро компании Service Corporation International (980 долл.) и такую же сумму вы вложили бы в акции этой компании, то в 1987 г. ваши 70 акций стоили бы 14 352,19 долл. Инвестиции в SCI в размере 10 000 долл. принесли бы 137 000 долл.

Если бы тогда, в 1982 г., в течение недели вы купили за 2000 долл. один из первых компьютеров компании Apple, чтобы ваши дети могли лучше учиться и поступить в колледж, и вложили еще 2000 долл. в акции Apple, то к 1987 г. ваши вложения принесли бы 11 950 долл. Этого вполне достаточно, чтобы заплатить за год учебы в колледже.

СИЛА ОБЩЕИЗВЕСТНОГО

Для получения такой впечатляющей доходности акции необходимо покупать и продавать лишь в определенные моменты. Но даже если вам не удастся поймать ценовой максимум или минимум, то при вложении средств в любую из упомянутых выше компаний ваш результат все равно будет лучше, чем при инвестировании в таинственные предприятия, бизнес которых никто из нас не понимает.

Известна история одного пожарника из Новой Англии. Еще в 1950-х гг. ему бросилось в глаза, что местный завод компании Tambrands (впоследствии компания изменила название на Tampax) быстро расширяется. Компания не может расти так быстро, если ее дела идут плохо, рассудил он, и вложил в акции Tambrands 2000 долл. На этом он, однако, не остановился и вкладывал еще по 2000 долл. ежегодно на протяжении следующих пяти лет. К 1972 г. пожарник стал миллионером, а ведь у него не было ничего похожего на акции компаний вроде Subaru.

Не знаю, обращался ли наш удачливый инвестор за советом к какому-либо брокеру или эксперту, но уверен, многие сказали бы, что его теория никуда не годится и что лучше для него держаться голубых фишек, т. е. акций, которые покупают институциональные инвесторы, или акций популярных в то время компаний сферы электроники. К счастью, пожарник сам принимал решения.

Может показаться, что лучшие инвестиционные идеи рождаются благодаря информации, которая циркулирует в высоких кругах и попадает к экспертам через терминалы системы Quotron. Однако лично я почерпнул немало идей из того же источника, что и тот пожарник. В течение года

я встречаюсь с представителями сотен компаний и участвую во множестве совещаний с генеральными директорами, финансовыми аналитиками и коллегами из сектора взаимных фондов, но на крупных победителей натыкаюсь в ситуациях, не связанных с моей работой. Думаю, вы не хуже меня можете делать это.

Взять хотя бы компанию Taco Bell. На меня произвело впечатление их блюдо под названием «буррито» (лепешка с завернутой в нее начинкой), которое я отведал во время поездки в Калифорнию. Или компанию La Quinta Motor Inns — о ней мне рассказали в конкурирующей системе гостиниц Holiday Inn. Или Volvo — члены моей семьи и мои друзья ездят на автомобилях этой марки. Или Apple Computers — у моих детей был такой компьютер дома, а потом системный администратор купил несколько «макинтошей» для нашего офиса. Или Service Corporation International — во время поездки в Техас их нашел аналитик Fidelity, специализирующийся на компаниях из сектора электроники (он совершенно не имел отношения к похоронным бюро, так что это была не его область). Или Dunkin' Donuts — мне понравился их кофе. Или вот недавний пример с обновленной компанией Pier 1 Imports, которую порекомендовала моя жена. Кэролин для меня — один из лучших источников идей. Это она открыла L'eggs.

L'eggs — прекрасный пример силы общеизвестного. Эта марка оказалась одной из наиболее успешных в 1970-е гг. В самом начале этого десятилетия, еще до вступления в должность управляющего фондом Fidelity Magellan, я работал там в качестве аналитика по ценным бумагам. Я занимался текстильной отраслью: ездил по стране, посещал фабрики, оценивал их прибыльность, определял коэффициент Р/Е и вникал в тонкости технологии. Однако полученные мною знания не шли ни в какое сравнение по ценности с открытиями Кэролин. Это не мои исследования навели меня на L'eggs, это она обнаружила продукт во время очередного похода в продовольственный магазин.

Именно там рядом с кассой стоял стеллаж с новым товаром — женскими колготками в яркой пластиковой упаковке в форме яйца. Компания Nanes проводила пробную продажу L'eggs в ряде районов страны, в том числе в пригороде Бостона. Представители Nanes опросили сотни женщин на выходе из супермаркетов и обнаружили, что многие из них купили колготки. При этом мало кто мог вспомнить название бренда. Менеджеры компании Nanes пришли в восторг — если продукт становится бестселлером без связи с брендом, то можно представить себе, как он будет продаваться после раскрутки бренда.

Чтобы оценить качество L'eggs, вовсе не обязательно быть аналитиком по текстильной промышленности. Все, что Кэролин нужно было сделать, — это купить пару колготок и попробовать их. Новинка отличалась повышенной плотностью, что уменьшало вероятность спуска петель по сравнению с обычными колготками. Кроме того, они очень хорошо сидели, но главным было удобство. Колготки L'eggs продавались так же, как жевательная

резинка или лезвия для бритья, за ними не нужно было специально ехать в универмаг.

До этого компания Hanes продавала колготки со своим традиционным брендом в универмагах и специализированных магазинах. Однако выяснилось, что женщины посещают универмаг в среднем раз в шесть недель, а в продовольственный магазин они ходят два раза в неделю. Таким образом, шансы покупки L'eggs повышаются в 12 раз. Идея продавать колготки в продовольственных магазинах оказалась невероятно результативной. И неудивительно, если подсчитать, сколько женщин с пластиковыми яйцами среди покупок подходят к кассе. А о том, что будет после проведения рекламной кампании, можно только догадываться.

Сколько женщин, купивших колготки, сотрудников магазинов, видевших, как покупают колготки, и мужей, видевших жен с новыми колготками, знали об успехе L'eggs? Миллионы. Спустя два-три года после запуска продукта можно было зайти в любой супермаркет и понять, что это — бестселлер. Оставалось сделать всего один шаг: выяснить, что производит L'eggs компания Hanes и что акции Hanes котируются на Нью-Йоркской фондовой бирже.

После того как Кэролин обратила мое внимание на Hanes, я, по обыкновению, собрал о ней информацию. Все оказалось лучше, чем можно было ожидать, так что я с уверенностью того пожарника, который инвестировал в Tambrands, порекомендовал акции Hanes портфельным менеджерам Fidelity. Hanes вышла в шестикратники еще до того, как ее купила Consolidated Foods. Сейчас эта компания называется Sara Lee. L'eggs все еще приносят компании Sara Lee большие доходы, в последние десять лет объемы их продаж постоянно росли. Уверен, если бы Hanes не купили, ее акции стали бы пятидесятикратником.

Вся прелесть ситуации с L'eggs в том, что вам не нужно было знать о них с самого начала. Вы могли купить акции Hanes в первый год, на второй или даже на третий год после превращения L'eggs в национальный бренд, и все равно как минимум утроить вложенные деньги. Но многие этого не сделали, в частности мужья. Мужья (обычно именуемые «уполномоченные инвесторы»), по всей видимости, были слишком заняты покупкой акций компаний, связанных с использованием солнечной энергии или со спутниковыми тарелками, и теряли на них последние деньги.

Представьте себе моего друга Гарри Хаундстуса (фамилию я изменил, чтобы не обидеть бедолагу). Вообще-то, в каждом из нас есть немного от Хаундстуса. Так вот, этот уполномоченный инвестор (наверное, в каждой семье есть такой) в очередной раз утром штудирует газету *The Wall Street Journal* и информационный бюллетень по фондовому рынку, годовая подписка на который обходится в 250 долл. Он выискивает новую захватывающую возможность для инвестиций, что-нибудь эдакое с ограниченным риском, но с большим потенциалом роста. И в *Journal*, и в бюллетене он видит благоприятный отзыв о компании Winchester Disk Drives, стремительно развивающейся небольшой фирме с многообещающим будущим.

Хаундстус не может отличить дисковод от тарелочек для стендовой стрельбы, но он звонит своему брокеру и узнает, что Merrill Lynch включил акции компании Winchester в список с рекомендацией «активно покупать».

Это не может быть простым совпадением, думает Хаундстус. Он быстро убеждает себя, что вложить заработанные потом и кровью 3000 долл. в акции Winchester — очень хорошая идея. В конце концов, он же провел исследование!

Генриетта, жена Хаундстуса, известная также как «лицо, ничего не смыслящее в серьезных инвестициях» (распределение ролей может быть прямо противоположным, но обычно оно не меняется), только что вернулась из торгового центра, где она обнаружила замечательный новый магазин женской одежды под названием The Limited. В магазине полно покупателей. Ей просто не терпится рассказать мужу о том, как приветливы там продавцы и как у них все потрясающе дешево. «Я купила Дженнифер полный гардероб на осень, — радостно восклицает она. — И всего-то за 275 долл.»

«275 долларов? — ворчит уполномоченный инвестор. — Пока ты там тратила деньги, я сидел дома и думал о том, как их заработать. И, представь себе, нашел решение — Winchester Disk Drives. Беспроигрышный вариант! Мы вложим в них 3000 долл.»

«Надеюсь, ты понимаешь, что делаешь, — говорит лицо, ничего не смыслящее в серьезных инвестициях. — Помнишь Navalight Photo Cell? Тот «беспроигрышный вариант» упал с 7 до 3,5 долл. Мы потеряли полторы тысячи».

«Да-а, но то был Navalight. А это Winchester. В *Wall Street Journal* сказано, что производство дисководов — одна из самых быстрорастущих отраслей десятилетия. Стоит ли упускать шанс?»

Продолжение нетрудно представить. У Winchester Disk Drives неудачный квартал, в отрасли появляются новые конкуренты, и цена акций падает с 10 долл. до 5. Поскольку уполномоченный инвестор не понимает происходящих процессов, он спешит продать акции и радуется, что потерял лишь 1500 долл. (чуть больше, чем стоимость пяти гардеробов Дженнифер).

Между тем без ведома Хаундстуса цена на акции компании The Limited, магазин которой произвел на Генриетту такое впечатление, выросла с 50 центов (с учетом дробления акций) в декабре 1979 г. до 9 долл. в 1983 г., что сделало их двадцатикратником. Даже если бы Хаундстус купил их по 9 долл. (и не сбросил при кратковременном падении курса до 5 долл.), то получил бы сумму, более чем в пять раз превышающую ту, что вложил, после взлета цены до $52\frac{7}{8}$ долл. Это был настоящий стократник, так что если бы Хаундстус вложил в свое время 10 000 долл., то заработал бы более миллиона.

Если бы миссис Хаундстус вместе с теми 275 долл., вложенными в гардероб, вложила еще 275 долл. в акции, то даже ее крошечные инвестиции позволили бы оплатить обучение дочери в течение одного семестра.

Но наш уполномоченный инвестор, у которого было достаточно времени, чтобы купить акции The Limited после продажи акций Winchester, не обращал