

# СОДЕРЖАНИЕ

<b>Благодарности</b> .....	7
<b>Предисловие к первому изданию</b> .....	9
<b>Предисловие к настоящему изданию</b> .....	13
<b>Введение. Из плена иллюзий</b> .....	17
<b>Глава 1. Чудеса Св. Агнессы</b> .....	23
<b>Глава 2. Тревожные выходные</b> .....	36
<b>Глава 3. Экскурсия по взаимным фондам</b> .....	48
<b>Глава 4. Управление фондом Magellan: начальный период</b> .....	82
<b>Глава 5. Magellan: средний период</b> .....	101
<b>Глава 6. Magellan: поздний период</b> .....	116
<b>Глава 7. Наука, искусство и работа ногами</b> .....	141
<b>Глава 8. Шопинг ради акций: сектор розничной торговли</b> .....	151
<b>Глава 9. Поиск в плохих новостях: Как кризис на рынке недвижимости привел меня к Pier 1, Sunbelt Nursery и General Host</b> .....	161
<b>Глава 10. Опасная ситуация с Supercuts</b> .....	177

---

<b>Глава 11.</b> Цветы в пустыне: Крупные компании в слабых отраслях .....	182
<b>Глава 12.</b> Отличная покупка .....	194
<b>Глава 13.</b> ССА при близком рассмотрении .....	206
<b>Глава 14.</b> Общие товарищества с ограниченной ответственностью .....	223
<b>Глава 13.</b> Предприятия цикличной отрасли: Все возвращается на круги своя .....	236
<b>Глава 16.</b> Атомные станции «на приколе»: Компания CMS Energy .....	249
<b>Глава 15.</b> Распродажа у дядюшки Сэма: Allied Capital II .....	260
<b>Глава 16.</b> Мой дневник о Fannie Mae .....	267
<b>Глава 17.</b> Сокровище на заднем дворе: Взаимные фонды под управлением Colonial Group .....	280
<b>Глава 18.</b> Ресторанные акции: Вкладывайте деньги в собственное меню .....	285
<b>Глава 21.</b> Полугодовая ревизия портфеля .....	291
<b>Двадцать пять золотых правил</b> .....	312
<b>Послесловие</b> .....	315

# БЛАГОДАРНОСТИ

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

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

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

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

Благодарю также редактора Боба Бендера, его помощницу Джоанну Ли, координатора по работе с рукописями Джипси да Сильву и редактора рукописей Стива Мессину из Simon & Schuster.

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

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



# ПРЕДИСЛОВИЕ К ПЕРВОМУ ИЗДАНИЮ

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

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

Если человек начинает путать названия организаций с именами членов своей семьи, помнит 2000 кодов акций, но забывает о дне рождения детей, это верный признак, что он заработался.

В 1989 г., когда Большая коррекция 1987 г. уже осталась позади и на рынке царило спокойствие, я отмечал свой 46-й день рождения с женой Кэролин и дочерьми Мэри, Энни и Бет. В разгар праздника меня вдруг поразила одна мысль. Я вспомнил, что в 46 лет умер мой отец. Осознав, что уже пережил своих родителей, начинаешь чувствовать, что и ты не вечен. Начинаешь понимать, что жизнь — это краткий миг, после которого наступает

---

\* Fannie Mae и Freddie Mac — компании, специализирующиеся на ипотечном кредитовании. — *Прим. пер.*

\*\* Компания, предоставляющая ссуды на получение образования. — *Прим. пер.*

небытие. Начинаешь жалеть, что не посмотрелся школьных спектаклей, не накатался на лыжах, не наигрался в послеполуденный футбол. Вспоминаешь, что на смертном одре никто не говорит: «Боже, ну почему я так мало времени проводил на работе!»

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

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

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

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

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

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

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

Наш разговор был открытым и дружественным. Нед Джонсон предложил мне взять на себя руководство группой фондов Fidelity, занимающихся акциями, и фонд поменьше, с активами миллионов в 100, вместо 12-миллиардного гиганта, который был у меня. Однако, на мой взгляд, новый фонд, пусть и без пары нулей в сумме активов, потребовал бы тех же затрат труда, что и старый, и мне опять пришлось бы сидеть на работе по субботам. Поэтому я отклонил любезное предложение Неда.

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

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

Привлекательность закрытого фонда, с точки зрения менеджера, состоит в том, что такой фонд никогда не теряет клиентскую базу даже при плохом управлении. Продавец пая обязательно должен найти покупателя, в силу чего количество паев остается постоянным. По этой причине паями фондов закрытого типа торгуют на фондовых биржах так же, как акциями Merck, Polaroid или любыми другими.

В случае фонда открытого типа, такого как Magellan, это не так. Если пайщик продает свою долю, фонд выплачивает ему наличными стоимость

его паев, в результате чего активы фонда уменьшаются. Активы непопулярного фонда могут сокращаться очень быстро в результате ухода его пайщиков в конкурирующие фонды или на денежный рынок. Поэтому управляющий фондом открытого типа спит не так крепко, как его коллега из закрытого фонда.

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

С точки зрения денег это было заманчивое предложение. Я мог бы нанять команду помощников, которые выбирали бы акции, сократить свое рабочее время до необременительного минимума, играть в гольф, проводить больше времени с женой и детьми и вдобавок ходить на Red Sox\*, Celtics\*\* и «Богему». Обогнал бы я рынок или отстал от него, я все равно получал бы одинаковый чек на круглую сумму.

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

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

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

Мне хотелось избежать такого финала.

---

\* Boston Red Sox — бейсбольная команда в Бостоне. — *Прим. пер.*

\*\* Boston Celtics — баскетбольная команда в Бостоне. — *Прим. пер.*



# ПРЕДИСЛОВИЕ К НАСТОЯЩЕМУ ИЗДАНИЮ

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

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

На первом месте в этом списке стоит заблуждение, возносящее Линча<sup>\*</sup> на пьедестал, будто Бейба Рута<sup>\*\*</sup> в сфере инвестирования, наставляющего юниоров и дающего им ложную надежду на то, что они могут выступать наравне с профессионалами Высшей лиги. Сравнение с Бейбом Руттом, хотя и лестное, неверно по двум пунктам. Во-первых, я слишком часто промахивался по мячу, чтобы меня можно было сравнивать с «королем удара»<sup>\*\*\*</sup>. Во-вторых, я не считаю, что юниорам, т. е. мелким инвесторам, средним инвесторам или обычным людям, имеет смысл подражать профессионалам Высшей лиги.

Я пытался донести до вас мысль о том, что средний инвестор не находится на одной площадке с менеджерами взаимных или пенсионных фондов

---

\* Здесь и далее в предисловии Петер Линч иногда говорит о себе в третьем лице. — *Прим. пер.*

\*\* Знаменитый американский бейсболист первой половины XX в. — *Прим. пер.*

\*\*\* The Sultan of Swat — одно из прозвищ Бейба Рута. — *Прим. пер.*

с Уолл-стрит. Он свободен от многих правил, усложняющих жизнь профессионалам. Как средний инвестор, вы не обязаны владеть более чем горсткой акций и можете проводить исследования в свое свободное время. Если ни одна компания не привлекает вас в данный момент, вы можете остаться с наличными и ждать лучшей возможности. Вам не придется соревноваться с соседями, как это делают профессионалы, публикуя свои квартальные отчеты в местной газете.

Доказательством того, что средние инвесторы могут неплохо зарабатывать сами, не подпадая под тяготящие профессионалов ограничения, служит NAIC — организация, представляющая 10 000 местных инвестиционных клубов, состоящих из обычных мужчин и женщин. По данным NAIC, 69,4% местных клубов смогли превзойти S&P 500<sup>\*</sup> в 1992 г. Более половины этих клубов превзошли S&P в течение четырех из последних пяти лет. Похоже, что инвестиционные клубы становятся все успешнее в выборе акций, используя все преимущества своего любительского статуса.

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

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

К сожалению, покупка акций без особых знаний в этой области остается популярным занятием среди американцев. Давайте вернемся к спортивной аналогии. Когда люди обнаруживают, что они не сильны в бейсболе или хоккее, они откладывают биты и коньки и переходят к любительскому гольфу, коллекционированию марок или садоводству. Но когда люди

---

<sup>\*</sup> S&P 500 — фондовый индекс, в корзину которого включено 505 акций 500 избранных торгуемых на фондовых биржах США публичных компаний, имеющих наибольшую капитализацию — *Прим. пер.*

<sup>\*\*</sup> S&L — ссудо-сберегательная ассоциация — *Прим. пер.*

обнаруживают, что они не сильны в выборе акций, они, скорее всего, все равно продолжают этим заниматься.

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

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

Я хотел бы обратиться к этой группе — хроническим неудачникам, которые играют на своих предчувствиях. Они покупают IBM по \$100 за акцию, потому что чувствуют, что ее ждет возвращение, или покупают акции биотехнологий, или акции речных казино\*, потому что слышали, что они «горячие».

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

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

---

\* Речные казино — американская сеть казино, связанная с пассажирскими речными перевозками. — *Прим. пер.*

Меня радует, что частные инвесторы учатся не бояться лишиться своих акций или выходить из паевых инвестиционных фондов во время коррекции рынка, как это произошло в октябре 1987 г. Был страшный период в 1989 г., когда промышленный индекс Доу — Джонса упал на 200 пунктов, еще одно сильное падение на 500 пунктов произошло в 1990 г., однако, в обоих случаях широкая общественность спокойно покупала акции после окончания кризиса. Так что, возможно, идея о том, что коррекции — это такая же рутина, как снежная буря, а вовсе не конец света, начинает проникать в сознание.

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

## ВВЕДЕНИЕ

---

# ИЗ ПЛЕНА ИЛЛЮЗИЙ

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

На протяжении 1980-х гг., когда доходность акций за всю новейшую историю уступала лишь 1950-м (которые были чуть более благоприятными), доля активов домохозяйств, инвестированных в акции, уменьшалась! В действительности, эта доля снижается непрерывно: приблизительно с 40% в 1960-х до 25% в 1980 г. и 17% в 1990-м. В тот период, когда средний индекс Доу — Джонса и другие индексы акций выросли вчетверо, масса инвесторов продавали акции. Даже средства, вложенные во взаимные фонды, работающие с акциями, сократились примерно с 70% в 1980 г. до 43% в 1990-м.

Я не могу пройти мимо такой угрозы для будущего благосостояния граждан и нации. Позвольте начать с того, на чем я остановился в прошлый раз, а именно: если вы хотите иметь завтра больше денег, чем сегодня, вам обязательно надо вложить часть активов в акции. Не исключено, конечно, что мы войдем в полосу «медвежьего» рынка и последующие два-три года или даже пять лет вы будете жалеть о том дне, когда узнали об акциях.

---

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

XX век изобиловал падениями рынка, не говоря уже об экономических кризисах. Но, несмотря на это, результат не подлежит сомнению: рано или поздно стоимость портфеля акций или взаимных фондов, работающих с акциями, окажется намного выше стоимости портфеля облигаций, депозитных сертификатов или счетов денежного рынка. Я повторяю это еще раз.

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

Таблица 1. Среднегодовая доходность (%)

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

\* За период 1926–1929 гг.

Источник: *Ibbotson SBBI Yearbook, 1990 г.*

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

Но поскольку мне ни разу не попадался миллиардер, наживший состояние именно таким способом, я вынужден допустить, что провидцев ничтожно мало по сравнению с обычными людьми. Большинство из нас не могут предсказать, когда в следующий раз доходность облигаций

окажется выше доходности акций. Но тот факт, что это случилось единожды за семь десятилетий, а именно в 1930-х гг. (1970-е можно считать паритетом), дает преимущество убежденному стороннику акций. Независимо инвестируя в акции, мы с вероятностью 6 к 1 добьемся большего, чем те, кто вкладывает в облигации.

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

### **Господа, предпочитающие облигации, не подозревают, что они теряют.**

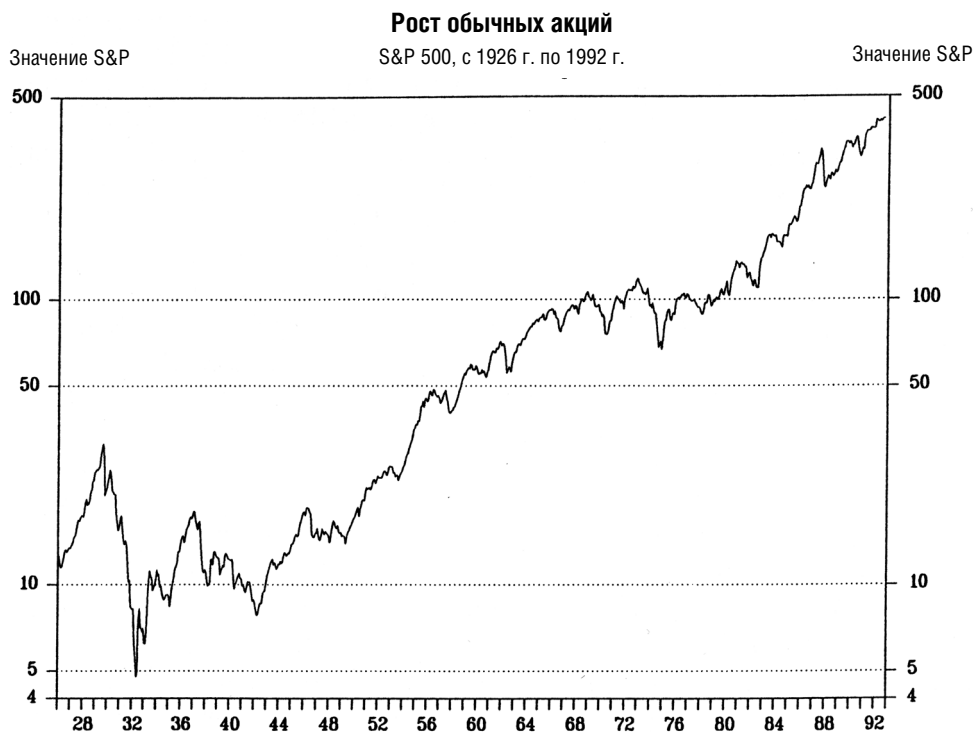


Рисунок 1

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

Споры о том, что лучше для инвестиций — акции небольших или крупных компаний, либо о том, как выбрать лучший взаимный фонд, работающий с акциями (все это освещается в следующих главах), вторичны по отношению к главному выводу: независимо от методов, независимо от размера выбранных компаний — покупайте акции! Я, естественно, предполагаю, что вы разумно подойдете к выбору акций или фонда, а во время коррекций не станете их панически сбрасывать.

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

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

Между тем многие годы подряд на превосходство в состязании с коллегами-профессионалами претендует еще большая когорта инвесторов-непрофессионалов. Эти преуспевающие инвесторы входят в сотни инвестиционных клубов, которые поддерживаются Национальной ассоциацией инвесторов. Их годовая доходность столь же завидна, как и доходность портфеля семиклассников из школы Св. Агнессы.

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



а выдержка. Робкий инвестор, каким бы умным он ни был, всегда склонен панически сбрасывать акции на фоне апокалиптических прогнозов.

Каждый год на выходные в январе еженедельник *Barron's* приглашает группу инвестиционных оракулов для участия в дискуссии, стенограмма которой затем публикуется на его страницах. Большинство акций, которые мы рекомендовали к покупке, действительно выросли. Но если бы читатель прислушивался к нашему мнению относительно направления движения рынка и состояния экономики, он предпочел бы не связываться с акциями на протяжении последних семи лет. Глава 2 знакомит с «подводными камнями» этих «тревожных выходных» и учит не придавать им значения.

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

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

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

В этой части книги я старался сосредоточиться на методологических вопросах и не слишком увлекаться воспоминаниями. Надеюсь, что из побед, которые я иногда одерживал, и множества ошибок, которые совершал, можно извлечь кое-какие уроки.

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

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

Я не предлагаю магических формул. Не существует такого колокольчика, который бы звонил при покупке правильной акции. Даже если вы очень много знаете о компании, никогда нельзя быть уверенным, что инвестиция будет удачной. Однако знание факторов, которые влияют на финансовые результаты банка, автозавода или предприятия розничной торговли, может повысить ваши шансы. Многие из таких факторов рассмотрены в этой книге.

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

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

## ГЛАВА 1

---

# ЧУДЕСА СВ. АГНЕССЫ

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

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

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

---

\* Quotron — одна из электронных систем отображения финансовой информации. — *Прим. пер.*

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

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

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

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

Тем временем компьютеры брокерских фирм продолжают неустанно собирать горы полезной информации о компаниях, которую по запросу клиента они могут представить практически в любой форме. Около года назад директор по исследованиям фонда Fidelity Рик Спиллейн опросил несколько видных брокеров об имеющихся базах данных и так называемых скринах. Скрин — это генерируемый компьютером список компаний с заданными характеристиками, например компаний, повышающих дивиденд в течение 20 лет подряд. Это очень полезная вещь для инвестора, желающего специализироваться на данном типе компаний.

Альберт Берназати из Smith Barney отметил, что его фирма может предоставить 8–10 страниц финансовой информации по большинству

Конец ознакомительного фрагмента.

Приобрести книгу можно

в интернет-магазине

«Электронный универс»

[e-Univers.ru](http://e-Univers.ru)