

## Содержание

Вступительное слово от спонсора .....	7
Предисловие .....	9
Введение .....	15
Глава 1. Слушая базарную толпу .....	22
Глава 2. Мир, омраченный страхом .....	38
Глава 3. Борьба фондовых рынков .....	60
Глава 4. «1940: Самый великолепный, самый смертоносный год» .....	86
Глава 5. Осажденные и одинокие: Англия в 1941 году .....	136
Глава 6. Операция «Барбаросса»: Германия атакует Россию .....	159
Глава 7. Чудеса в Коралловом море и Мидуэй: Япония и Америка .....	186
Глава 8. Фондовые рынки поняли: никто другой этого не понял .....	217
Глава 9. Четыре всадника Апокалипсиса снова скачут ..	242

Глава 10. Упадок во Франции: финансовый, экономический, социальный .....	259
Глава 11. Унесенные ветром: Резервирование богатства в Италии и Германии .....	279
Глава 12. Сталинград: Битва века .....	315
Глава 13. Поражения, а затем победы в Азии и Северной Африке .....	340
Глава 14. Испытание в Корее: последняя битва Второй мировой войны .....	370
Глава 15. Сохранение богатства во время холеры .....	406
Глава 16. Варвары у ворот .....	430
Заключение .....	446
Примечания .....	450

## Вступительное слово от спонсора

**И**дея издать в России книгу Бартона Биггса «Богатство, война и мудрость» пришла ко мне более десяти лет назад, когда только вышло оригинальное издание. За это время книга ничуть не потеряла своей актуальности. Напротив, события, начавшие разворачиваться в мире в начале 2020 года, сделали идеи Биггса злободневными как никогда. Кризисы были, есть и будут приходить, каждый раз ставя в тупик гуру фондового рынка. В эти моменты нужно уметь слушать голос «рыночной толпы», обладающей коллективной мудростью, недоступной экспертам и алгоритмическим системам. Бартон Биггс ярко показал это на примере деятельности фондовых рынков во время Второй мировой войны. В этом смысле его книга будет интересна и практически полезна как профессионалам, так и начинающим инвесторам. Но по-настоящему выделяет Бартона Биггса из многих других авторов то, что он не пытается учить зарабатыванию прибыли. Он делится мудростью и философией инвестирования, необходимой для тех, кто нацелен на долгосрочные результаты. И если кому-то покажется абсурдной идея, живя в XXI веке, учитывать в своей инвестиционной стратегии риски катаклизмов, подобных мировой войне, то автор отвечает на это цитатой Мольтке, немецкого военачальника XIX века: «Вечный мир есть мечта, и даже

далеко не прекрасная. Война — один из элементов мирового порядка, установленного Богом. Без войны мир выродился бы и исчез в трясине материализма». По мнению Биггса, инвестор обязан знать историю. При всем огромном пласте литературы о Второй мировой войне, еще никто не описывал ее историю сквозь призму финансовых рынков.

— Алексей Третьяков

## Предисловие

**В** течение 30 лет Бартон Биггс писал самую элегантную и пронизательную прозу в финансовом мире, регулярно публикуя статьи на страницах журнала «Инвестиционные перспективы», выпускаемого Morgan Stanley. Бартон Биггс умеет писать, в том числе благодаря обучению в Йельском университете в 1950-х годах. Бартон Биггс знает рынки, отчасти благодаря инвестированию в Fairfield Partners в конце 1960-х и начале 1970-х годов, отчасти благодаря работе в Morgan Stanley в 1970-х, 1980-х и 1990-х годах, и наконец, благодаря инвестированию в Traxis Partners в 2000-х годах.

Читатели, следящие за финансовой обстановкой и любящие английский язык, будут благодарны Биггсу за то, что он, помимо выполнения своих нынешних обязанностей в хедж-фонде Traxis Partners, уделит время написанию книги «Богатство, война и мудрость».

Бартон Биггс позволяет фактам управлять выводами. Непокоримо рациональный, Биггс строит анализ на базе фундаментальных исследований. Читатели, знакомые с исследовательскими работами Биггса в Morgan Stanley или с его книгой Hedgehogging («Хеджирование»), уже знают, что темой любой конкретной страницы может стать как альпинистская экспедиция, так и соотношение цены и прибыли или цены

к балансовой стоимости. Тем не менее, удивительные истории Биггса продолжают не только просвещать, но и развлекать. Необычное сочетание глубины исследования и обширного жизненного опыта послужили хорошим основанием для написания «Богатства, войны и мудрости».

В книге Бартон Биггс расширяет нашу концепцию рыночной эффективности. На своем студенческом финансовом семинаре в Йельском университете я преподаю проверенное временем трехстороннее описание рыночной эффективности Бертон Малкила, которое включает слабую, относительную и сильную формы. Слабая форма рыночной эффективности просто утверждает, что прошлые цены на акции не содержат прогнозной информации о будущих ценах на акции. Другими словами, импульсные стратегии не работают. Относительная форма постулирует, что инвесторы не могут извлечь выгоду из использования публичной информации для того, чтобы обойти рынок. Другими словами, анализ безопасности не работает. В сильной форме указано, что инвесторы не извлекают выгоду ни из публичной, ни из частной информации. Другими словами, не работает даже инсайдерская торговля. Обратите внимание, что все эти определения сосредоточены на рыночной эффективности на уровне безопасности. Большая часть научных дебатов об эффективности рынка касается относительной формы гипотезы эффективных рынков, а именно того, могут ли инвесторы извлечь выгоду из внимательного анализа безопасности.

Финансовые экономисты тратят меньше времени на изучение предсказательной силы фондового рынка в целом. Хорошо представляющие себе ошеломляющую широту показателей, влияющих на фондовые индексы, финансовые профессора обычно цитируют изречение Пола Самуэльсона о том, что фондовый рынок успешно предсказал девять из последних пяти рецессий, тем самым умело обходя вопрос о предвидении движения фондового рынка\*. Бартон Биггс, его неутомимый оппонент, поло-

\* Быстрый поиск в Google показал значительное преобладание ссылок, в которых Самуэльсон предположил, что фондовый рынок предсказал девять

жительно разрешает вопрос о способности рынка победить то, что Джон Мейнард Кейнс охарактеризовал как «темные силы времени и невежества, которые окутывают наше будущее».

В «Богатстве, войне и мудрости» Биггса захватывающий рассказ о выдающихся персоналиях и важных сражениях Второй мировой войны переплетается с кратким описанием движений фондового рынка в основных странах как союзников, так и держав оси. В своей работе Биггс выделяет поразительное количество случаев, когда рынки реагировали на события, впоследствии оказавшиеся важными поворотными моментами в ходе войны.

Ошеломляющий вывод, к которому Биггс приходит, заключается в том, что во многих случаях рынок предвидит драматические изменения в перспективах воюющих сторон, полностью ускользающие от современных им рядовых наблюдателей. Бартон Биггс призывает нас рассмотреть возможность того, что мудрость толпы, отраженная в уровне цен на акции, превосходит мудрость даже самых проницательных наблюдателей за текущей ситуацией.

Хотя Биггс приводит впечатляющее количество ассоциаций между движением фондового рынка и знаковыми поворотными моментами в войне, он признает, что его доказательства иногда оказываются недостаточными. В отличие от особенно впечатляющих показателей предвидения на фондовых рынках США и Великобритании, Биггс отмечает, что инвесторы, вкладывавшие деньги в акции во Франции, заслуживают в лучшем случае смешанных оценок.

Биггс пополняет наши знания о долгосрочной доходности рынков ценных бумаг. В своей работе в Йельском университете, в классе, в книгах и в выступлениях я привожу исторические

---

из последних 50 рецессий. Также упоминались 12 из последних девяти и девять из последних четырех. Благодаря такому численному разнообразию, Пол Самуэльсон присоединяется к Вуди Аллену, чья известная цитата приводится в вариантах: «Семьдесят/восемьдесят/девятью процентов успеха в жизни — это появление». — Прим. редактора английского оригинала.

показатели доходности рынков в поддержку того аргумента, что акции заслуживают важной роли в портфелях долгосрочных инвесторов. Данные Роджера Ибботсона на более чем 80-летнем интервале, которые он представил в книге «Акции, облигации, векселя и инфляция», сосредоточены преимущественно на американском фондовом рынке, который более или менее непрерывно функционировал с самого его основания. Более чем двухвековые данные Джереми Сигела, приведенные в книге «Акции для долгосрочной перспективы», уделяют несколько больше внимания неамериканским рынкам, но центральное место в его книге по-прежнему занимают Соединенные Штаты. В целом, наиболее широко используемые подборки данных о рыночной доходности мало что говорят о более сложных историях рынков, которые пострадали от экстремальных потрясений.

Биггс напоминает нам, что многие рынки не пользовались преимуществами относительно непрерывной торговли, которая характерна для рынков США. Его тщательное изучение доходности акций, облигаций и денежных средств на рынках, которые перенесли перебои в торговле, добавляет ценный контекст к зачастую слишком широкому рассмотрению временных рядов доходности рынков. Выводы Биггса о доходности в XX веке для тех, кого он называет «стабильными счастливыми», которые были избавлены от катастроф (Соединенные Штаты, Великобритания, Австралия, Канада и др.) не удивляют ни одного серьезного исследователя рынков. Доходность акций с поправкой на инфляцию превосходит доходность облигаций и векселей, причем все классы активов опережают инфляцию. Напротив, некоторые выводы Биггса о «неудачниках» (Германия, Япония, Италия, Франция и др.) заставляют читателя задуматься. Неудивительно, что средние показатели доходности классов активов в XX веке для победителей превышают доходность для проигравших во всех категориях. Удивительно, что доходность классов активов в странах-неудачниках демонстрирует привычную картину,



когда акции выигрывают у облигаций, а облигации выигрывают у векселей. Что еще более примечательно, только акции в странах-неудачниках смогли обогнать инфляцию, поскольку и облигации, и векселя в среднем приносили отрицательную реальную доходность. Согласно анализу Биггса, даже в тех странах, в которых проявлялись самые экстремальные формы риска, рискованный класс активов — акции — обеспечивал превосходную доходность, а безопасные классы активов — облигации и векселя — не оправдали ожиданий. Биггс делает ставший уже традиционным вывод о том, что акции заслуживают значительного места в инвесторских портфелях, но он приходит к этому выводу нетрадиционным путем\*.

Что касается рыночного тайминга и выбора ценных бумаг, которые наряду с распределением активов представляют собой три основных инструмента для каждого инвестора, Биггс дает неожиданный совет. Несмотря на то, что вся его карьера — сначала в компании Fairfield Partners, затем в Morgan Stanley и, наконец, в Traxis Partners, — вращалась вокруг активного управления инвестиционными портфелями, Биггс рекомендует инвесторам избегать рыночного тайминга и избегать выбора ценных бумаг. Обоснование его совета исходит из признания того, что инвесторы получают выгоду от долгосрочной доходности фондового рынка только в том случае, если инвесторы владеют акциями. Для того, чтобы оставаться на фондовом рынке, необходимо мужество удерживать (или даже пополнять) позиции перед лицом экстремальных ситуаций. Если решение о выборе рынка, каким бы хорошо продуманным оно ни было, заставит инвестора снизить долю акций в портфеле и вернуться к фиксированному доходу в неподходящий момент, портфель инвестора может никогда не восстановиться. Более того, для получения рыночной прибыли необходимо

---

\* Чтобы защититься от катастрофы, Биггс рекомендует экстремальные формы диверсификации портфеля, включая покупку фермы или ранчо и закапывание золота на заднем дворе. — Прим. редактора английского оригинала.

держат рыночную корзину ценных бумаг. Если ряд ставок на ценные бумаги, как бы хорошо они ни были продуманы, нанесет ущерб портфелю, портфель инвестора может никогда не восстановиться. Придерживаться стабильного, ориентированного на акции, индексного портфеля представляет собой хорошую стратегию для подавляющего числа инвесторов.

Книга Бартона Биггса «Богатство, война и мудрость» развлекает нас творческим сопоставлением повествования о войне и истории рынков ценных бумаг. Биггс бросает вызов, утверждая, что фондовые рынки демонстрируют невероятное предвидение. Он учит нас, что ориентированное на акции стабильное распределение пассивно управляемых активов обеспечивает превосходные инвестиционные результаты. Как всегда, на протяжении всей своей замечательной карьеры Бартон Биггс пополняет наши запасы знаний элегантно, великолепно написанной прозой.

— Дэвид Ф. Свенсен,  
главный инвестиционный директор  
Йельский университет  
Ноябрь 2007 г.

## Введение

*И я взглянул, и вот, конь бледный, и на нем всадник, которому имя «смерть»; и ад следовал за ним; и дана ему власть над четвертою частью земли — умерщвлять мечом, и голодом, и мором ...*

— ОТКРОВЕНИЕ 6:8

**Д**ве темы давно волнуют меня. Во-первых, фондовые рынки на коротких интервалах случайны, иррациональны и не поддаются расшифровке: но в основных точках смены рыночных настроений и в долгосрочных трендах — действительно ли они интуитивны и мудры в своих суждениях, или же цены на акции по большей части просто отражают бездумный консенсус толпы?

Во-вторых, по крайней мере один раз в каждом столетии происходил эпизод разрушения огромного богатства, когда четыре всадника Апокалипсиса — Мор, Война, Голод и Смерть — мчались по миру. Вторая мировая война была последним случаем, когда скакал бледный конь со Смертью на спине и Ад следовал за ним, устрашая мир.

Как сохранить богатство во времена, когда Четыре Всадника садятся в седло? Из истории мы знаем, что акции увеличивают

богатство в хорошие времена, но работают ли акции как истинные хранители богатства, когда их страна, их «родное» общество, сталкиваются с поражением и оккупацией со стороны иностранной державы? Если нет, то что делать человеку с достатком? Насколько хорошо в реальном выражении — с поправкой на инфляцию и покупательную способность — работают публичные акции?

Чтобы стать окончательным хранилищем семейного или институционального капитала, некоторый класс активов, как инвестиционный инструмент, должен быть способен как сохранять, так и приумножать богатство в долгосрочной перспективе — как в плохие, так и в хорошие времена. Ценность накопления богатства катастрофически снижается, если его невозможно сохранить. По мере того как вы становитесь богаче, защита вашего состояния от «пращи и стрел переменчивой фортуны» становится по меньшей мере столь же важной, сколь и его приумножение.

Сохранение богатства во времени — это не академический вопрос. Мир всегда был и по сей день остается подвержен катастрофам, разрушающим огромные накопленные богатства. В прежние века были войны, стихийные бедствия, голод и чума. Затем в XVIII и XIX веках произошли революции, которые уничтожили богатства вместе с их владельцами. Последний век, XX-й, был возможно, самым разрушительным из всех времен: Первая мировая война, гиперинфляция, Великая депрессия, а затем вытекающая из предыдущих бедствий кульминация, страшнейшее среди прочих опустошение, Вторая мировая война. Эта война была мировой в полном смысле слова и, оглядываясь назад, можно с уверенностью сказать, что западная цивилизация в том виде, в каком мы ее знаем, выжила.

Вторая мировая война давно увлекает меня. Она преподносит так много уроков о жизни, политике, финансовых рынках, богатстве и, прежде всего, о выживании. Я много читал о ней, я изучал ее в течение многих лет, но как любитель,

а не как профессионал. Вторая мировая война, несомненно, была войной века, возможно, даже войной тысячелетия, потому что она захватила, опустошила и принесла невероятные страдания почти всему миру. Ее влияние на завоеванные, а затем оккупированные страны, а позднее — на проигравших в войне, было настолько экстремальным, что в наше время ее можно рассматривать как финальную проверку того, могут ли публичные акции или любой другой актив сохранить покупательную способность богатства перед лицом длительной и тотальной национальной катастрофы. Это также была эпическая борьба, в которой, казалось, одерживали верх сначала державы оси, а затем союзники.

1930-е и 1940-е годы были невероятно тяжелым временем для всего мира. До тех пор, пока вы не погрузитесь в документальное описание событий, вы не поймете, насколько мрачными были перспективы и как близко мир подошел к новым Темным векам. Поэтому в книге я уделяю много времени приливам и отливам войны, а также характеру и стилю управления лидеров с обеих сторон. Мне кажется, я нашел и включил в книгу несколько необычных взглядов на Гитлера, Черчилля, Муссолини и других. Книга «Богатство, война и мудрость» фокусируется в основном на событиях, произошедших между 1938 и 1943 годами, а не на более поздних победах союзников, потому что наибольшее значение имели именно переломные моменты в борьбе. Корея включена в книгу из-за ее значимости для японского рынка.

Инвесторам (и, если на то пошло, людям вообще) приходится иметь дело с невзгодами и тяжелыми временами. В этой книге рассказывается о том, насколько тяжелыми были поражения и оккупации конца 1930-х и начала 1940-х годов, и о том, как лидеры — в частности Черчилль, Гитлер, Сталин, Макартур и Ямамото, справлялись с ними, а также как они обращались с людьми. Все мы, как профессионалы, должны практиковаться и преодолевать кризисы, и это еще одна причина, по которой инвесторы читают историю и биографии.

Оглядываясь назад с позиции сегодняшнего дня, владея полной информацией и видением перспектив, мы можем определить победы, которые стали основными поворотными моментами. Однако в то время, в тумане войны, было далеко не очевидно, что именно эти события стали переломными для ее хода. Неужели фондовые рынки, обладающие уникальной мудростью толпы, почувствовали эти моменты «через закопченное стекло»? Я думаю, что есть свидетельства того, что они это почувствовали — в то время как пресса и так называемые эксперты-комментаторы и стратеги в основном не обратили внимания; и что мы должны с большим уважением относиться к коллективной мудрости фондовых рынков. Это означает, что следовало бы лучше прислушиваться к тому, что рынок сообщает своими действиями. (Глава 1 дает более глубокое представление о мудрости рынков).

Впервые я увлекся темой мудрости рынков, когда случайно обнаружил, что британский фондовый рынок достиг рекордного для всех времен минимума летом 1940 года, прямо перед битвой за Британию; что американский рынок навсегда развернулся в конце мая 1942 года во время эпической битвы за Мидуэй; и что немецкий рынок достиг своего пика на высшей отметке немецкого нападения на Россию, как раз перед тем, как передовые немецкие передовые патрули увидели шпили московских зданий в начале декабря 1941 года. Это были три великих изменения хода Второй мировой войны — хотя в то время никто, кроме фондовых рынков, не признавал их за таковые. Это, на мой взгляд, подтверждало необычайную (и непризнанную) мудрость рыночных толп.

Это приводит к еще одному важному моменту. Сегодня почти каждый инвестор является консерватором. Все знают об опасностях группового мышления и безумии толпы. Но есть ли особая, интуитивная мудрость в нескоординированных приливах и отливах толпы инвесторов? Я пришел к выводу, что такая мудрость есть. Мистер Рынок — умная, проницательная старая душа, и во время Второй мировой войны он

не всегда, но часто, чувствовал важные переломные моменты, которые в то время улавливал мало кто из элиты. Приливы и отливы фондового рынка отражают коллективное мнение толпы инвесторов, и в этой книге я утверждаю, что рынки обладают великой мудростью. Инвестор может игнорировать их послания на свой страх и риск.

Еще одна важная тема книги — что произошло с богатством до, и во время войны, и какие страховые меры должен предпринять состоятельный человек, чтобы защититься от «черного лебедя» — подобия апокалипсиса. Я также изучал, насколько успешно акции и облигации сохранили и приумножили богатство не только в годы чрезвычайного кризиса с 1930 по 1945 год, но и на протяжении всего столетия. Я не смог бы прийти к тем выводам, которые я сделал, без масштабных исследований Элроя Димсона, Пола Марша и Майка Стаунтона из Лондонской школы бизнеса. Я обнаружил, что акции в целом сохраняют богатство — на протяжении всего столетия, и особенно если вы владеете правильными акциями в правильной стране (в главах 9 и 15 эта тема рассматривается достаточно подробно). Однако доходность акций (и облигаций тоже) была значительно выше, если страна, в которой они находились, оказывалась на стороне победителей. Если ваша родина проиграла войну и была оккупирована, публичные акции не работали в годы войны и оккупации, а облигации были еще хуже. Более того, в течение первых 50 лет XX века акции как во Франции, так и в Германии с поправкой на инфляцию оказывались убыточны. Государственные же облигации были катастрофой.

Помогала диверсификация активов. Реальные активы, такие как земля, недвижимость, золото или бизнес, были несколько лучше, чем акции, хотя далеко не идеальны. Работающая ферма защищала и ваше богатство, и вашу жизнь. Другим решением было хранить деньги за пределами страны в надежном убежище, но конечно, это не помогало вам в то время сохранить собственные тело и душу.

Насколько я знаю, большая часть рыночных данных никогда не собиралась в такой форме и не публиковалась ранее. В книге «Богатство, война и мудрость» также рассказывается о том, что произошло с другими формами богатства, такими как облигации, земля, золото, драгоценности и имущество в те годы (опять же, в основном в главах 9 и 15). Тот, у кого есть богатство, должен заботиться обо всем этом. Нет смысла работать до смерти, чтобы накопить богатство, если оно не может быть сохранено и приумножено. В книге есть четкие указания на то, что должен делать обеспеченный человек, чтобы передать богатство будущим поколениям в непредсказуемом и изменчивом мире, хотя я допускаю, что следующий апокалипсис может отличаться от предыдущего.

Я также считаю, что история этой эпической войны, наполненная такими экстравагантными фигурами, является бесконечно интригующим, невероятно драматичным и захватывающим повествованием. Конечно, кто-нибудь может поспорить с моими суждениями о нюансах восприятия и не согласиться с моими интерпретациями лидеров, их действий и настроений того времени.

Инвесторы, в отличие от трейдеров и спекулянтов, должны делать долгосрочные, медленно меняющиеся суждения о ходе событий в экономике и мире. Чем больше они знают и понимают в истории, тем лучше будут эти перспективные решения. Инвестор просто обязан знать историю, а также быть статистиком, психологом и обладать развитой интуицией.

Однако я определенно не являюсь настоящим историком. Это ни в коем случае не настоящая книга по истории — ни фондовых рынков, ни Второй мировой войны. Я не проводил никаких оригинальных исследований по Второй мировой войне, но прочитал ряд книг, которые перечислены в библиографическом списке. Я беззастенчиво заимствовал идеи, мысли и воспоминания настоящих историков и воинов, написавших книги, включенные в библиографию. Несмотря на мое обширное чтение я, однако, не нашел ни одного источника,



в котором говорилось бы о том, что на самом деле произошло в годы войны с финансовыми рынками и богатством. Есть рыночная статистика, но очень мало справочной информации. Чтобы найти социальную информацию, представленную в этой книге, я читал старые газеты и общался с людьми, которые жили в то время. Многочисленные диаграммы рынков с упоминаниями событий включены в книгу. Я предлагаю вам собственный взгляд на события тех времен, который, как я надеюсь, найдет читательский отклик и сегодня.

Бартон М. Биггс  
Октябрь 2007 г.

## Глава 1

# Слушая базарную толпу

*Тот единственный, кто мудрее всех, — это каждый.*

— НАПОЛЕОН БОНАПАРТ

Эта книга — о том, что происходило с благосостоянием во время, возможно, самой страшной и разрушительной глобальной катастрофы во всей истории человечества — Второй мировой войны. Основное внимание уделяется акциям и тому, сохраняют ли они и повышают ли покупательную способность капитала. Также рассматривается, какой объем диверсификации и других активов должны иметь люди с богатством, чтобы защитить покупательную способность своего состояния. В процессе изучения этих вопросов становится поразительно очевидно, что рынки акций основных соперников — США, Великобритании, Германии

и Японии — определяли монументальные, эпические поворотные моменты в войне со сверхъестественной точностью. В наши дни принято считать, что толпа — и в частности, толпа на фондовом рынке — это сборище озверевших маньяков. Однако, изучая историю и читая социологические исследования, вы начинаете приходить к выводу, что толпа обладает великой мудростью, что сам по себе рынок акций является олицетворением мудрости толпы, и что нам следует обращать пристальное внимание на его послания, особенно когда тренды разворачиваются вспять.

О «безумии толпы» очень много написано в презрительных тонах. Фактически сама идея «безумия толпы» стала глубоко укоренившейся общепринятой мудростью. Однако, как отметил Джеймс Шуровьески в своей оригинальной и проницательной книге «Мудрость толпы», коллективное мнение толпы и ее интуиция — это то, к чему мы должны отнестись с уважением.

Незыблемой классикой является сочинение Чарльза Маккея — «Необычайные народные заблуждения и безумие толпы» — которое хранится в шкафу каждого профессионального инвестора, словно Священное Писание. Без сомнения, самые известные его строки — это: «Люди, как было хорошо сказано до нас, мыслят стадно. И мы увидим, что с ума они сходят тоже стадно, а вот в себя приходят медленно и по одному». Фридрих Ницше писал: «Безумие — это исключительный случай для одиночки, но для группы людей это правило».

Еще одним классическим трудом о поведении толпы является книга Гюстава Лебона «Толпа: исследование народного разума», опубликованная в 1896 году. Лебон — аристократический автократ, если можно так выразиться, — полагал, что толпа неизменно принимает неверные решения и всегда действует глупо. «Толпа неспособна на действия, требующие высококоразвитого интеллекта, — пишет Лебон. — Она всегда уступает отдельному индивидууму». Определение толпы, которым

пользовался Лебон, было довольно широким и включало в себя любую группу, способную принимать решения.

Это презрение к толпе имеет глубокие корни. Существует старинная поговорка, источник которой неизвестен: «Никто из нас не так глуп, как все мы». Самопровозглашенный инвестиционный гений Бернард Барух цитирует немецкого поэта и философа Фридриха фон Шиллера: «Любой человек, будучи сам по себе, достаточно разумен и рассудителен; но, оказавшись в толпе, он мгновенно становится полным тупицей». А шотландский историк Томас Карлайл провозгласил: «Я не верю в коллективную мудрость индивидуального невежества».

Собрание превращается в толпу, когда становится беспорядочным, агрессивным и вульгарным. Этимология слова *mob* (агрессивная толпа) происходит от латинского *mobile vulgus*. Вывод состоит в том, что собранием, и особенно толпой, можно легко манипулировать и обратить ее к опасным и злым занятиям. Плохая репутация групп или толп не является неза заслуженной, но крайне недооценен тот эффект, что, когда от толпы требуется вынести независимое и рациональное суждение, результаты суждений толпы впечатляют. Другими словами, пренебрежительное отношение к Лебону и другим упомянутым авторам, как правило, неверно.

В современном мире инвестиций само упоминание «толпы» имеет крайне уничижительную коннотацию. Все знают, что быть частью толпы не нужно, потому что толпа всегда ошибается. Избегать сделок, куда уже ломится толпа, стало максимумом хедж-фондов. Недоверие к мудрости толпы глубоко укоренилось в психике профессиональных инвесторов, стратегов, экономистов, и даже в средствах массовой информации.

И наоборот, стало очень модно быть контрарным — другими словами, делать противоположное тому, что делает толпа, потому что толпа ведь так глупа и почти всегда ошибается. Если на рынке акций всеми овладевают «бычьи» настроения, то контраргумент будет «медвежьим», и это же работает в обратную сторону. Инвесторы усердно отслеживают

Конец ознакомительного фрагмента.

Приобрести книгу можно

в интернет-магазине

«Электронный универс»

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