



ОБ ИНВЕСТИРОВАНИИ

Уоррен Баффет использует в своей деятельности инвестиционные принципы, которые он сам называет «простыми, старинными и немногочисленными». Многие методы, применяемые Баффетом, выросли из его индивидуальности и характера. Другие он узнал от наставников и из личного опыта. Подобно всем хорошим студентам, он использует в качестве фундамента знания, полученные им когда-то в процессе обучения. И настало такое время, когда из этих кирпичей он сложил здание, оказавшееся намного выше, чем у лучших из его учителей.

ИМЕЙТЕ СВОЮ ФИЛОСОФИЮ

«Правило № 1. Никогда не теряйте деньги. Правило № 2. Никогда не забываете правило № 1».



«С моей точки зрения, существуют три базовые идеи - если они действительно вросли в несущую конструкцию вашего интеллекта, то я просто не представляю, каким образом вы могли бы не достичь вполне приличных результатов в работе с акциями. Ни одна из них не является слишком сложной. Ни одна не требует математического таланта или чего-нибудь в этом роде. Во-первых, Грэм говорил, что вы должны смотреть на акции как на маленькие частицы бизнеса. И, во-вторых, рассматривать рыночные колебания скорее как ваших друзей, а не как врагов, - нужно извлекать выгоду из безумия, а не участвовать в нем. Наконец, в-третьих, Грэм (в последней главе своей книги «Интеллектуальный инвестор») произнес два самых важных слова по поводу инвестирования - „запас прочности“. Думается, эти три идеи и через 100 лет, считая с сегодняшнего дня, будут по-прежнему тремя краеугольными камнями разумного инвестирования».

РАСПОЗНАВАЙТЕ ВРАГА: ЭТО ИНФЛЯЦИЯ

«Арифметика однозначно свидетельствует, что инфляция представляет собой гораздо более разрушительный налог, чем любые обложения, когда-либо предписанные нашими законодательными органами. Инфляционный налог обладает фантастической способностью просто пожирать капитал. Он не проводит никакого различия и не делает исключения для вдовы с ее скромными сбережениями на 5-процентном сберегательном счете - не зависимо от того, платит ли она в период нулевой инфляции 100-процентный подоходный налог со своего процентного дохода или же не платит никаких налогов в течение тех лет, когда имеет место 5-процентная инфляция. В любом случае ее „облагают налогом“ в таком режиме, который не оставляет ей вообще никакого реального дохода с капитала. Любые деньги, которые она тратит, изымаются непосредственно из ее основного капитала. Она сочла бы возмутительным. 120-процентный подоходный налог, но, кажется, совершенно не замечает, что 5-процентная инфляция - это его экономический эквивалент».



«Если у вас такое чувство, будто вы в состоянии то подключиться к танцу с ценными бумагами, то пропустить какой-то танец и при этом победить инфляционный налог, то я хотел бы быть вашим брокером - но не вашим партнером».



Баффет объясняет, почему он, как правило, не расстаётся с акциями даже во времена высокой инфляции: «Частично это продиктовано привычкой. А частично это происходит просто потому, что акции означают бизнес, а владеть бизнесом намного более интересно, чем золотом или сельхозугодьями.

Кроме того, акции представляют собой, вероятно, все еще лучшую из всех плохих альтернатив, существующих в эру инфляции, - по крайней мере, если вы покупаете их по разумным ценам».

НЕ БЕРИТЕ В ГОЛОВУ ТО, ЧТО ГОВОРIT ПРОФЕССУРА

Баффет всячески поносит разные инвестиционные теории типа гипотезы эффективного рынка, коэффициента «бета» и другие высоконучные концепции, которые преподаются сегодня в крупных университетах. По его мнению, все они слишком сильно полагаются на абстрактные теории и недостаточно учитывают обыкновенный здравый смысл:

«Нынешние лекционные курсы по вопросам финансов могут помочь вам в одном - добиваться средних результатов».



Когда партнера Баффета Чарли Манджера спросили однажды о современной портфельной теории, он мгновенно ответил: «Маловразумительная чушь!» И добавил, что ее основные понятия и концепции «настолько глупы, что я даже не могу их классифицировать».



Что же касается еще одной популярной теории - «распределения активов с ориентацией на ту индустриальную группу, которая в будущем обеспечит наиболее высокую отдачу и наилучшие показатели, - то Баффет и тут высказывает свое нешаблонное суждение:

«Для меня это совсем не то, что утверждают в данное время теоретики. Мы не интересуемся категориями и классами как таковыми. Мы интересуемся стоимостью».

ПОЗНАКОМЬТЕСЬ: МИСТЕР РЫНОК

Когда в марте 1989 года цены на фондовой бирже стремительно взмыли вверх, Баффет написал:

«Мы понятия не имеем, как долго продлится такая ситуация, равно как не знаем и того, что изменит установки правительства, кредиторов и покупателей, которые обеспечивают это положение вещей. Но мы знаем, что чем меньше благоразумия проявляют другие люди, ведя свои дела, тем больше благоразумия должны проявлять мы при ведении наших собственных дел».



«Я никогда не пытаюсь делать деньги на самой фондовой бирже. Я покупаю исходя из предположения, что они могут закрыть биржу на следующий день и потом не открывать ее больше в течение пяти лет».



Что может гарантировать инвестору будущее повышение цены акции, которую сегодня рынок недооценивает?

«Когда я работал в фирме „Graham-Newman“, то спросил об этом Бена Грэма, который был тогда моим боссом. Тот только пожал плечами и ответил, что рынок в конечном счете всегда приводит к такому повышению. И он был прав: на короткой дистанции рынок представляет

Лоу Дж. Как инвестировать / ООО «Попурри», 2005

Книга публикуется в сокращенном варианте. Полную версию читайте в оригинале.

собой устройство для голосования и подсчета голосов; на длинной дистанции он является устройством для взвешивания».



«Тот факт, что люди будут полны жадности, страха, или безумия, вполне предсказуем. Непредсказуема лишь последовательность этих чувств».



«Рынок, подобно Господу Богу, помогает тем, кто помогает себе сам».

ИГНОРИРУЙТЕ КАПРИЗЫ МИСТЕРА РЫНКА

«Чарли и я никогда не имеем никакого мнения по поводу рынка, потому что оно не обязательно будет таким уж правильным, и к тому же, оно могло бы противоречить другим нашим мнениям, которые являются правильными».



«Вы не сможете разбогатеть с помощью флюгера».

«Рынок существует только как контрольная точка, позволяющая увидеть, не предлагает ли кто-нибудь сделать какую-либо глупость. Когда мы вкладываем капитал в акции, то реально помещаемого в различные виды бизнеса».



«Если мы находим компанию, которая нам нравится, то уровень и состояние рынка не будут реально влиять на наши решения. Мы станем принимать их последовательно, компания за компанией. По сути дела, мы не тратим ни минуты времени на размышления по поводу макроэкономических факторов. Иными словами, если кто-то вручил нам предсказание, которое подготовил наиболее авторитетный интеллект, специализирующийся на данной теме, и там будет множество чисел, описывающих уровень безработицы, или процентные ставки, или все что угодно, ожидаемое в течение последующих двух лет, то мы не обратим на его прогноз никакого внимания. Мы просто пытаемся сосредоточиться на тех видах бизнеса, в которых, как нам кажется, что-то понимаем и где нам нравятся цена и менеджмент. Если мы видим что-нибудь, так или иначе соотносящееся с событиями, которые ожидаются в конгрессе, то мы даже читать этого не станем. Мы просто не считаем полезным иметь собственную точку зрения по этим вопросам».



«(Джон Мейнард) Кейнс по существу советовал даже не пытаться угадать или вычислить, что сделает рынок. Выберите бизнес, в котором вы понимаете, и сконцентрируйтесь на нем».



«По некоторым причинам люди черпают ключевую информацию из поведения цен, а не из реальных стоимостей. И уж наверняка не сработает такой подход, когда вы начинаете совершать действия, которых сами не понимаете или которые показались вам разумными, потому что на прошлой неделе они принесли кому-то хороший результат. Самая глупая и бессмысленная причина в мире для покупки акции - это исходить из того, что она повышается».



«Будущее никогда не бывает ясным; за счастливый консенсус на фондовой бирже вам приходится платить очень высокую цену. Фактически, неопределенность - это друг покупателя долгосрочных ценностей».

ПРИСЛУШИВАЙТЕСЬ К ЗОВУ СЧАСТЛИВОГО СЛУЧАЯ

Хотя Баффет не в состоянии предвидеть движения рынка, бывают такие периоды, когда очевидно, что курсы акций в целом являются слишком высокими или же слишком низкими.

Ключевым является при этом следующее обстоятельство: или имеется очень немного недооцененных, точнее, оцениваемых слишком низко акций, которые пригодны для покупки (рынок достиг заоблачных высот и пребывает где-то в стратосфере), или же есть так много хороших сделок, что инвестор не в силах с выгодой для себя использовать их все (рынок опустился до дна). В 1973 году акции были дорогостоящими.

ЗНАЙТЕ РАЗНИЦУ МЕЖДУ ЦЕНОЙ И СТОИМОСТЬЮ

«Цена есть то, что вы платите. Стоимость есть то, что вы получаете».

ИЩИТЕ ИСТИННУЮ СТОИМОСТЬ

Истинная стоимость - это понятие стратегически важное и в то же время неуловимое:

«Для вычисления истинной ценности не существует никакой формулы. Вы просто должны хорошо знать тот бизнес, в котором собираетесь покупать пакет акций».



«Оценка истинной стоимости любого бизнеса - это отчасти искусство и отчасти наука».



«Чтобы купить акции, они не должны упасть до какого-то предельно низкого значения. Они должны продаваться по цене, которая, на ваш взгляд, меньше реальной стоимости данного бизнеса, и вдобавок управлять этим бизнесом должны честные и способные люди. И если вы в состоянии купить некий бизнес за меньшие деньги, чем он сегодня стоит, а при этом уверены в его менеджменте и к тому же смогли приобрести целый ряд такого рода бизнесов, то вы наверняка сделаете хорошие деньги».



И никогда не волнуйтесь по поводу того, что «стоимостные» инвесторы расхватают все сделки:

«Я не видел никакой тенденции к стоимостному инвестированию капитала за все. 35 лет, в течение которых практически занимаюсь этим делом. Мне кажется, человеку свойственна некая извращенность - ему как будто нравится делать легкие вещи трудными».

БУДЬТЕ ГОТОВЫ ШАГАТЬ НЕ В НОГУ

«Большинство людей проявляют интерес к акциям в те периоды, когда это делают еще очень многие. А между тем время действовать наступает в тот момент, когда этого не делает никто другой. Вы не можете покупать то, что популярно, и при этом преуспевать».



«Вам вовсе не требуется быть ученым-ракетчиком. Инвестирование - не та игра, где парень с коэффициентом интеллекта 160 побеждает парня с коэффициентом 130. Тут существует практический подход».



«К счастью, есть больше одного способа попасть в финансовый рай».

ДОХОД, ДОХОД, ДОХОД

Именно доход, или же обещание будущего дохода, придает акциям их стоимость:

«Нам нравятся акции, которые обеспечивают высокую отдачу с инвестированного капитала, особенно если есть большая вероятность, что так же будет продолжаться. Например, когда мы в последний раз купили акции компании „Coca-Cola“, они продавались по цене, приблизительно в 23 раза превышавшей годовой доход от них. Если сравнить нашу покупную цену и сегодняшний доход, то она превышает его примерно в 5 раз. Здесь мы видим реальное взаимодействие использованного капитала, его доходности и порождаемого будущего капитала в сопоставлении с сегодняшней покупной ценой».



«Если тот или иной бизнес успешно развивается, акции в конечном счете сделают то же самое».



Баффет объясняет, что покупка акций тех компаний, которые характеризуются сильным и устойчивым доходом, - это гарантия от инфляции, своего рода хедж:

«Ирония финансовых требований, вынуждаемых инфляцией, состоит в том, что высокодоходные компании - как правило, вызывающие наибольшее доверие, — требуют относительно малого заемного капитала. Но неповоротливые компании, вечно отстающие в доходности, никогда не могут получить такого капитала в достаточном количестве. Сегодня кредиторы понимают эту проблему намного лучше, чем десятилетие назад, — и, соответственно, выражают куда меньшие желания предоставлять жаждущим капитала низкодоходным предприятиям возможность использовать кредит для биржевой игры, чтобы помочь своим акциям взлететь до небес».



Один фискальный квартал не делает погоды в смысле дохода и не определяет тенденцию, как отметил Баффет при обсуждении вопроса о направленности бизнеса фирмы «Salomon Inc.»:

«Пока мы в состоянии давать ежегодную 15-процентную прибыль на собственный капитал, меня не волнуют результаты одного квартала».

СМОТРИТЕ ВПЕРЕД, А НЕ НАЗАД

«Менеджеры пенсионных фондов продолжают принимать решения об инвестировании капитала, упрямо и неотрывно глядя в зеркало заднего вида. Эта общая стратегия, когда в сегодняшней войне используют методы, приносившие успех в войне вчерашней, слишком дорого обходилась в прошлом и, вероятнее всего, окажется столь же разорительной и сейчас».



«Разумеется, тот, кто инвестирует сегодня, не получает прибыли от вчерашнего роста».

ИЗБЕГАЙТЕ РИСКА

«Я всегда делаю очень большой упор на уверенность... и если вы будете поступать точно так же, то вся идеология, связанная с фактором риска, утратит для меня какой-либо смысл. Вы воздерживаетесь от действий, если риск велик. Но нет ничего рискованного в покупке ценных бумаг за какую-то дробную долю их реальной стоимости».



«Риск приходит от незнания того, что вы делаете».

НЕ СПЕКУЛИРУЙТЕ И НЕ ИГРАЙТЕ В АЗАРТНЫЕ ИГРЫ

«Склонность к азартной игре всегда увеличивается по мере роста приза при малой плате за вход - независимо от того, насколько ничтожными могут быть истинные шансы на выигрыш. Именно поэтому казино Лас-Вегаса активно рекламируют большие куши (так называемые „джекпоты“), и по той же причине государственные лотереи устанавливают очень высокие главные призы».



Некоторые инструменты фьючерсного рынка представляют собой, по мнению Баффета, не что иное, как азартные игры с оглядкой на опыт владельцев казино: *«И чем шире размах такой деятельности, тем дороже она обходится обществу и тем больше сумма денег, которая перекачивается в карманы всяческих маклеров и брокеров».*



«Люди обычно предпочитают, чтобы им пообещали (предположительно) выигрышный билет лотереи, тираж которой состоится на следующей неделе, чем гарантию разбогатеть, но медленно».



Азартная спекулятивная игра на рынке предательски ненадежна для инвесторов и губительна для экономики страны:

Лоу Дж. Как инвестировать / ООО «Попурри», 2005

Книга публикуется в сокращенном варианте. Полную версию читайте в оригинале.

«Мы не нуждаемся ни в еще большем количестве людей, азартно спекулирующих на далеко не первостатейных финансовых инструментах, отождествляемых в этой стране (Америке) с фондовой биржей, ни в брокерах, которые поощряют их поступать таким образом. Вот в чем мы действительно нуждаемся - так это в инвесторах и консультантах, которые ориентируются на долгосрочные перспективы определенного предприятия и, соответственно, инвестируют в него капитал. Мы нуждаемся в продуманных обязательствах инвестиционного капитала, а не в рыночных пари и закладах, сомнительным образом „усиленных“ с помощью использования кредита или каких-то других финансовых инструментов ради получения повышенной прибыли. Стремление работать в разумных, социально ориентированных секторах рынка капитала сдерживается, а отнюдь не стимулируется тем активно действующим и захватывающим казино, которое функционирует примерно на той же самой арене, использует примерно такой же или подобный язык и обслуживается теми же самыми работниками».

СЛЕДИТЕ ЗА НЕОБЫЧНЫМИ ОБСТОЯТЕЛЬСТВАМИ

«По-настоящему большие инвестиционные возможности приходят, когда великопленные компании окружены стечениями необычных обстоятельств, которые приводят к тому, что их пакеты акций недооцениваются или расцениваются неправильно».

ИЗБЕГАЙТЕ ЧРЕЗМЕРНОЙ ЗАДОЛЖЕННОСТИ

Баффет называет заимствованные деньги кинжалом, привязанным к рулевому колесу компании и целящим прямо в ее сердце:

«И когда-нибудь вы обязательно въедете в выбоину».



У Чарли Манджера также имеется собственное мнение относительно задолженности: *«Когда речь идет о покупке акций на марже, то Уоррен и я - трусливые мокрые курицы, или, если хотите, неоперившиеся птенцы. Ведь всегда существует определенный шанс катастрофы, когда вы владеете ценными бумагами, которые заложены другим людям. В идеале нужно заимствовать деньги таким образом, чтобы никакое случайное событие не могло потревожить вас».*

БУДЬТЕ ТЕРПЕЛИВЫ

«Вы предпринимаете действия, когда подворачиваются возможности. У меня бывали в жизни периоды, когда идеи шли косяками, а бывали и долгие периоды засухи. Если мне на следующей неделе придет в голову идея, я начну действовать. В противном случае я не буду делать ни черта».



«Вы могли бы находиться в таком месте, куда почта приходит с задержкой в три недели, и именно там сделать красивую инвестицию».

ДУМАЙТЕ САМИ

Манджер говорит, что, получив воспитание в Омахе, Баффет усвоил психологическую установку первопроходца, во всем полагающегося только на себя: *«Баффет свято убежден, что успешные инвестиции по самой своей сути и природе независимы».*



Прислушивается ли Баффет к рекомендациям брокеров?

«Никогда не спрашивайте у парикмахера, нуждается ли вы в стрижке».



Что касается прогнозирования ситуации на фондовой бирже, то здесь мнение Баффета таково:

«Прогнозы обычно намного больше говорят нам о предсказателе, чем о будущем».



Когда у Баффета спросили, почему он в 1983 и 1984 годах купил за 139 миллионов долларов бросовые облигации Вашингтонской общественной системы электроснабжения (английская аббревиатура WPPSS; известна также под названием WHOOPS, что буквально означает «ВОПЛИ»), хотя все оценки и рейтинги указывали, что это очень рискованно, Баффет ответил:

«Мы не принимаем решений, основываясь на опубликованных оценках. Если бы мы хотели, чтобы нашим капиталом распоряжались фирмы „Moody's" и „Standard & Poor's", то сразу отдали бы свои деньги им».

ПРИМЕЧАНИЕ. Долговые обязательства, по которым не был объявлен дефолт, обеспечивали фиксированный освобожденный от налогов доход в размере 16,3 процента, что в результате гарантировало ежегодную прибыль в размере 22,7 миллиона долларов.



Особенно неразумно, по мнению Баффета, полагаться на компьютер:

«Чем больше инструментов, разработанных специально для данной игры, тем сильнее должны быть игроки».



«Вы должны думать сами за себя и для себя. Меня всегда удивляет, как люди с высоким коэффициентом интеллектуальности бездумно подражают другим. Мне никогда не приходят в голову хорошие идеи в беседах с другими людьми».



«Если глава Федеральной резервной системы Алан Гринспен прошептал бы мне на ушко, какой будет его валютная политика в течение последующих двух лет, это не изменило бы ни единого из совершаемых мною действий».

ИСПОЛЬЗУЙТЕ НАДЛЕЖАЩИЕ ИНСТРУМЕНТЫ

Вот что Баффет посоветовал одному независимому инвестору:

«Вы должны знать, как работает бизнес, и понимать язык бизнеса (бухгалтерский учет), иметь хоть немного энтузиазма в данном деле и обладать определенными особенностями темперамента, которые могут быть даже более важными, нежели значение коэффициента интеллектуальности. Они-то как раз и позволят вам мыслить независимо и избегать различных форм массовой истерии, которые время от времени заражают инвестиционные рынки».



Понимание основных принципов бухгалтерского учета представляет собой одну из форм самозащиты:

«Когда менеджеры хотят четко и убедительно посвятить вас в суть определенного бизнеса, это удобнее всего сделать в пределах правил бухгалтерского учета. К сожалению, когда они хотят играть с вами или без вас в разные сомнительные игры, то - по крайней мере, в некоторых сферах деятельности - это также может быть сделано в пределах правил бухгалтерского учета. Если вы не в состоянии уловить разницу между двумя этими ситуациями, вам не следует заниматься бизнесом, связанным с накоплением акций».

ОПАСАЙТЕСЬ УОЛЛ-СТРИТ

«Уолл-стрит - это единственное место в мире, куда люди приезжают на „роллс-ройсах“, чтобы получить совет от тех, кто попадает туда на метро».



«Уолл-стрит любит характеризовать быстрое распространение всяческих бешеных, лихорадочных финансовых игр как изоциренную, социально ориентированную деятельность, которая облегчает тонкую настройку сложной экономики. Но в действительности все выглядит совершенно иначе: краткосрочные сделки часто подобны невидимой ноге, дающей обществу крепкого пинка под зад».



«На Уолл-стрит многие люди воспринимают фирмы и акции только как сырье для операций с ценными бумагами».

ПОКУПАЙТЕ ТОЛЬКО ТЕ ЦЕННЫЕ БУМАГИ, КОТОРЫЕ ВАМ ПОНЯТНЫ

«Инвестиции должны быть рациональными; если вы не в силах понять инвестицию, не делайте ее».



Когда Баффета спросили об использовании производных инструментов, или так называемых дериватов в качестве инвестиционных средств, он сказал, что в этом случае опасность удваивается: инвесторы редко разбираются в дериватах достаточно хорошо, и

последние, как правило, требуют более интенсивного использования заемных средств — так называемого левериджа:



«Когда вы сочетаете невежество и заимствованные деньги, последствия могут стать по-настоящему интересными».



«Я хочу всегда быть в состоянии объяснить свои ошибки. Это означает, что я делаю только то, что полностью понимаю».

СТРОЙТЕ СВОЙ КРУГ КОМПЕТЕНТНОСТИ

Вот как это делается:

«Очертите круг тех видов бизнеса, которые вы понимаете, и затем исключайте оттуда все, что вам не подходит по соображениям ценности (стоимости), невысокого качества менеджмента и нестабильности в трудные времена».



Затем:

«Я брал бы по одной отрасли за раз и постепенно выработал бы у себя некое достаточно высокое понимание - почти на уровне эксперта, - в полудюжине из них. Я не принимал бы теперь на веру никакой традиционной мудрости о каких бы то ни было сферах деятельности и не давал бы за нее даже ломаного гроша. Я бы попробовал все продумать заново и самостоятельно».

Если бы я рассматривал какую-то страховую или газетную компанию, я бы настраивался на такой режим мышления, как будто только что унаследовал эту фирму и она представляет собой единственный актив, которым моя семья владеет и собирается распоряжаться в дальнейшем. Что я должен сделать с этой компанией? О чем мне следует думать? Что меня должно волновать? Кто мои конкуренты? А кто мои клиенты? Выйдите из кабинета и поговорите с ними. Найдите сильные и слабые стороны данной компании по сравнению с другими».

Если вы проделаете все это, то сможете понять данный бизнес лучше, чем менеджеры, которые им непосредственно управляют».



«Наши принципы применимы и к технологическим пакетам акций, но мы не знаем, как это сделать. Если мы потеряем ваши деньги, то должны, по крайней мере, явиться сюда в следующем году и объяснить, как мы это сделали. Я уверен, что Билл Гейтс применял бы те же принципы. Он понимает свою технологию так же хорошо, как я - „Coca-Cola" или „Gillette". Уверен, что он тоже ищет запас прочности. И не сомневаюсь, что он подходил бы к этому делу так, будто владеет настоящим бизнесом, а не только пакетом акций. Так что наши принципы могут применяться к любой технологии. Просто мы не те люди, чтобы заниматься этим. Если мы не в состоянии найти нужные нам вещи в пределах своего круга компетентности, то не станем его расширять. Мы будем ждать».



«Всякий, кто говорит вам, будто он в состоянии оценить ну просто все до единой акции, фигурирующие в „ Value Line” и на фондовой бирже в целом, наверняка имеет слишком раздутое, представление о собственных способностях, поскольку это очень нелегко. Но если вы не пожалеете времени и сфокусируетесь на некоторых сферах деятельности, то многому научитесь в вопросах их оценки».



Пребывание в пределах своего круга компетентности означает, что Баффет готов пропустить некоторые хорошие инвестиции просто потому, что не располагает умениями или знаниями для оценки вовлеченных в это дело компаний:

«Я пропустил всю игру с сотовой связью, потому что она находится вне моего круга компетентности».



«Самой важной вещью в определении вашего круга компетентности является вовсе не то, насколько велика его площадь, а насколько качественно вы обозначили его периметр. Если вы знаете его пределы, то ваши дела идут намного лучше, чем у кого-то другого, чей круг в пять раз больше вашего, но его границы весьма нечетко осознаются».

ПОКУПАЙТЕ ОЧКИ ДЛЯ ЧТЕНИЯ

Как Баффет определяет стоимость бизнеса? Вот ответ:

«Надо как следует почитать».



«Я читаю годовые отчеты компании, к которой присматриваюсь, и годовые отчеты ее конкурентов - это и есть главные источники информации и исходных материалов».



Когда Баффет впервые проявил интерес к GEICO, он делал вот что: *«Я много читал. Я буквально пропадал в библиотеке... Я начал с материалов агентства „Best's” (это служба оценки и рейтинга страховых учреждений), просмотрел сведения о большом количестве компаний, читал о них разные книги, изучал годовые отчеты, беседовал (со специалистами в области страхования), а также разговаривал с их менеджерами, когда имелась такая возможность».*



Не вините себя, говорит Баффет, если не все понимаете:

«Нет ничего невозможного в том, чтобы в бухгалтерском отчете поместить подстрочное примечание или дополнительную информацию, которые бы объясняли отсроченные расходы на привлечение новых страхователей в случае страхования жизни или какие-то другие вещи из того, что вы хотите сделать. Если обо всем этом написано, тогда, вы сможете это понять. Но если это изложено таким образом, что вы не в состоянии ни в чем разобраться, я испытываю сильнейшие подозрения. Я не буду инвестировать капитал в компанию, если не могу понять ссылку, примечание или
Лоу Дж. Как инвестировать / ООО «Попурри», 2005
Книга публикуется в сокращенном варианте. Полную версию читайте в оригинале.

дополнительную информацию, поскольку это значит, что они не хотят мне это объяснить».

ДЕЙСТВУЙТЕ ПРОСТО

Когда один из друзей предложил Баффету испытать себя и свои принципы в недвижимом имуществе, тот ответил:

«Зачем мне покупать недвижимость, когда с рынком акций и фондовой биржей у меня все получается так легко и незатейливо?»



«Идеи (стоимостного инвестирования) представляются совсем простыми и банальными. Похоже, что ты зря тратил время и силы в школе и прочих учебных заведениях, добравшись в конце концов до ученой степени по экономике. Это немного напоминает ситуацию, когда ты провел восемь трудолюбивых лет в богословской семинарии, а потом тебе кто-то сказал, что единственная вещь, которую надо знать, - это десять заповедей».



Когда у Баффета спросили, каким образом он и Манджер выполняют процедуры «должной проверки» для компании, которые они покупают, Баффет сказал:

«Если вам приходится провести слишком большое расследование, что-то здесь не в порядке».



В 1986 году «Berkshire Hathaway» регулярно давала в газеты объявление о поиске компаний с целью покупки. Оно звучало следующим образом:

«Мы не пользуемся услугами никакого персонала и не собираемся обсуждать вашу компанию с консультантами, банкирами, специализирующимися на инвестициях или на коммерческих операциях, и т. д. Вы будете иметь дело только с Чарльзом Манджером, вице-президентом „Berkshire“, и со мной».



«В инвестировании весь фокус заключается в том, чтобы выбрать хорошие акции в хорошее время и не расставаться с ними до тех пор, пока эти компании остаются хорошими».

ПРИМЕЧАНИЕ. Марк Халберт, который ведет собственную колонку в журнале «Forbes», проделал кое-какие арифметические манипуляции и установил, что если изъять 15 лучших решений Баффета из сотен других, принятых им на протяжении последних лет, то его долгосрочная эффективность и качество функционирования оказались бы не более чем посредственными.



Чарли Манджер говорит насчет теории простоты следующее: *«Если вы верите тому, что говорит Уоррен, то могли бы изучить, а потом и прочитать весь курс лекций (по управлению портфелем акций) за несколько недель».*

МЫСЛИТЕ МАСШТАБНО

«Я провел исследование, вернувшись назад, в те времена, когда, управлял инвестиционным товариществом, и сопоставил все наши крупные инвестиции с инвестициями меньшего объема. Так вот, чем крупнее были инвестиции, тем большего успеха они позволяли добиваться. Существует некий порог тщательного критического анализа и знания, который необходимо преодолеть или хотя бы достигнуть в ходе принятия крупного решения, но до которого вы можете не добраться, проявив неряшливость и небрежность, когда дело касается решений мелкого калибра. Кто-то говорит: „Я купил сто акций того или этого, потому что вчера вечером слышал о них на банкете“. Увы, многие склонны считать, будто мелкие решения можно принимать без особо серьезных на то оснований».

«Я не могу заниматься сразу 50 или 75 разными вещами. Это получится инвестирование по методу Ноева ковчега - таким образом вы закончите дело зоопарком. Я люблю помещать значительные суммы денег в немногие вещи».



Большая или маленькая, компания в любом случае должна показывать результаты:

«Я предпочитаю иметь бизнес за 10 миллионов долларов, который дает 15 процентов в год, чем бизнес за 100 миллионов долларов, который дает 5 процентов».



Ежегодно в составе годового отчета компании «Berkshire Hathaway» Баффет публикует список характеристик того бизнеса, который мог бы его заинтересовать. Изредка от этого списка временно отказываются. По словам Баффета, все это *«...во многом похоже на выбор жены. Вы можете благоразумно определить качества, которые хотели бы в ней видеть, а потом совершенно внезапно встречаете кого-то - и дело сделано».*

НЕ ПОТЕЙТЕ НАД МАТЕМАТИКОЙ

Баффет говорит, что поскольку он никогда не изучал высшей математики и всяческого дифференциального исчисления, то вынужден согласиться с теми, кто утверждает, что для успешного инвестирования нет необходимости в особых математических знаниях:

«Если бы тут требовалось дифференциальное исчисление, мне пришлось бы вновь заняться доставкой газет. В своем деле я никогда не видел никакой необходимости в алгебре. По существу, вы пытаетесь всего лишь выяснить ценность или стоимость бизнеса. Нет сомнения, что вы должны делить разные суммы на число выпущенных в обращение акций, так что делением владеть необходимо. Если вы собрались покупать ферму, или жилой дом, или химчистку, то мне и в голову не придет, что вам понадобится брать себе в подмогу кого-нибудь, кто займется дифференциальным или интегральным исчислением. А ответ на вопрос

Лоу Дж. Как инвестировать / ООО «Попурри», 2005

Книга публикуется в сокращенном варианте. Полную версию читайте в оригинале.

о том, правильную ли покупку вы сделали, зависит от потенциальной способности этого предприятия зарабатывать прибыль и от текущего соотношения ее размера с ценой, которую вас просят заплатить за данный актив».



«Читайте Бена Грэма и Фила Фишера, читайте годовые отчеты, но не составляйте уравнений с греческими буквами в них».

ПОКУПАЙТЕ АКЦИИ СБОРНИКА ДЕТСКИХ СКАЗОК

Если присмотреться к излюбленному способу, каким Баффет объясняет понятия действительной стоимости акций и запаса прочности, то сразу станет ясно, что он провел много времени, изучая компанию Уолта Диснея, которая сама по себе представляет готовый сценарий детской сказки для взрослых, если бы таковой когда-либо захотели воплотить на экране. Баффет описывает свои любимые компании следующим образом:

«Это замечательные замки, окруженные глубокими, опасными рвами, а в замке сидит лидер - обязательно честный и приличный человек. Лучшие всего, чтобы этот замок черпал свою силу от гения, живущего в нем; ров же должен быть непреодолимым, чтобы неизменно отпугивать тех, кто обдумывает возможность нападения. А в замке лидер из ничего творит золото, но не только для себя. Если примерно перевести этот сюжет на наш обычный язык, то нам нравятся крупные компании с доминирующим положением на рынке, чьи привилегии, льготы или особые права трудно продублировать и которые неуязвимы для внешних воздействий или характеризуются неким постоянством».



«В бизнесе вам обязательно нужен ров, чтобы защитить себя от того парня, который намеревается прийти откуда-то извне и предложить аналог вашего изделия на один центик дешевле».

ИЩИТЕ ПРЕВОСХОДНЫЕ КОМПАНИИ

«Вы должны вкладывать свой капитал в такой бизнес, которым может управлять даже дурак, потому что когда-нибудь у руля там действительно окажется дурак».



«В любом бизнесе рано или поздно непременно возникают все обстоятельства, какие только могут сложиться на следующей неделе, в следующем месяце, в следующем году и так далее. Но в действительности важно только одно - это должен быть правильный, грамотный бизнес. Классический случай - „Coca-Cola“, которая вышла на биржу и стала публичной компанией в 1919 году. Первоначально она продавала свои акции по 40 долларов за штуку. В следующем году эта цена снизилась до 19 долларов. Причина этого в довольно-таки резком изменении цен на сахар после Первой мировой войны. Так что вы бы потеряли половину своих денег всего год спустя, если бы купили одну акцию фирмы в тот момент, когда она впервые сделалась публичной и стала котироваться на бирже. Но вот если бы вы владели этой акцией сегодня - и систематически реинвестировали все ваши

дивиденды, - то она стоила бы приблизительно 1,8 миллиона долларов. У нас были депрессии, в том числе Великая. У нас были войны. Цены на сахар двигались вверх и вниз. Мы пережили миллион разных вещей. Насколько же плодотворнее для нас оценивать вероятность того, что данная продукция выдержит все невзгоды и в любую бурю проявит себя, и свои экономические достоинства, чем задаваться вопросом, хватать ли сегодня акции соответствующей фирмы или срочно избавляться от них?»



«Допустим, вы уезжаете на 10 лет и хотите сделать одну-единственную инвестицию, опираясь исключительно на свои сегодняшние знания и не имея возможности ничего изменить за время своего отсутствия. О чем бы вы тогда думали»? Лично я делал бы ставку, исходя из соображений надежности и уверенности, шел туда, где, как я знаю, рынок продолжит свой рост, где лидер должен оставаться лидером - я имею в виду не просто успех, а в масштабах всего мира - и где гарантирован большой единичный рост. Короче говоря, я просто не знаю ничего лучше „Coca”».



Баффет объяснил президенту «General Foods» Филипу Смиту, почему он покупал акции этой компании, когда никто другой ими не интересовался:

«Вы располагали сильными фирменными знаками, владели крепкими брендами и продавались по цене, в три раза превышающей ваш годовой доход, тогда как другие продовольственные компании предлагались за сумму, в шесть-семь раз превосходящую их доходность за год, и к тому же у вас была куча наличных денег. А если вы не знаете, что с ними сделать, в данном вопросе разберется кто-нибудь другой».



«Чарли (Менеджер) заставил меня сконцентрироваться на достоинствах крупного бизнеса с колоссально растущими возможностями обеспечения прибыли, но только если вы действительно в них уверены - а не как в случае фирм „Texas Instruments” или „Polaroid”, где гарантии прибыли всегда были гипотетическими».



«Определение великой компании таково - это компания, которая будет великой в течение ближайших 25 или 30 лет».



Одна из причин, по которой следует приобретать превосходные компании, состоит (в дополнение к их интенсивному росту) в том, что после совершения покупки инвестор должен всего лишь спокойно сидеть, доверившись менеджерам данной компании, а они будут делать свою работу.



«Я говорю каждому, кто работает в нашей компании, что для достижения успеха нужны всего две вещи. Каждому из них следует: 1) мыслить как владельцу и 2) немедленно сообщать нам плохие новости. А вот насчет хороших новостей волноваться нет никакой причины».

ОРИЕНТИРУЙТЕСЬ НА КАЧЕСТВО

«Намного лучше владеть небольшим кусочком алмаза „Хоуп“, чем целым кристаллом горного хрусталя или, хуже того, фальшивым бриллиантом».



«На бегах существуют две разновидности предсказателей: первые ориентируются на скорость, вторые - на класс. Предсказатель, ориентированный на скорость, советует вам постараться выяснить, насколько быстро может бежать данная лошадь. Предсказатель же, ориентированный на класс, утверждает, что лошадь за десять тысяч долларов всегда победит лошадь за шесть тысяч долларов. Грэм говорит: „Покупайте любые достаточно дешевые акции, и вы не прогадаете“. Это явно точка зрения предсказателя, ориентированного на скорость. А другие говорят: „Покупайте самую лучшую компанию, и такой подход сработает“. Это прогноз, ориентированный на класс».

ПРИМЕЧАНИЕ. Сам Баффет начинал как предсказатель, ориентированный на скорость, но постепенно прогрессировал и стал ориентироваться на класс.



Когда Баффета спросили, что он думает о «мусорных» облигациях», его ответ был таков:



«Я думаю, что они всегда будут полностью соответствовать своему названию».

ЦЕНИТЕ ПРИВИЛЕГИРОВАННОЕ ПОЛОЖЕНИЕ

Баффет сравнивает ценность - и стоимость — привилегированного положения со рвом вокруг замка бизнеса. При этом он использует в качестве иллюстрации известную фирму «Gillette»:

«Каждый год в мире используется 20-21 миллиард лезвий для бритья. 30 процентов из них - марки „Gillette“, но если говорить о стоимости, то здесь „Gillette“ составляет уже 60 процентов. В некоторых странах - скажем, в Скандинавии и Мексике - этой фирме принадлежит 90-процентная доля рынка. И вот теперь, когда вокруг бритья все время что-либо происходит, вам удастся найти компанию, у которой сразу два столь мощных достоинства - нацеленность на новшества, выражающаяся в постоянном создании все лучших и лучших бритв, плюс могучая система распространения, подкрепленная стабильной репутацией у потребителей. Знаете, есть вещи, которые вы делаете каждый день, - надеюсь, вы действительно делаете это каждый день, — и вот за 20 баксов в год вы приобретаете потрясающий опыт бритья. Нынешние мужчины не склонны рыскать кругом в поисках, коль обладают длительным опытом такого рода».



«Вы ложитесь спать, чувствуя себя очень комфортно, едва только подумаете об ориентировочно двух с половиной миллиардах мужчин, у которых отрастают волосы на подбородках в то время, пока вы спите. Ни у кого в „Gillette“ не бывает беспокойного сна».

ВЫБИРАЙТЕ ТЕ КОМПАНИИ, КОТОРЫЕ СНОВА ПОКУПАЮТ СОБСТВЕННЫЕ АКЦИИ

По словам Баффета, когда собственные акции компании котируются ниже их подлинной стоимости, то одна из лучших инвестиций капитала, которые данная компания может сделать, — это выкуп собственных акций. Подразумевает ли Баффет, что он сам приобретет акции «Berkshire», если их цена упадет ниже подлинной стоимости?

«Это имело бы смысл, и я поступлю именно так, но только в том случае, если „Berkshire“ окажется дешевле, чем другие акции, которыми я буду интересоваться в тот момент».

НЕ БЕСПОКОЙТЕСЬ ПО ПОВОДУ ДИВЕРСИФИКАЦИИ

«Диверсификация - это защита от невежества. Она имеет очень мало смысла для тех людей, которые знают, что они делают».



«Множество крупных состояний во всем мире были сделаны благодаря единственному, но замечательному бизнесу. Если вы понимаете свой бизнес, вам нет нужды владеть очень большим количеством разных, предприятий».



Объясняя трудности чрезмерной диверсификации, Баффет цитирует бродвейского импресарио Билли Роуза: *«Если вы держите гарем из 40 женщин, вам никогда не удастся узнать ни одной из них по-настоящему хорошо».*

ИНВЕСТИРУЙТЕ НА ДЛИТЕЛЬНЫЙ СРОК

Баффет настолько не одобряет краткосрочную торговлю ценными бумагами, что предложил 100-процентный налог на прибыль, полученную в результате продажи акции, которую владелец продержал у себя менее года.



«Мы с Чарли планируем держать наши акции очень долго. Вы станете свидетелями того, как мы оба станем настолько старыми, что ни один из нас не будет знать, кто же, собственно говоря, этот другой мужик».



«Нам нравится покупать разные компании. Зато нам не нравится продавать их, и мы рассчитываем, что такие взаимоотношения с акциями продлятся всю нашу жизнь».



«Большинство наших крупных пакетов акций рассчитаны на долгосрочное владение, и подсчет очков, определяющий наши инвестиционные решения, будет базироваться на коммерческих результатах каждого из этих предприятий за многие годы, а вовсе не на ценах

Лоу Дж. Как инвестировать / ООО «Попурри», 2005

Книга публикуется в сокращенном варианте. Полную версию читайте в оригинале.

в любой конкретный день. Было бы глупо при покупке целой компании сосредоточиться без всяких на то причин на ее краткосрочных перспективах, и мы считаем столь же необоснованным поддаваться гипнозу предполагаемых доходов ближайшего времени и при покупке маленьких составляющих какой-то компании, то есть ее выпускаемых на рынок простых акций».



Баффет говорит, что он - инвестор типа Рипа Ван Винкля:

«Мой любимый период времени, в течение которого я готов держать акцию, - вечность».

НЕБОЛЬШОЙ ИТОГ

«Акции - штука простая. Все, что вам надо делать, - это покупать акции в крупном бизнесе за цену, меньшую подлинной стоимости этого бизнеса, и при условии, что в нем задействованы менеджеры самой высокой порядочности и таких, же способностей. А затем вы владеете указанными акциями вечно».



Или же, по мнению Баффета, вы можете последовать совету Уилла Роджерса. Этот бесспорно умный человек рекомендовал тщательно изучить рынки перед покупкой акций, а затем:

«Когда цена данной акции удвоится, продавайте ее».



А что, если цена акции не удваивается?

«Если она не удваивается, не покупайте ее».

