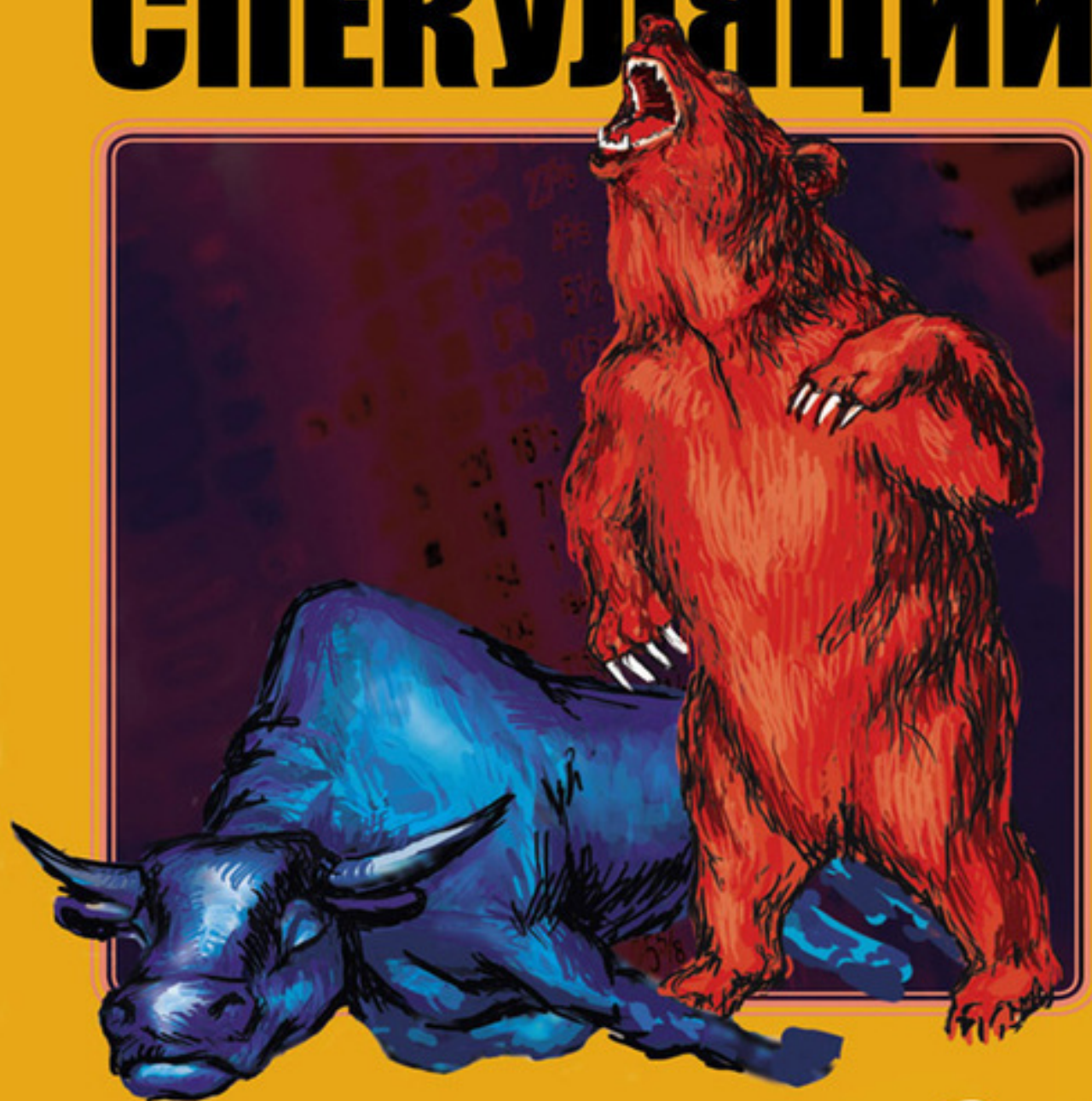


Виктор Нидерхоффер • Лорел Кеннер

ПРАКТИКА БИРЖЕВЫХ СПЕКУЛЯЦИИ



Лорел Кеннер

Практика биржевых спекуляций

«Альпина Диджитал»

2003

Кеннер Л.

Практика биржевых спекуляций / Л. Кеннер — «Альпина Диджитал», 2003

В сфере инвестиций, как и в жизни, вопрос заключается не в том, окажетесь ли вы в нокдауне, а в том, когда это случится и сумеете ли вы после этого подняться и продолжить бой. Риск потерпеть поражение – неотъемлемая сторона человеческого опыта, которая особенно ярко проявляется на финансовых рынках, где доминирует спекуляция, т. е. готовность принять коммерческий риск. Авторы исследуют основы мифов, дезинформации и пропаганды, которыми ежедневно бомбардируют инвесторов все средства массовой информации. Суеверия, попытки применить прошлый опыт к уже изменившейся ситуации, повторяющиеся снова и снова «бабушкины сказки» – все это разоблачается в книге. Развевая распространенные заблуждения относительно рынка, авторы предлагают противоядие – научный метод, который позволяет оценить реальную вероятность получения прибыли. Книга адресована прежде всего трейдерам, инвесторам, аналитикам и другим специалистам в области финансов, но будет интересна и широкой аудитории.

© Кеннер Л., 2003

© Альпина Диджитал, 2003

Содержание

Благодарности	7
Введение	10
Бурные аплодисменты	19
О чем эта книга	23
Глава 1. Мем	23
Глава 2. Пропаганда прибыли	23
Глава 3. Головы гидры технического анализа	23
Глава 4. Культ медведя	23
Глава 5. «Мы – номер один» обычно означает «это ненадолго»	24
Глава 6. Бенджамин Грэм, мифический герой рынка	24
Глава 7. Экстренное сообщение: компьютер пишет статьи о фондовом рынке!	24
Часть II. Практическая биржевая игра	24
Глава 8. Как избежать псевдокорреляций	24
Глава 9. Будущее доходов	25
Глава 10. Периодическая система инвестиций	25
Глава 11. Когда они замахиваются, чтобы перебить через все поле[18], мы бежим к выходам	25
Глава 12. Рост или обвал?	25
Глава 13. Термодинамика рынка	25
Глава 14. Практические уроки торговли с теннисного корта	26
Глава 15. Искусство переговоров для достижения преимущества	26
Глава 16. Дружелюбный идиот во времена биотехнологической революции	26
Глава 17. Корпоративные мошенники	26
Глава 18. Финал	26
Условные значки-иконки	27
Часть I	29
Глава 1	29
Конец ознакомительного фрагмента.	38

Виктор Нидерхоффер, Лорел Кеннер

Практика биржевых спекуляций

Издано при содействии Международного Финансового Холдинга FIBO Group, Ltd.

Перевод А. Лисовского

Научный редактор А. Дзюра

Корректор Е. Аксёнова

Компьютерная верстка А. Абрамов, М. Поташкин

Дизайн обложки Л. Бенишви

© Victor Niederhoffer and Laurel Kenner, 2003. All rights reserved.

© Впервые издано John Wiley & Sons, Inc., 2003

© Издание на русском языке, перевод, оформление. ООО «Альпина Паблишер», 2012

Все права защищены. Никакая часть электронной версии этой книги не может быть воспроизведена в какой бы то ни было форме и какими бы то ни было средствами, включая размещение в сети Интернет и в корпоративных сетях, для частного и публичного использования без письменного разрешения владельца авторских прав.

* * *

*Мне вспомнился фрагмент военного выступления: «Мы будем сражаться с ними на полях и на улицах, мы будем сражаться с ними на холмах; мы никогда не сдадимся». Некогда справедливое высказывание для одного народа, теперь оно относится ко всей человеческой расе.
Дж. Финни. Вторжение похитителей тел*

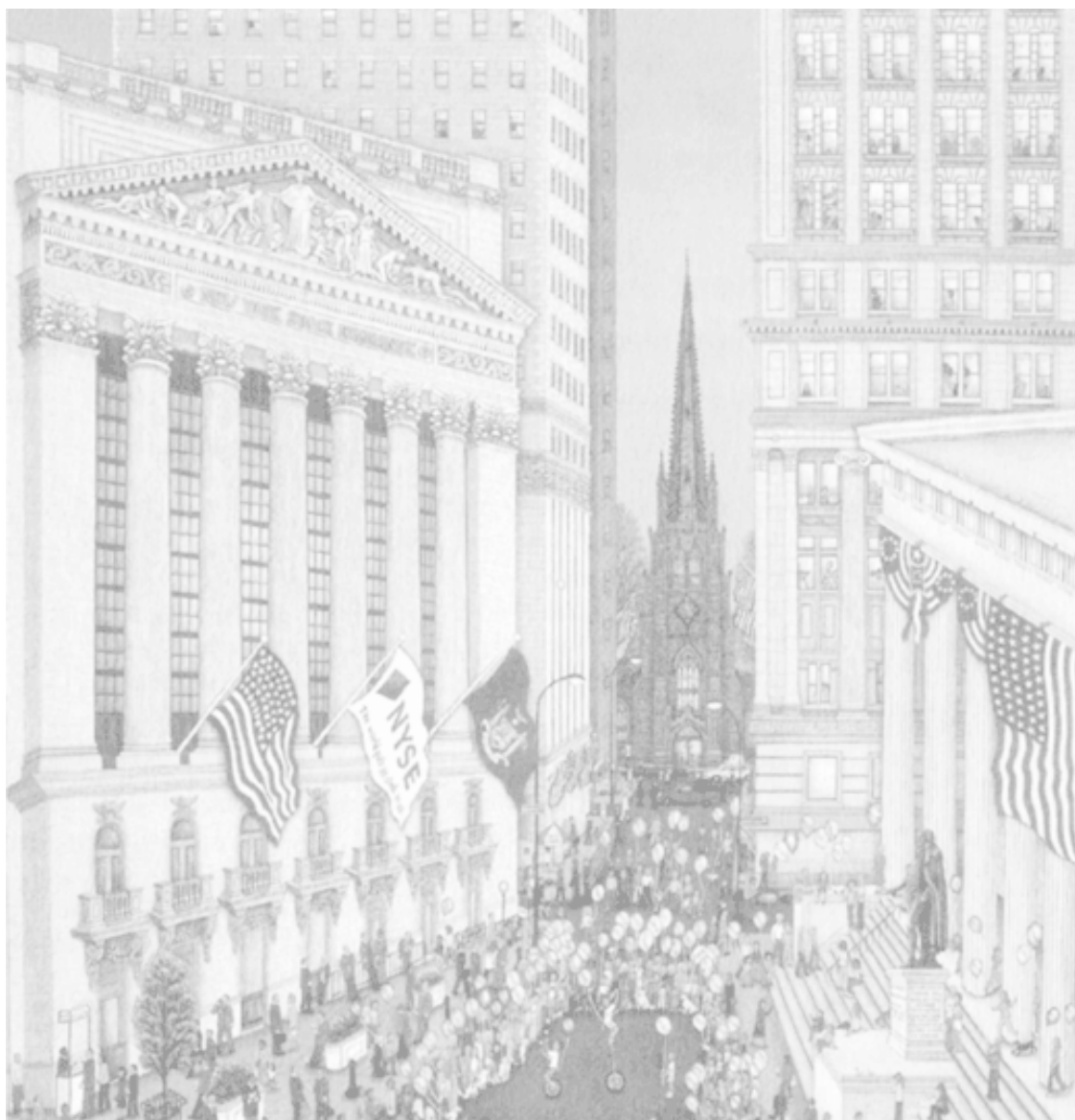


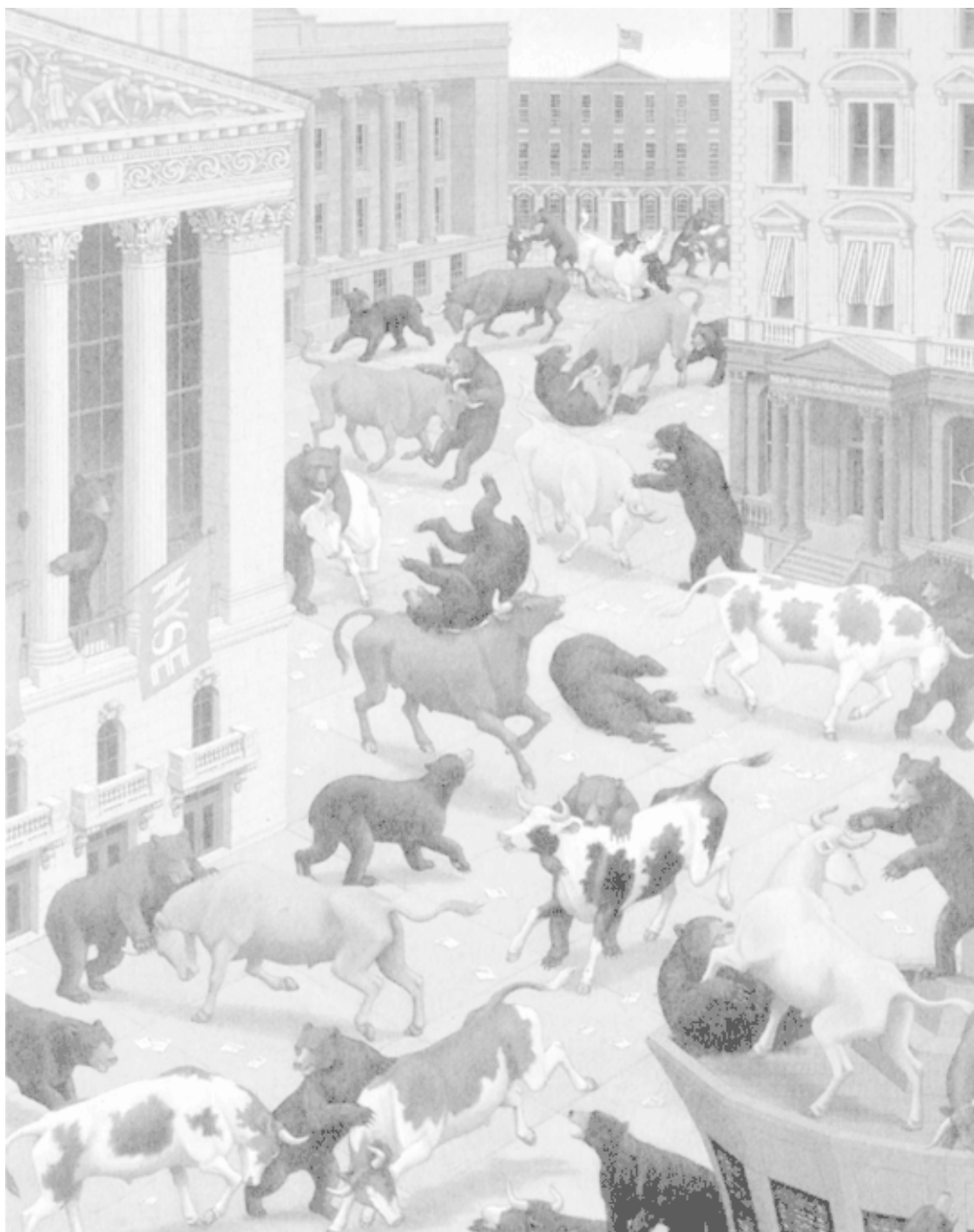
Иллюстрация из книги Кэти Якобсен «Мой Нью-Йорк» (My New York).
©1993 by Kathy Jakobsen. Публикуется с разрешения Little, Brown and Company (Inc.)

Благодарности

Эта книга была написана на передовой. Большинство идей подверглись не только безжалостной оценке самого рынка, но и критике, часто испепеляющей, читателей наших статей в *CNBC Money*, на *worldlyinvestor.com* и *thestreet.com*.

Тех, кто помогал нам завершить написание книги посреди ежедневных баталий, довольно много. Практически все, что есть в этой книге, просмотрел Джон Маркман, редактор *CNBC Money*. Памела ван Гиссен, редактор издательства John Wiley & Sons, вдохновившая нас на написание этой книги, работала над ней вместе с нами на протяжении всех версий.

Наши мысли оттачивались и получали развитие в результате их ежедневных обсуждений в рамках Speculators' List группой выдающихся людей, которые читали и спонсировали наши статьи, а потом приняли наше предложение присоединиться к философскому форуму в духе «Тайного союза» Бена Франклина. Мы глубоко признательны Джеймсу Голдкампу, который составлял вместе с нами этот список. Все начиналось с 10 человек. Теперь в Speculators' List входит более чем 150 экспертов по различным вопросам, объединенных общим интересом к рынку, статистическому анализу и взаимовыгодной дискуссии. Д-р Бретт Стинбаргер, чьи идеи вы встретите в этой книге, был одним из первых читателей, ставших нашими близкими друзьями. Наши мысли и наши жизни обогатили советы и опыт Гитаншу Буч, Генри Кастенса, Дункана Кокера, Найджела Дэвиса, «мистера Е», Билла Эгана, Гленн Эсковедо, Эда Гросса, Билла Хайенса, Дэвида Хиллмана, Джеймса Лэки, Джона Ламберга, Пола Льюиса, Аликса Мартина, Марка Макнаба, Шуи Митсуда, Бипина Патака, Тома Раяна, Кена Садофски, Дика Серса, Рассела Сирса, Сораба Сингала, Дона Старика, Гари Тейте, Джека Тирне, Стива Уиздома и многих других. Их слишком много, чтобы можно было упомянуть всех.



Воины рынка (Сюзан Слайман, 2000)

Трейдеры из офиса Вика помимо своих ежедневных обязанностей участвовали в проведении исследований. Ши Занг и Дэвид Киокка построили множество диаграмм рассеивания. Патрик Боил находил материалы для глав о физике и Бенджамине Грэме. Роб Уинсаро терпеливо изучал книги, письма и статьи. Гитаншу Буч создавал многочисленные проекты и одновременно заправлял торговыми операциями.

Билл Эган, Джон Ламберг, Гайлен Ларсон и Адам Робинсон проверяли черновики и делали полезные комментарии.

Рип Маккензи очень помог с материалом для главы о высокомерии.

А Джеймс Крамер из TheStreet.com и Джереми Пинк из worldlyinvestor.com вдохновляли нас на ежедневные подвиги.

Мы благодарны Стиву Стиглеру и Джиму Лори из Университета Чикаго, Ли Хенкел, давнему наставнику Вика, и всем нашим друзьям, а также Дэну Гроссману, партнеру Вика на протяжении 30 лет, за ценные идеи и преданную дружбу.

Лорел благодарит своих учителей музыки Об Церко, Брюса Сазерленда и Роберта Уинтера за то, что они научили ее подходу к музыке, который оказался полезен и в других сферах ее жизни.

Мы благодарны нашим семьям за то, что они поделили с нами и горе, и радость.

*Виктор Нидерхоффер,
Лорел Кеннер*

Введение

Похитители надежды

Смотрите, вы, дураки! Вы в опасности! Разве не видите? Они уже охотятся за вами! За всеми нами! Нашими женами... нашими детьми... они уже здесь! Вы – следующий!

Д-р Майлс Беннелл¹

Этот кошмар всегда один и тот же. Я лежу в кровати и просматриваю заголовки статей, мелькающие на огромном мониторе, установленном на потолке.

Рынок акций падает, поскольку царит пессимизм относительно прибылей.

Рынок акций падает пятую неделю подряд из-за опасений, что экономика «трещит по швам».

Прибыль на инвестиции снижается до 1 %, по мере того как фондовый рынок все больше «скисает».

Акции уже 450 дней не могут достичь уровня 2000 года.

Исследование показывает, что 60 % всех акций упали ниже максимального уровня, фиксировавшегося в предыдущие 52 недели.

Цены акций снижаются, и январский «Барометр» предсказывает, что так будет продолжаться до конца года.

«Мудрец из Омахи» (Уоррен Баффетт) утверждает, что ожидания инвесторов «необоснованно оптимистичны».

Рынок начинает падать из-за опасений инвесторов еще до заседания Федеральной резервной комиссии.

Популярная торговая система Ганна дает толчок к массовым продажам.

Доход по дивидендам сейчас ниже на 25 %, чем был в 1996 году, после выступления Алана Гринспена об «иррациональном энтузиазме».

В этом сне я играю на повышение акций IBM, или компании priceline.com, или (самое кошмарное) тайландского государственного банка Krung Thai Bank. Цена акций последнего в 1997 году упала с 200 долл. до нескольких центов. Акции Вика обесценены. Поступают многочисленные требования от брокеров увеличить залог. Падают в цене акции, которые кризис непосредственно не затронул. Управляющие хедж-фондов делают все больше коротких продаж, чтобы сбалансировать свою позицию. Пут-опционы, по которым у Вика короткая позиция, стремительно взлетают в цене. Миллионы инвесторов слепо следуют газетным заголовкам. Апатичные, как зомби, они продают свои акции по любой цене, выбрасывая на финансовый рынок активы, чтобы после уплаты налогов получить отрицательную доходность в –1 %.

«Остановитесь, вы, дураки! – кричу я. – Нет никакой опасности! Разве вы не видите? Газетные заголовки ведут вас в неверном направлении! Если вы не остановитесь, то потеряете все – ваши деньги, ваши дома!»

Отличной аллегорией для такой ситуации может служить классический научно-фантастический роман Джека Финни «Вторжение похитителей тел» (Invasion of the Body Snatchers)², написанный в 1954 году. Пришельцы тайно прибывают в вымышленный город Санта-Мира в Калифорнии и, пока его жители спят, захватывают их тела, одно за другим. Утром жертвы

¹ Герой фантастического романа Дж. Финни «Вторжение похитителей тел» (из сценария 1956 г.).

² Jack Finney. Invasion of the Body Snatchers. – New York: Simon & Schuster, 1954.

выглядят так же, как и вчера, за одним исключением: у них нет человеческих эмоций – радости, страха, амбиций, печали, восторга и надежды.

Главный герой, доктор Майлс Беннелл, после долгого отсутствия прибывает домой в разгар вторжения пришельцев и сначала не обращает внимания на странное поведение соседей, но вскоре понимает: происходит что-то ужасное. Проведя патологоанатомические исследования и тщательное детективное расследование с помощью смелой девушки, своей подруги Бекки Дрисколл, он обнаруживает, что пришельцы – это стручковые растения-паразиты, которые размножаются в теплицах, чтобы захватывать все больше и больше жертв среди людей. Единственная цель этих паразитов – выжить, им недоступна любовь, у них не бывает детей, их безрадостная жизнь длится всего пять лет.

После того как Майлсу и Бекки удается после жутких приключений сбежать из города, они чудом сжигают авангард наступающей армии пришельцев. Выжившие растения-паразиты приходят к заключению, что Земля – слишком негостеприимная планета, и улетают в космос, чтобы найти новые жертвы.

Эту книгу часто интерпретируют как предостережение против некритического следования авторитетам. Описание поведения жертв атаки пришельцев может служить отличной моделью (хотя это и случайное совпадение) безучастного, покорного поведения инвесторов, когда их снова и снова подталкивают к неверным решениям путем обманов и пропаганды, подобных тем, что появляются в газетных заголовках в моих кошмарных снах.

Главная проблема с этими заголовками заключается в том, что они сначала вызывают истерику, а потом паралич. Они заставляют инвесторов забыть о доходе на инвестиции в 1 500 000 %, который был получен за XX столетие инвесторами США и большинства европейских стран. В среднем падение цен акций было так же малозначительно, как и сегодняшнее. По мере того как наука и развитие технологии помогают нам вести все более здоровый и обеспеченный образ жизни, столетие становится очень подходящим временным масштабом для поколения детей – читателей этой книги.

Давайте еще раз взглянем на первые три газетных заголовка.

Рынок акций падает, поскольку царит пессимизм относительно прибылей.

Рынок акций падает пятую неделю подряд из-за опасений, что экономика «трещит по швам».

Прибыль на инвестиции снижается до 1 %, по мере того как фондовый рынок все больше «скидает».

Все эти заголовки имеют один общий недостаток: они объявляют бычий рынок медвежьим³. Объяснения, почему так происходит, мы приведем ниже.

Акции уже 450 дней не могут достичь уровня 2000 года.

Исследование показывает, что 60 % всех акций упали ниже максимального уровня, фиксировавшегося в предыдущие 52 недели.

Цены акций снижаются, и январский «барометр» предсказывает, что так будет продолжаться до конца года.

Феномен, описанный в этих трех заголовках, типичен для любых временных рядов с существенным случайным компонентом, таких как доходность акций. Такие наблюдения совершенно тривиальны и бессмысленны для инвестора.

«Мудрец из Омахи» (Уоррен Баффетт) утверждает, что ожидания инвесторов «необоснованно оптимистичны».

³ Бычий рынок – рынок, на котором преобладает тенденция к повышению цен акций; на медвежьем рынке существует тенденция к снижению цен. – Прим. пер.

Рынок начинает падать из-за опасений инвесторов еще до заседания Федеральной комиссии.

Популярная торговая система Ганна дает толчок к массовым продажам.

Доход по дивидендам сейчас ниже на 25 %, чем в 1996 году, после выступления Алана Гринспена об «иррациональном энтузиазме».

Четыре заголовка, приведенные выше, рассказывают о неправильно проинтерпретированных фактах, которые питают необоснованные опасения тех, кто склонен слишком внимательно прислушиваться к подобным заявлениям.



Заголовки, вызывающие страхи, часто основаны на мифах, а не на доводах разума. Эти идеи формулируются не в научной форме, которая позволяет их проверить, а, как мы покажем, распространяются при помощи пропагандистских приемов. Подобно тому как верховные жрецы в донаучные времена использовали мифы, чтобы поддерживать социальный порядок и получать подношения от народа, сегодня профессионалы рыночных спекуляций используют наглые и простые мифы, чтобы получать вклады от доверчивых инвесторов. Этот феномен объясняет, почему публика готова тратить столько денег на выплату комиссионных, оплату спредов⁴, исследований, переговоров и коммуникации, на аренду роскошных офисов в небоскребах, на маркетинговые расходы, выдачу фантазмагорических премий торговцам и менеджерам, которые работают в инфраструктуре Уолл-стрит.



Заголовки, приводившиеся выше, не отбирались нами специально для того, чтобы обосновать свою точку зрения. Они типичны для лавины мифов, дезинформации и пропаганды, которая каждый день обрушивается на инвесторов через каналы массовой информации. Некритическое восприятие заблуждений, воплощенных в подобных заголовках, – не важно, абсолютно «бычьих» или совершенно «медвежьих», – ведет инвесторов прямиком на «бойню».



Несмотря на то что пропаганда вездесуща, на рынке, как и в других сферах нашей жизни, против ее манипуляций есть одно простое противоядие: научный метод. Если теории относительно закономерностей рынка сформулированы так, что их можно проверить, это и следует

⁴ Спред – разница в ценах, по которым дилеры продают и покупают акции данной компании (разница между ценой продавца и ценой покупателя). – *Прим. пер.*

сделать, используя количественные данные. Использование научного метода не только делает ненужными дебаты о значении таких слов, как «иррациональный» и «бьющий через край», но и свяжет рыночные теории с реальным миром. Дополнительная польза состоит в том, что проверенные при помощи научных критериев теории помогают получать прибыль на практике (в конце концов, вы именно из-за этого и читаете нашу книгу).

Поймите нас правильно. Мы не утверждаем, что скептицизм по поводу «бычьей» пропаганды необоснован. Мы будем первыми среди тех, кто с презрением относится к «бычьему» вздору, которым неизменно кормят инвесторов, как только на рынке происходит резкий подъем. Многие компании придерживаются доходов и потом используют их, если складывается удачная конъюнктура, привлекая инвесторов, чтобы они покупали акции, чтобы дать возможность топ-менеджерам компании хорошо заработать на продаже этих акций. Мы резко возражаем против такой практики, когда аналитики брокерской фирмы рекомендуют ни в коем случае не продавать акции компаний, являющихся клиентами банков, с которыми работают эти фирмы. Мы относимся с отвращением к спеси топ-менеджеров, подобных Джефффри Скиллингу из компании Enron⁵, которые готовы сжить со света честных аналитиков, ставящих под сомнение подлинность бухгалтерских книг компании, и к беспредельному себялюбию этих топ-менеджеров, считающих себя настолько великими, что им необходимы персональные поля для игры в гольф.

Говорят, если вы готовы совершить ошибку в ту или иную сторону, то уж лучше в сторону оптимизма. В конце концов, последний раз спад фондового рынка США, продолжавшийся три года подряд, случился в 1939–1941 годах. И в других странах похожая ситуация. Очень трудно противостоять глобальной тенденции к повышению стоимости акций на 1 500 000 % за столетие, даже если вы «удачно» выберете время и рыночную конъюнктуру.



К несчастью, на рынке сегодня доминируют ошибочные и необоснованные представления. Несмотря на существенный прогресс экономической теории в последние сорок лет, финансы все еще пребывают в темном Средневековье. Публике «скармливают» комментарии журналистов, которые не могут предложить ничего, кроме суеверий, описаний, ретроспективных наблюдений и интервью с управляющими фондов, которых представляют как экспертов, хотя на деле они с трудом пытаются удержаться на уровне средних рыночных показателей.

В большинстве подобных обзоров делается попытка найти зависимость между ситуацией на рынке в определенный день и подъемом или спадом стоимости акций каких-то компаний. Если для рынка это был день «удачный», то дается оптимистичный прогноз относительно акций ряда компаний, а если «неудачный» – пессимистичный. Но рыночный «пейзаж» настолько переменчив и огромен, что в любой день финансовые результаты одних компаний лучше, а других – хуже любых избранных стандартов. Если инвесторы доверяют подобным обзорам, то становятся заложниками причуд и капризов рынка. Им приводят какие-то примеры, которые всегда можно найти, если нужно объяснить то, что уже произошло, но эти примеры не обладают никакой предсказательной ценностью. Хуже того, инвесторы, не использующие научные методы, теряют способность отличить полезное от бесполезного и закладывать

⁵ Эта компания оказалась «героем» скандала, так как выяснилось, что она фальсифицировала свои бухгалтерские отчеты, показывая несуществующие прибыли. – *Прим. пер.*

основу для принятия в будущем весомых и рациональных решений. Поскольку никто из таких комментаторов не пытается, например, установить точную зависимость (или хотя бы выяснить, существует ли она вообще) между прибылью компаний и динамикой рынка, инвесторов убеждают верить туманным и непроверенным утверждениям о рынке и забыть о здоровом скептицизме, который, как знает каждый из нас, необходим для выживания.

Столкнувшись с изменениями на рынке, абсолютно не соответствующими тому, что они считают закономерным, инвесторы быстро разочаровываются и испытывают отвращение к фондовому рынку во время рыночных спадов, а во время подъемов, напротив, становятся чрезмерно активными. В любом случае они настроены слишком активно участвовать в торгах, что приводит к перенапряжению рыночной инфраструктуры. Конечный результат – армии недовольных инвесторов, которые, как ни парадоксально, еще более склонны следовать новым откровениям «финансовых гуру» и уходят с рынка после малейших негативных сигналов от финансовых фондов как раз в тот момент, когда условия для операций с акциями наиболее выгодны. В итоге рынок выигрывает, а клиенты и инвесторы остаются без своих яхт или пенсий.

Еще хуже то, что жертвы рынка становятся, подобно людям-стручкам из Санта-Мира, циниками, не верящими в новые идеи, лишены надежды и оптимизма. Они готовы следовать за теми, кто не верит в технологию, прогресс, а после многочисленных разоблачений корпоративного мошенничества – и в саму систему частного предпринимательства. Доктор Беннелл вполне мог сказать это и об инвесторах:

Я видел, как люди позволяли украсть у них все человеческое. Это происходит медленно, не сразу. Они, похоже, этого не замечают... Каждый из нас может этому поддаться: наши сердца черствеют, мы становимся бесчувственными.

Но в жизни, как и на рынке, наибольшего успеха добиваются те, кто рискует. Готовность идти на риск создает неопределенность, тревожность, иногда служит причиной поражения, но и проявляет лучшее в нас. Становясь в жизни «игроком», каждый из нас отправляется в собственное героическое приключение и растет как личность. Дерзость и предприимчивость – это потенциальные противоядия от цинизма и отчуждения, которым поддаются многие из нас.

Начнем разговор с ответа на вопрос, который вы, наверное, уже задали себе сами: «Откуда взялась новая книга Виктора Нидерхоффера о спекуляции и инвестициях? Разве его собственный инвестиционный хедж-фонд⁶ не разорился в 1997 году?»

До 1997 года я крепко стоял на ногах в финансовом мире. Агентство Баркляя, которое определяет рейтинг хедж-фондов, назвало меня лучшим управляющим 1996 года. Я получил награду «Лучшему управляющему хедж-фондов» и разъезжал по миру, читая лекции о рынках и музыке в фешенебельных залах вместе с концертирующим пианистом Робертом Шрабе. На меня работал целый штат маклеров и аналитиков, выпускников лучших университетов, причем многих из них я знал уже более десяти лет. Я был партнером Джорджа Сороса во многих его инвестиционных проектах, мы были с ним неразлучны и в будние дни, и в выходные. Только что вышла в свет и мгновенно стала бестселлером моя книга «Университеты биржевого игрока» (*The Education of a Speculator*)⁷. Фонды, финансами которых я управлял, как и мое личное состояние, быстро росли.

⁶ Хедж-фонд (hedge fund) – инвестиционный фонд, использующий агрессивные стратегии, которые недоступны для открытых фондов, включая продажи на срок без покрытия, левиридж, торговые программы, свопы, арбитраж и производные; в США хедж-фонды могут иметь максимум 100 инвесторов, минимальные капиталовложения которых не менее 1 млн долл. От управляющих хедж-фондов не требуется, чтобы они предоставляли отчеты в государственные контролирующие органы, им запрещено использовать рекламу, поэтому информация о реальных финансовых показателях их деятельности ограничена. – Прим. пер.

⁷ Victor Niederhoffer. *The Education of a Speculator*. – New York: Wiley, 1997.

И вдруг все рухнуло. Я потерял все. На жаргоне Уолл-стрит я «лопнул».

Вся история подробно описана в прессе. Журналистка Джеральдин Фабрикант в статье, появившейся в *New York Times* 13 декабря 1998 года под названием «Остатки бывшего богатства: продано!» (Trappings of Faded Richness: Sold!), описала мое падение с неподражаемым злорадством⁸, характерным для этой газеты:

Пятифутовый рог изобилия, изготовленный из серебра и бычьего рога, который когда-то принадлежал шведскому королю Карлу XV, был любимой вещью Виктора Нидерхоффера в его коллекции серебра. Теперь мистер Нидерхоффер больше не может позволить себе владеть своим рогом изобилия. Финансист потерял весь свой капитал, когда в октябре 1997 года фонд Global Systems, в который были вложены его собственные средства, средства его семьи и других инвесторов, сначала понес крупные потери из-за рискованных спекуляций на фондовом рынке Таиланда, а затем из-за ставки на то, что не будет резкого спада на фондовом рынке Соединенных Штатов. Две катастрофы подряд буквально уничтожили фонд. И мистер Нидерхоффер теперь пытается расплатиться с долгами, обеспечить тех четырех из своих шести детей, которые еще учатся в школе, поддерживать привычный для его семьи образ жизни и потихоньку вернуться к единственному занятию, которое он знает, – торговле ценными бумагами.

Попытка возместить ущерб от банкротства его фонда оказалась и финансово, и психологически гораздо тяжелее, чем мистер Нидерхоффер представлял себе. «Трудно быть неунывающим, когда тебе уже 55 лет, – сказал он во время встречи с журналистами, которая проходила у него дома в библиотеке. – Если тебе не везет, это пугает клиентов и контрагентов. У меня очень мало возможностей для маневра».

После 20 лет успехов многие инвесторы становятся друзьями, но кое-кто из его друзей открылся и с другой стороны. «Мой телефон уже не звонит постоянно, как раньше», – говорит он. Он считает важным то, что страдает, как и доверившиеся ему инвесторы. «Мне грустно, и я переживаю, – сказал он. – Моя квалификация поставлена под сомнение». Говоря о крушении своего фонда, он вспоминает о спасении фонда Long-Term Capital Management при помощи финансистов Уолл-стрит. «Мне бы тоже очень помогла передышка, которую получил Long-Term», – заметил м-р Нидерхоффер. Но вместо этого он вынужден продавать свое серебро⁹.

В одно мгновение я выпал из элиты своей профессии и оказался на самом дне. Мои работники стали увольняться в массовом порядке. Мои клиенты, многие из которых долгие годы были и моими друзьями, покинули меня.

Для того чтобы увеличить доходы и быть первым, я инвестировал в фондовый рынок Таиланда – страны, о которой знал слишком мало. В США, если стоимость акции банка упала на 90 %, вы можете уверенно предсказать, что скоро она поднимется. Очевидно, этот закон не работает в Юго-Восточной Азии. Самый крупный тайландский банк, в который я вложил основной капитал, понес колоссальные потери – стоимость его акций снизилась на 99 %. Эти потери истощили мои резервы. О том, что произошло впоследствии, мне все еще больно рассказывать – слишком мало времени прошло. Достаточно сказать, что падение азиатских рынков отразилось и на американском – индекс Доу – Джонса снизился за один день на беспре-

⁸ Автор употребил немецкое слово Schadenfreude – злорадство. – Прим. пер.

⁹ Geraldine Fabrikant. Trappings of Faded Richness: Sold!//New York Times, December 13, 1998.

цедентные 550 пунктов. Этого оказалось достаточно, чтобы, согласно специальному правилу, биржа в этот день закрылась уже в два часа пополудни. На следующий день я был вынужден закрыть мой фонд, так как от брокеров поступили многочисленные маржин-коллы (требования внести средства на маржинальный счет), которые я не мог выполнить.

В дополнение к потере инвестиционного бизнеса мне пришлось продать и все остальные активы. Я взял большой заем, заложив свой дом под огромные проценты – 15 % в год. Но все же последним ударом стало то, что мне пришлось продать мою большую коллекцию антикварного серебра. Цитата из обращения, написанного для аукционного каталога, передает чувства, которые я тогда испытывал:

Из истории делового мира я узнал, что многие биржевые игроки с Уолл-стрит в тот или иной период своей бурной карьеры были вынуждены в трудное время продавать свое серебро... Одной из самых дорогих сердцу покупок был серебряный кубок, который когда-то получил Джей Гулд за победу в профессиональном теннисном турнире. В тот миг злорадного торжества мне трудно было себе представить, что и мне уготована такая же судьба.

Я был полностью опустошен. Моя сестра Диана – психиатр. Она говорила, что у пациента в состоянии тяжелой депрессии (эвфемизм, описывающий состояние, близкое к самоубийству) можно обычно найти до 10 симптомов клинической депрессии, начиная с потери веса и заканчивая утратой сексуального влечения. У меня были все десять. В разговоре с юристами, представлявшими моих контрагентов, я как-то упомянул об этом, отчасти в шутку, отчасти рассчитывая на сочувствие. Мой собственный адвокат отвел меня потом в сторону и посоветовал так никогда больше не делать: «Единственная реакция, которую вы у них вызовете, будет злость на вас за то, что вы не пустили себе пулю в лоб».

Друзья и семья сделали все, чтобы мне помочь. Я получил 55 экземпляров книги «Вторники с Мори» (Tuesdays with Morrie)¹⁰. Все, кто прислал мне эту книгу, подчеркивали, что Мори встретил свою неминуемую смерть с достоинством, и предлагали мне последовать его примеру.

Я также получил 10 экземпляров стихотворения Редьярда Киплинга «Если», которое до сих пор меня вдохновляет. Некоторые из тех, кто мне его прислал, подчеркнули следующие слова:

И если ты способен все, что стало
Тебе привычным, выложить на стол,
Все проиграть и вновь начать сначала,
Не пожалев того, что приобрел...

* * *

И если будешь мерить расстоянья
Секундами, пускаясь в дальний бег,
Земля – твое, мой мальчик, достоянье,
И, более того, ты – Человек!¹¹

¹⁰ Mitch Albom. Tuesdays with Morrie. – New York: Doubleday, 1997. В книге речь идет о регулярных встречах по вторникам бывшего студента с его умирающим профессором, на которых они обсуждают самый широкий круг жизненных проблем. – Прим. пер.

¹¹ Перевод С. Маршака.

Засыпанный *Tuesdays With Morrie*, подавленный мыслями о своей участи, замученный ночными кошмарами, осознающий всю тяжесть ситуации, в эти дни я часто приходил на могилу своего отца Артура. Он занимался наукой и, пока был жив, служил для меня неисчерпаемым источником силы и поддержки. К сожалению, он скончался безвременно в 1981 году в возрасте 62 лет, и я все еще остро чувствую, как его всем нам не хватает. Позже я спросил своего дядю Хоуи Айзенберга, который хорошо знал, что такое победы и поражения, – он участвовал в 43 финалах чемпионата страны по гандболу (кстати, его команда выиграла 18 из них), – что сказал бы его брат Арти о моем падении. Вдвоем мы предположили, что, скорее всего, он сказал бы так:

Ты разорен, ну и что с того? Ты и твоя семья здоровы, ты все еще можешь строить свою жизнь так, как хочешь. Вот это важно. Все – стратегические соображения, ситуация, твой опыт – говорило тебе, что стоило рискнуть. В своем матче ты хотел «погасить» мяч, чтобы выиграть сразу, и промазал. Значит, это все-таки было верным решением. Именно такая стратегия позволяла тебе раньше лидировать и многого добиваться.

Предположим, хотя я и на минуту в это не верю, что тебе не удастся все исправить. Это не так уж страшно. Ты все еще можешь преподавать, а со счетами я тебе помогу. Смотри, я получил ссуды от кооператива.

Ты промазал, и последствия этого оказались для тебя откровением. Теперь ты понимаешь: хотя у тебя были все основания верить, что ты увеличишь свое преимущество, на самом деле ты «подставился» и подставил тех, кто играл в твоей команде, и из-за этого проиграл весь матч. Теперь ты видишь, что тактика, какой бы она ни казалась верной, должна подкрепляться стратегией, позволяющей ограничить, если не вообще исключить, вероятность того, что ты не только проиграешь матч, но и останешься вообще без своих ракеток. Ты ведь не хочешь оказаться в положении, когда у тебя не будет возможности играть так, как тебе хотелось бы, или сыграть так, что те, кто сделал на тебя ставку, останутся без последних штанов. Самое важное, что ты пока еще в игре и снова можешь набирать очки.

Что бы ты ни делал, в будущем будь более осторожным. Заботься о своей семье и друзьях. У тебя замечательная жизнь, и ты многого можешь ожидать от нее. Смотри на вещи проще.

Я не мог себе позволить такой роскоши, как лелеять свое горе слишком долго. У меня было шестеро детей, следовательно, я должен был платить за шесть мест для них в частной школе. У меня были моя нынешняя и моя прежняя жены, большие расходы на содержание дома, который я купил в прежние, хорошие времена, и обычные для подобных ситуаций расходы на услуги юристов. Мы собрали корзину ягод, она упала, ягоды рассыпались, и нужно их вновь собирать. Мне опять нужно наполнить корзинку. Но у меня не было капитала на необходимые расходы. Еще более серьезным было то, что бывшие партнеры и контрагенты не хотели больше работать со мной.

Благодаря тому, что я серьезно занимался спортом, я знал, как нужно переносить поражения, но сейчас все было сложнее. Если сравнивать со спортом, я не просто ухудшил свой рейтинг, я потерял все свое спортивное снаряжение, своих тренеров, свое окружение и болельщиков. Я не мог попасть даже на отборочный турнир, потому что организаторы решили, что даже мое участие в нем может вызвать негативные последствия.

В таких условиях имело смысл попробовать что-нибудь другое. И мы вместе с Лорел Кеннер решили писать журнальную колонку, в которой я собирался поделиться горьким опытом,

приобретенным благодаря моей неудаче, чтобы помочь другим не попасть в ту же ловушку. К тому же я понимал, что когда стану учить других, то и сам что-то пойму.

Когда я познакомился с Лорел в 1999 году, она была главным редактором по североамериканским фондовым рынкам агентства Bloomberg – одного из двух ведущих в этой сфере информационных агентств. Как ни странно, она как раз и была тем, кто должен нести ответственность за постоянную дезинформацию и ложь о фондовых рынках, о которой говорится в этой книге. Поскольку жизнь коротка, а время уходит, она решила писать аналитические обзоры фондовых рынков. Вскоре они стали популярны, и их отметили читатели. К несчастью, обзоры, которые она писала, и ее советы, навеянные ассоциациями из бейсбола, из романа Г. Мелвилла «Моби Дик» и симфоний Бетховена, не понравились ее боссам, жестко придерживающимся традиций, и ее уволили. Она оказалась на улице, без всякого источника дохода. В этом было мало хорошего, но зато она теперь стала свободной и могла сотрудничать со мной и писать обзоры так, как считала нужным.

Нам обоим очень не нравилось, что инвесторов так часто вводят в заблуждение. Было больно видеть, что им так часто подсовывают бредни в духе шаманов из экзотических племен, а у нас были и повод, и знания, чтобы попытаться исправить ситуацию.

Бурные аплодисменты

«Убирайтесь к черту!» – такова была типичная реакция читателей на наши первые опыты. Один за другим читатели писали, что ничего более нелепого они не видели: парень, который сам потерял все, пишет статьи и советует другим, как поступать. В одном из первых писем, которые мы получили, Вику предлагалось вместо журналистских опытов устроиться куда-нибудь мыть посуду, чтобы выплатить долги инвесторам.

Вот подборка типичных откликов, которые мы получили в начале 2002 года, когда предупредили в своем обзоре инвесторов, что не стоит слепо следовать за трендом:

«Позвольте мне в завершение попросить вас обязательно писать ваши обзоры для MSN Money и делиться с нами вашими мыслями, поскольку хороший способ получить прибыль – прочитать ваши рекомендации и сделать прямо противоположное».

«Это, наверное, одна из самых плохих статей, которые я когда-либо читал. Продолжайте советовать овцам, которых гонят на бойню. Вик был одним из лучших финансовых менеджеров в мире? Наверное, поэтому он теперь зарабатывает себе на жизнь, пописывая обзоры для MSNBC. Сколько можно!»

«Совершенно понятно, почему вы разорились».

«Мне кажется очень интересным, что человек, который потерял 125 млн долл. за один день и не расплатился со своими долгами, теперь дает советы инвесторам».

«Я думаю, ребята, что вы – просто клоуны. Покажите мне ваши реальные финансовые результаты за последние пять лет. Я слышал, вы “всплыли кверху брюхом”. Я не думаю, что так происходит со всеми».

«Все, что я могу сказать: сколько раз Нидерхоффер оказывался на мели и сколько раз ему приходилось просить денег у друзей, чтобы снова начать спекулировать?» (Появилось на веб-сайте TurtleTrader.)

«В последний раз, когда я проверял информацию, я почему-то не заметил, чтобы Нидерхоффер был ведущим инвестором в группе Boston Red Sox, а вот Джон Хенри – был».

«Вы пишете дикие статьи, но я вас прощу, если вы измените свою жизнь».

Мы разработали стандартный ответ на подобные письма:

«Да, вы правы. Вик вынужден писать обзоры, чтобы прокормить свою большую семью и заплатить за учебу своих шести дочерей. Он не сумел получить работу помощника тренера по сквошу, потому что больше никто не играет в том агрессивном стиле, который когда-то приносил ему победы, поэтому он работает ночным сторожем. Обзоры событий на фондовых рынках – это хорошая дополнительная работа для него, потому что он может писать их днем, когда свободен. Если ему повезет и упорная работа принесет свои плоды, он сможет начать все сначала на фондовых рынках, и тогда ему уже не понадобится дополнительный доход, который приносит журналистская работа».

Что бы мы ни возражали и как бы ни объясняли тем, кто нас освистывает, они воспримут это как попытку самооправдания. На самом деле нам обоим не нужно писать статьи, чтобы прокормиться. На тот доход, который мы получаем от статей и книг, не только не прожить, его

недостаточно даже для того, чтобы оплатить доступ к базам данных, необходимый для нашей работы, чтобы показать, как вводят в заблуждение инвесторов. И все же тем, кто способен судить непредвзято и заинтересован в том, чтобы использовать наш опыт, мы ответим серьезно.

Одна из прискорбных особенностей стиля многих обозревателей фондовых рынков заключается в том, что они представляют себя «гласом вопиющего в пустыне» в мире, лишенном сочувствия и поддержки. По правде говоря, мы лично не можем пожаловаться на отсутствие поддержки. Тысячи людей каждый месяц читают нашу колонку в финансовом интернет-обозрении CNBC Money. На каждое язвительное письмо приходится примерно 100 благодарственных писем. Как бы мы ни объясняли нашу ситуацию, некоторые скептики все равно скажут: «Не вздумайте прислушиваться к советам этих двоих, ведь Вик не сможет зарабатывать на фондовом рынке и доллара, даже если это ему жизненно необходимо». Мы не возражаем против таких оценок, потому что они дают нам возможность спокойно заниматься своими делами.

После того как мы с Лорел в 2000 году стали писать нашу колонку, мы получили от читателей множество писем, в которых они рассказывают захватывающие дух истории о том, как их капитал или пенсионные накопления теряли половину своей стоимости или даже больше. Люди писали нам, спрашивая, как справиться с такой ситуацией и как вернуть потерянное. Они особенно интересовались тем, как мне самому удалось справиться с постигшей меня катастрофой.

В наших ответах расстроенным и попавшим в беду читателям мы советуем не избегать риска. Риск – необходимая составляющая смелых начинаний в любой сфере: в торговле, бизнесе, филантропии, строительстве, исследовании, искусстве, музыке, спорте, в походах под парусом и в любви. Риск – это не только необходимый шаг к успеху, он неотъемлемая часть человеческой натуры. Как писал Пол Хайне в книге «Экономический стиль мышления» (*The Economic Way of Thinking*): «Любой человек, принимающий решения, не имея полной информации о будущих последствиях выбора той или иной возможности, – это спекулянт. Поэтому каждый является спекулянтом»¹².

Когда в 1997 году мой фонд закрылся, доходы всех тех, кто в него инвестировал более или менее продолжительное время, были достаточными, чтобы эти люди получили чистую прибыль. После 1997 года я зарабатывал и терял миллионы. Но я все еще жив.

Один мыслитель, ясно осознававший опасность цинизма, который порождает неудача, сказал:

Цинизм может быть побочным продуктом анонии¹³ в социальной структуре; в то же время он может привести и к личностной анонии... Тревожась о личных неудачах, индивиды... часто маскируют эти опасения цинизмом и, таким образом, отрицают ценность успеха, которого им не удалось достичь. Часто этот цинизм относится ко всем, кто еще стремится добиться успеха или уже сумел это сделать, а иногда отвергается вся социальная система, в которой индивид потерпел неудачу. По мере того как циник все больше и больше превращается в пессимиста и мизантропа, ему становится легче разорвать связи с социальной системой и ее ценностями¹⁴.

Автор этих слов – мой отец. Он был полицейским и писал о своих коллегах, офицерах, охраняющих правопорядок, но эти его высказывания хорошо характеризуют психологическое состояние инвесторов, особенно после долгих лет неудач на рынке.

¹² Paul Heyne. *The Economic Way of Thinking*. – Upper Saddle River, NJ: Prentice-Hall, 1997.

¹³ Анония – отсутствие устойчивых и четких норм. – *Прим. пер.*

¹⁴ Arthur Niederhoffer. *Behind The Shield: The Police in Urban Society*. – Garden City, NY: Doubleday, 1967.

Каждый, кто рискует вступить в перегруженный пропагандой мир Уолл-стрит, рискует потерпеть фиаско. Необходимо знать определяющие принципы этого мира. Для того чтобы понять, что должен знать человек, играющий на фондовом рынке, чтобы увеличить свой капитал, мы читаем сотни книг о продажах, инвестировании, статистике, рискам, финансовому бихевиоризму. Увы, по существу, почти все, что написано о торговле акциями, – это не более чем реклама. Большинство советов, которые раздаются, никак не проверишь. На самом деле их авторы тщательно формулируют свои утверждения, для того чтобы их нельзя было проверить, иначе они рискуют быть разоблаченными как мошенники.



Иррациональная вера в непроверенные утверждения пришла из Средневековья, когда люди жили в крайнем убожестве и нищете и у них не было возможности улучшить свою участь, доработать до пенсии, заниматься творчеством, излечить болезни и увеличить продолжительность жизни. Академические исследования, на первый взгляд, предлагают более разумный подход, но оказываются в момент опубликования уже устаревшими (что напоминает синдром футбольного болельщика, который после окончания игры уверенно рассуждает о том, что должны были сделать тренер и игроки, чтобы ее выиграть).

Совершенно так же, как жертвы пришельцев во «Вторжении похитителей тел», жертвы инвестиционных обманов кажутся совершенно нормальными и рациональными, однако их коллективные действия могут привести к ужасным последствиям. Только в том случае, когда люди поддаются обману и превращаются в «бездумные стручки», могут процветать паразитирующие на них «рыночные профессионалы». Только в ситуации, где отсутствуют здоровый скептицизм и научные методы, потери инвесторов могут быть столь грандиозны.

Все это заставляет нас воскликнуть подобно доктору Беннеллу: «Помогите! Остановитесь! Остановитесь и слушайте меня! Разве вы не видите? Они хотят сделать нас подобными людям-стручкам, чтобы мы безропотно платили свои взносы на поддержание рыночной инфраструктуры!»

В этой книге мы с Лорел будем играть роль Бекки Дрисколл и доктора Беннелла для того, чтобы помочь нашим читателям не стать «стручковыми существами» и не поддаться лжи о рынках, которая появляется, если не каждый час, то каждый день, и опустошает их бумажники. Лорел поделится своими богатыми знаниями обманных приемов «пришельцев», которые она получила, работая редактором по фондовым рынкам США в телеграфном агентстве финансовых новостей Bloomberg News. В отличие от доктора Беннелла, который лечил пациентов и предотвратил вторжение пришельцев, я всего лишь доктор математической статистики. Основная помощь, которую может предоставить подобный доктор, – помочь вам разобраться в закономерностях и неопределенностях количественных статистических данных. Кроме того, у меня, как и у доктора Беннелла, есть привычка делать вырезки из газетных статей в надежде, что когда-нибудь они могут послужить пищей для серьезных открытий. Последние двадцать пять лет я регулярно просматривал свою любимую газету *The National Enquirer*, отбирая истории о героизме простых людей, демонстрирующие их навыки выживания, неистощимый здравый смысл и добродушие, которые служат источником оптимистического отношения к инвестициям, позволяющего вовремя «выпалывать» вредные побеги – до того, как они вырастут в полноценных пришельцев-паразитов в медвежьих «теплицах». Мы надеемся, что читатели сочтут такой подход полезным.

Эта книга развивает темы, которые мы с Лорел анализировали в своих обзорах последние три года. Мы вместе, борясь с мистицизмом, спесью и неприкрытой пропагандой, написали более 500 энергичных колонок-обзоров для четырех различных веб-сайтов. Это правда, что мы потеряли свое место на большинстве из них, начиная с колонки Лорен на сайте Bloomberg, которая просуществовала семь недель, и двухмесячной работы на сайте thestreet.com, где появилась наша первая колонка-обзор The Speculators' Corner («Уголок спекулянта»).

Мы продержались один год и один месяц (для нас весьма долгий срок) на сайте worldlyinvestor.com, для которого писали ежедневные обзорные колонки. Однако вынуждены были уйти, поскольку новые редакторы хотели, чтобы мы писали для профессионалов, занимающихся финансовым планированием, а нашей целью было предупреждать массовых инвесторов об ущербе, который им может нанести рекламный вздор и шумиха вокруг фондовых рынков. Вполне возможно, что к тому времени, когда выйдет эта книга, наш сегодняшний наниматель, CNBC Money, нас уволит¹⁵.

Несмотря на все трудности, комментарии и письма читателей нам очень помогли, подсказали новые темы и принесли новых друзей. Более того, мы получали как прибыль, так и удовольствие от того, что находили и тестировали новые идеи, источником которых была реальная информация о реальном мире, а не откровения финансовых «гуру». Мы с Лорел надеемся, что уроки, которые мы усвоили за последние три года, разоблачая и опровергая пропагандистские трюки, избегая чрезмерного негативизма и разрабатывая обоснованные принципы инвестирования, помогут преуспеть читателям нашей книги.

¹⁵ Этого не произошло (сведения на март 2003 года), правда, CNBC Money объединился с сайтом MSN Money, где сейчас и публикуется колонка-обзор авторов. – *Прим. пер.*

О чем эта книга

В первой части книги – «Мамбо-Джамбо и Лунный свет» – анализируются и раскрываются типичные ошибки, мифы, заблуждения и пропагандистские приемы, которые вводят в заблуждение инвесторов и существенно влияют на рыночную ситуацию.

Глава 1. Мем

Все знали, что малейшие опасения, высказанные председателем Федеральной резервной системы по поводу цен на акции, приведут к резкой и абсолютно непредсказуемой реакции рынка. Цепь разрушительных событий, запущенных печально знаменитой речью Алана Гринспена 5 декабря 1996 года об «иррациональном энтузиазме» на рынке, была настолько серьезной, что мы посвятили ей всю нашу первую главу (которая напоминает классический триллер-ужастик Ги де Мопассана «Орля»), включив в нее детальное описание всех ее последствий, в том числе дискредитацию технологии, оптимизма и роста рынка.

Глава 2. Пропаганда прибыли

Как писал Кун в своей книге «Структура научной революции» (The Structure of Scientific Revolution)¹⁶, наука часто сталкивается с ситуацией, когда все больше факторов противоречит доминирующей теории. Так было, например, с ньютоновской механикой в конце XIX века, когда накапливалось все больше экспериментальных доказательств спонтанного ядерного распада. Такое положение сейчас и у популярной теории о том, что цены на акции определяются прибылью или соотношением «цена/прибыль». Мы проанализируем наиболее распространенные утверждения о связи прибыли и динамики рынка, покажем, как обнаружить пропаганду этой теории в средствах массовой информации, докладах аналитиков и заявлениях компаний, чтобы помочь читателям избежать многочисленных ошибок в биржевой игре.

Глава 3. Головы гидры технического анализа

Резкие спады рынка вызывают страх и ужас. Способность предсказать подъемы рынка гарантировала бы неограниченное богатство и власть. Поэтому неудивительно, что была создана мифология «удачного момента», изобилующая историями о великих героях и героинях, которые утомили могучие силы рынка, для того чтобы успокоить инвесторов, обнадежить их и побудить совершать ошибку за ошибкой без всякой надежды их исправить. Мы проведем научное исследование «культа технического анализа» и его «главного чуда», гласящего: «Тренд – это твой друг». И покажем, что, к сожалению, тренд – совсем не ваш друг.

Глава 4. Культ медведя

Каким образом журналист может ошибаться практически в течение всей своей карьеры и, тем не менее, оставаться наиболее влиятельной фигурой в финансовой журналистике? Мы проинтервьюировали Алана Абельсона, чтобы найти ответ на этот вопрос, после того как тщетно пытались найти хотя бы намек на оптимизм в сотнях аналитических колонок, которые он написал для *Barron's* во время Великого бычьего рынка 1990-х годов.

¹⁶ Thomas S. Kuhn. The Structure of Scientific Revolution. – Chicago: University of Chicago Press, 1962.

Глава 5. «Мы – номер один» обычно означает «это ненадолго»

Для древних греков самым тяжким грехом была надменность, или высокомерие. Отец Вика Арти Нидерхоффер, который был источником вдохновения для Вика и увековечен в его первой книге *The Education of a Speculator*, очень проникательно написал о том, как этот недостаток вредит нашей юридической системе. Мы попытаемся продолжить его работу, проанализировав негативное влияние высокомерия на рынке, в финансовом бизнесе.

Глава 6. Бенджамин Грэм, мифический герой рынка

У древних были свои боги и полубоги, а у нас, современных людей, есть свои. В Золотой век Древней Греции, когда впервые возникло научное мышление, некоторые мыслители поставили под сомнение поклонение богам и жертвы, которые им приносились. Задавать вопросы – это всегда неплохо. Эта глава посвящена фигуре, которая занимает важное место в современном пантеоне, – Бенджамину Грэму.

Глава 7. Экстренное сообщение: компьютер пишет статьи о фондовом рынке!

Когда-то выдающийся математик Алан Тьюринг сказал: «Мы сможем утверждать, что компьютер обладает интеллектом, если он сможет вести себя таким образом, что человек, общаясь с ним, примет компьютер за человека. Верным может быть и обратное утверждение: если компьютер сможет сказать то же, что и люди, это значит, что поведение людей не требует интеллекта. Большинство современных обзоров фондовых рынков может создавать компьютер, снабженный примитивной базой данных, где заложены сомнительные идеи и тривиальные суждения посредственных финансистов. Мы объясним, почему так происходит, и представим нашу «патентованную» компьютерную программу для создания обзоров фондовых рынков.

Часть II. Практическая биржевая игра

Во второй части речь пойдет о принципах, помогающих принимать обоснованные решения для действий на рынке. Безопасность и выживание – прежде всего, поэтому мы начнем с описания стратегии, которая поможет читателю избежать краха еще до того, как он сможет воспользоваться плодами своих усилий. Для этого мы прибегнем к помощи одного из самых гениальных изобретений, над загадками которого лучшие умы человечества бьются уже тысячу лет, – шахмат.

Глава 8. Как избежать псевдокорреляций

Основной статистический инструмент, необходимый для победы в битве инвесторов, так прост, что им сумеет воспользоваться даже ребенок: это двухмерная диаграмма рассеивания. Построив двухмерную диаграмму соотношения двух числовых рядов, инвестор может определить, связаны ли они друг с другом и в какой степени. Этот прием позволяет понять практически любую информацию о фондовых рынках. Мы объясним его шаг за шагом и покажем, как он может использоваться для анализа влияния динамики процентных ставок на рынок.

Глава 9. Будущее доходов

В XX веке фондовые рынки в индустриально развитых странах зафиксировали уровень доходов на инвестированный капитал порядка 1 500 000 %. Этот вывод сделали три исследователя из Лондонской школы бизнеса, которые собрали замечательную базу данных цен на акции за 102 года и написали, по нашему мнению, лучшую на сегодняшний день книгу по инвестициям «Триумф оптимистов» (Triumph of the Optimists)¹⁷. Мы опишем некоторые модели, которые мы разработали на основе этой базы данных для того, чтобы оптимизировать долговременную стратегию покупки и владения акциями.

Глава 10. Периодическая система инвестиций

Мы расскажем историю основания фирмы Value Line с точки зрения Сэма Айзенштадта, президента фирмы по исследованиям, и Генри Хилла, инвестора из Флориды, который заработал миллионы, истово следуя системе, предложенной Value Line. История убедительно демонстрирует превосходство инвестиций в растущие компании по сравнению с недооцененными компаниями.

Глава 11. Когда они замахиваются, чтобы перебить через все поле¹⁸, мы бежим к выходам

Существует удивительная связь между бейсболом и долговременными тенденциями фондового рынка, и все это началось с Бэйба Рута (одного из самых знаменитых бейсболистов начала прошлого века).

Глава 12. Рост или обвал?

Недвижимость, такая постоянная и предсказуемая, может показаться идеальной альтернативой для фондового рынка, который бросает то в жар, то в холод. Однако инвестиционные трасты недвижимости (REIT) – основное средство для мелких инвесторов для участия в крупномасштабных инвестиционных проектах – постоянно проигрывают акциям как инструментам долговременных инвестиций. Мы показываем, что можно получить хорошую прибыль, если исследовать механизмы взаимосвязи недвижимости и бизнес-циклов.

Глава 13. Термодинамика рынка

Фундаментальные физические законы сохранения энергии и энтропии, как ни удивительно, помогают делать предсказания о постоянно изменяющемся мире. Мы покажем это при помощи экспериментов и описания одного дня из жизни дочери Вика – Киры.

¹⁷ Elroy Dimson, Paul Marsh, and Mike Staunton. Triumph of the Optimists: 101 Years of Global Investment Returns. – Princeton, NJ: Princeton University Press, 2002.

¹⁸ Это бейсбольный термин (буквально – перебить мяч через забор, окружающий игровое поле в бейсболе). Такая ситуация называется «home run» (возвращение на базу), потому что, если игрок нападающей команды перебивает мяч за забор, все его партнеры, находящиеся на поле, и он сам возвращаются на базу и команда сразу получает столько очков, сколько игроков было на поле. – Прим. пер.

Глава 14. Практические уроки торговли с теннисного корта

Вик выиграл немало чемпионатов в разных видах спорта, где играют ракетками, и в 2001 году был одним из первых игроков, которые удостоились места в Зале славы игроков в сквош. Он поделится стратегиями, которые приносят успех и на корте, и на рынке, как до, так и во время и после игры.

Глава 15. Искусство переговоров для достижения преимущества

Каждый имеет право заявить, какую цену он хотел бы получить. Инвесторы должны использовать методы, которые помогают успешно вести переговоры, чтобы добиться успеха на рынке.

Глава 16. Дружелюбный идиот во времена биотехнологической революции

Основная критика первой книги Вика связана с тем, что в ней он предложил массу принципов, но ничего из того, что помогло бы людям сделать деньги на практике. К счастью, когда мы стали писать колонки-обзоры, то оказались на «передовой» и каждый день должны были давать конкретные рекомендации. Количество наших читателей возросло в десять раз, когда мы начали давать советы по продаже и покупке конкретных акций. Нам повезло и в том, что наш интерес к читателям не является сугубо прагматическим. Иными словами, давая им советы, мы не пытались на них заработать, мы сами пользовались этими советами. Мы проверили наши «лекарства» для инвесторов на себе и, надо сказать, не без пользы для себя.

Глава 17. Корпоративные мошенники

Постоянно развивающиеся «методы управления доходами» сделали понятие чистой прибыли, которое когда-то называлось просто «итогом», химерой. Мы показываем, как «раскапывать» информацию в бухгалтерских отчетах и отчетах о движении финансовых средств, чтобы получить подлинную картину финансового здоровья компании. Обратный выкуп компанией своих акций, дивиденды, складские запасы продукции, дебиторская задолженность и уплата компанией налогов – все это помогает отличить реальность от искусного обмана.

Глава 18. Финал

Чаше других нам задают всего четыре вопроса. Отвечая на них, мы расскажем о технических индикаторах, которыми мы пользуемся, играя на фондовых рынках, о том, какие книги мы рекомендуем биржевым игрокам и почему мы говорим такие ужасные вещи об Алане Гринспене. Мы также раскроем наше секретное оружие, которое помогает нам быть в форме и заставляет все время учиться: группу инвесторов и мудрых людей, с которыми мы познакомились благодаря нашим колонкам-обзорам и потом регулярно общались по электронной почте, обсуждая философию и стратегию фондового рынка. Мы используем некоторые сообщения из сотен интересных мнений и аналитических рассуждений, которые получили от этих замечательных людей за годы общения.

Условные значки-иконки

В этой книге мы снова и снова будем обсуждать разные аспекты одних и тех же пяти больших тем. Для того чтобы помочь читателям легко узнавать эти темы, мы будем использовать для их обозначения специальные значки-иконки.



Пропаганда. В политике систематическое распространение ложных мнений называется пропагандой. В наше время школьников обучают тому, как распознавать семь главных приемов пропаганды: «навешивание ярлыков», «блистательная неопределенность», «перенос», «ссылка на авторитеты», «игра в простонародность», «подтасовка» и «фургон с оркестром». К сожалению, никто не обучает инвесторов распознавать эти приемы в сфере финансов. Мы хотим исправить это прямо сейчас. Мы приведем многочисленные примеры пропаганды и то, насколько широко принимается и распространяется эта ложная информация. Когда речь пойдет об этих пропагандистских приемах, мы выделим их при помощи любимого карикатурного символа, который использовали в СССР, – изображения «денежного мешка» – **капиталиста**.



Непроверенные утверждения. Многое из того, что сегодня выдают за анализ рынка, на самом деле гораздо больше напоминает средневековый мистицизм, чем обоснованные научные заключения. Если речь идет о непроверенных утверждениях или слепой вере, вы увидите наш символ шаманского «мамбо-джамбо» – **колпак астролога**.

Считать, считать, считать. Противоядие от пропаганды и непроверенных заключений – это здоровый скептицизм, стремление проверять любые идеи относительно закономерностей рынка. Нужно постоянно задавать себе вопрос: «А можно ли этому верить?» Как писал Стив Стиглер в своей книге «Статистика на столе» (Statistics on the Table):

Если обсуждается серьезная проблема, научная или общественная, недостаточно просто декларировать решение. Нужно представить его обоснование, привести оценку его надежности. Необязательно, чтобы оно было выражено в количественной форме, хотя в количественной форме доказательство обычно бывает наиболее четким. Если проблема действительно важна и одна из сторон представила весомые доказательства в поддержку своей позиции, оппонент также обязан «выложить статистические данные на стол». Очевидно, тут не обойтись простым сбором данных. Необходим тщательный анализ факторов, которые могут влиять на данные, методы для оценки степени надежности выводов, правила, которые позволяют определить,

какая степень неопределенности допустима, а какая – нет, когда вывод должен быть отвергнут, а когда – нет¹⁹.



Мы будем часто «выкладывать статистические данные на стол», когда попытаемся убедить вас, читатель, что тот подход и схема анализа, которые нами предлагаются, позволят вам сделать удачные инвестиции. Мы будем использовать иконку с изображением **карандаша и конверта**, чтобы напомнить вам, как важно «считать».



Ложные корреляции. Существенная часть этой книги посвящена рассмотрению случайных ассоциаций, которые ошибочно принимают за причинные связи. Когда мы обнаружим ложные корреляции, то обозначим их иконкой с изображением **пары аистов**, символизирующих комплексные, но ложные взаимосвязи между ростом народонаселения, плохой колбасой, тем, что двоится в глазах, неправильной интерпретацией трудов Канта (*unkantverstehenlassenhummels* – нем.) и наблюдениями за жизнью аистов в Ольденбурге (Германия).



Постоянно изменяющиеся циклы. Наша работа в качестве аналитиков рынка – та самая, занимаясь которой мы за четыре года написали более миллиона слов, – заключается в том, чтобы найти полезные закономерности, проверить их, обобщить и сделать так, чтобы они принесли практическую пользу. Ирония заключается в том, что эти знания и закономерности постоянно меняются в соответствии с калейдоскопом рыночных цен. Закон постоянно меняющихся циклов, который, как могут припомнить читатели первой книги Вика, был впервые сформулирован Робертом Л. Бэконом в работе «Секреты профессиональной азартной игры» (*Secrets of Professional Turf Betting*)²⁰, никогда нельзя забывать: «Принцип постоянно изменяющихся тенденций заставляет результаты меняться быстро и непредсказуемо даже тогда, когда публике, казалось бы, удалось обнаружить закономерность и выиграть». Когда мы хотим подчеркнуть этот неустаревающий принцип, мы помещаем на странице иконку с изображением **скаковой лошади**.

¹⁹ Steve Stigler. *Statistics on the Table*. Cambridge, MA: Harvard University Press, 1999.

²⁰ Robert L. Bacon. *Secrets of Professional Turf Betting*. – New York: Amerpub, 1956.

Часть I

Мамбо-Джамбо и Лунный свет

Глава 1

Мем

Любопытные новости пришли к нам из Рио-де-Жанейро. Эпидемия безумия, которую можно сравнить с периодическими эпидемиями сумасшествия, поражающими население средневековой Европы, в данный момент бесчинствует в провинции Сан-Пауло. Напуганные жители бегут из своих домов, бросают деревни и землю, утверждая, что их преследуют, что они одержимы, что ими управляют, как скотом, невидимые, но вполне реальные существа, похожие на вампиров, которые питаются жизненными силами людей, пока они спят.

Ги де Мопассан. Орля²¹

18 июля 1996 года²². Какое прекрасное столетие! В начале третьего тысячелетия Америка с оптимизмом смотрит в будущее, ожидая, что продолжится эра мира и процветания. После дискредитации коммунизма во всем мире расправил крылья глобальный рынок для обмена товарами и идеями. Экономика успешно растет пятый год подряд. Безработица и инфляция незначительны, что еще несколько лет назад казалось невероятным. Производительность и прибыли растут. Рынок акций технологических компаний позволяет предпринимателям легко привлекать капитал для новых проектов. Уровень жизни выше, чем когда-либо. Люди настроены оптимистично и ожидают, что их жизнь будет улучшаться. Финансовое положение миллионов людей стало более благоприятным, чем раньше, благодаря росту доходов на фондовом рынке. Холодная война закончилась. Впервые за десятилетия федеральный бюджет в профиците: полученные доходы превышают расходы. Кредитные процентные ставки в два раза ниже, чем пятнадцать лет назад. Мировая торговля становится все более свободной. Полным ходом идет революция в сфере биотехнологии и скоростных коммуникаций. Родители могут смело надеяться, что их новорожденные дети проживут по сто лет, а может, и больше. Будущее действительно кажется многообещающим.

Я включаю телеканал CNBC, чтобы послушать финансовые новости. Цена одной из моих акций поднялась на 15 пунктов! Я позвонил своему брокеру и велел ему продать половину этих акций. Теперь я смогу оплатить счета за обучение своих детей. На экране появляется председатель Федеральной резервной системы Алан Гринспен. Он говорит, что замечательные технологические достижения в производстве микрочипов и программного обеспечения быстро увеличивают производительность. Он не видит никаких причин, которые могли бы помешать росту экономики в обозримом будущем. Индекс Доу – Джонса поднялся на 120 пунктов. Я приветствую изображение Гринспена на телеэкране. Не знаю почему, но его слова доставляют мне удовольствие.

6 декабря 1996 года. Я включаю новости бизнеса в 6 утра, когда просыпаюсь. Это катастрофа. Вчера вечером, когда закрылись торги на биржах США, доктор Гринспен заявил, что инвесторы «иррационально оптимистичны». Рынки в Азии и Европе покатились вниз.

²¹ Guy De Maupassant. The Horla//Short Stories of the Tragedy and Comedy of Life, Vol. II. – New York: M. Walter Dunne, 1903.

²² Это не настоящие дневниковые записи. Мы решили реконструировать наши мысли, настроения и реакции на события нескольких прошедших лет.

Меня охватывает неожиданная дрожь, дрожь агонии. Гринспен – как отец для рынка. Если рынок прислушается к его словам, если инвесторы начнут беспокоиться, что он может повысить процентные ставки, все полетит вверх тормашками.

Сами по себе его слова не кажутся такими уж угрожающими. Он ведь даже не обращался к конгрессу. Это была просто послеобеденная речь в Американском институте предпринимательства об истории монетарной политики. Я нашел такую цитату в Интернете:

Как определить, насколько важны или не важны цены? Определенно, цены на товары и услуги, которые производятся и предоставляются сейчас, – наш основной показатель инфляции – важны. А как насчет будущих цен или, что более важно, цены на право в будущем претендовать на товары и услуги, такие как акции, недвижимость или другие активы, приносящие прибыль? Стабильность этих цен существенна для стабильности экономики?

Очевидно, постоянная низкая инфляция делает будущее более определенным, снижает премии за риск и повышает стоимость акций и других приносящих прибыль активов. Мы можем видеть это в обратной взаимосвязи отношения «цена/прибыль» и уровня инфляции в прошлом. *Но каким образом мы можем узнать, что иррациональный оптимизм чрезмерно раздул стоимость ценных бумаг, что они станут жертвами неожиданных и длительных спадов, как это случилось в последнее десятилетие в Японии? И каким образом мы учтем это в нашей монетарной политике? (Выделено авт.)*

Оценка изменений в финансовых отчетах вообще и изменений цен на финансовые активы в частности должна быть составной частью определения монетарной политики²³.

«Как нам узнать?...» Это кажется таким невинным вопросом. И к тому времени, когда торги были закрыты, казалось, что все вернулось к норме. Индекс Доу потерял 55 пунктов и закрылся на отметке 6382 – снижение менее чем на 1 %, хотя в течение дня он падал и на 144 пункта. Но почему наша радость так быстро сменяется унынием, а самоуверенность – робостью? Как странно, что простое ощущение дискомфорта – возможно, просто возбуждение одного из нервных центров, небольшой сбой в сложной работе нашей тонкой и несовершенной нервной системы – может превратить самого жизнерадостного человека в меланхолика и сделать трусом храбреца.

Я пришел к реке неподалеку от своего дома, чтобы посмотреть, как по ней проходят буксиры, тянущие баржи. Пройдясь по солнышку какое-то время, я вдруг почувствовал необъяснимое беспокойство и ощутил себя несчастным. Я немедленно вернулся домой, чтобы проверить на мониторе цены акций. Почему я забеспокоился? Из-за фразы, что всплывала в моей памяти, заставляла меня нервничать и вызывала уныние? Или причиной было то, как нахмурилась ведущая программы CNBC Money, когда говорила, что, по мнению аналитиков, курс акций будет снижаться? А может быть, все дело в ее новой короткой стрижке? Все, что нас окружает, любые звуки, которые мы слышим, хотя и не обращаем на них внимания, любые идеи, которые могут промелькнуть и остаться неосознанными, оказывают быстрое, неожиданное и необъяснимое влияние на нас, на наши мысли, на нашу жизнь.

10 декабря 1996 года. Я определенно болен! В прошлом месяце я себя так хорошо чувствовал! Я встревожен, встревожен очень сильно, и даже сказал бы, что нахожусь в состоянии какого-то болезненного возбуждения, которое заставляет меня страдать и душой, и телом. У

²³ Speech by U.S. Federal Reserve Chairman Alan Greenspan. «The Challenge of Central Banking in a Democratic Society», presented December 5, 1996, at an award dinner sponsored by the American enterprise Institute for Public Policy Research, Bloomberg News (December 6, 1996).

меня ужасное, ни на минуту не исчезающее ощущение пока неизвестной опасности, предчувствие надвигающегося несчастья или даже смерти. Это, вероятно, результат какой-то болезни, диагноз пока не поставлен, но болезнь уже поразила мой мозг и мою нервную систему и прогрессирует.

21 августа 1997 года. Я только что вернулся домой после визита к своему врачу, к которому отправился потому, что меня замучила бессонница. Врач сказал, что пульс у меня учащен, что моя нервная система измотана, но никаких других опасных симптомов он не обнаружил. Он рекомендовал мне активные физические упражнения. Я действительно очень странно себя чувствую.

Этой ночью мне все же удается заснуть на два-три часа. Мне снятся кошмары. Мне кажется, что я сплю в своей кровати, но кто-то приближается ко мне, смотрит на меня, притрагивается, забирается ко мне в кровать, придавливая коленом мою грудь... Его руки хватают меня за шею и сдавливают ее, сильнее и сильнее, стараясь задушить меня. Я пытаюсь бороться, но испытываю страшное бессилие, которое парализует меня во сне. И тут я вдруг просыпаюсь, дрожа, весь в поту.

15 октября 1997 года. Я полностью выздоровел. Цена акций компании Microsoft, которые я купил через день после той самой речи об «иррациональном энтузиазме», поднялась на 73 %.

20 октября 1997 года. О, нет. Я просматриваю новости и узнаю, что Министерство юстиции обвиняет корпорацию Microsoft в нарушении антимонопольного законодательства. Это так странно... Ведь именно благодаря Microsoft произошла компьютерная революция, от которой так выиграли потребители. Или сегодня успех вызывает подозрения?

25 октября 1997 года. Прошлой ночью мне снился очередной кошмар. Мне снилось, что кто-то высасывает из меня жизнь. Да, именно высасывает, вцепившись в мою шею, как пиявка, сосущая кровь. Потом этот кто-то поднялся, насытившись, а я проснулся такой опустошенный, усталый, разбитый, что не мог двинуться. Я сошел с ума? Что случилось? То, что мне снилось прошлой ночью, так странно, что я могу просто свихнуться, когда думаю об этом!

30 апреля 1998 года. Мрак рассеялся. Джереми Сигел, профессор и специалист по финансам из The Wharton School University of Pennsylvania, только что опубликовал дополненное издание своей книги «Акции в длительной перспективе» (Stocks for the Long Run), в которой показано, что после коррекции на инфляцию среднегодовая прибыль владельцев акций за прошедшие два столетия составила 7 % – в два раза больше, чем на облигации²⁴. Мои акции Microsoft выросли за год на 40 %. Я чувствую себя исцеленным.

31 августа 1998 года. Вся страна в волнении. 7 августа взорваны бомбы в американских посольствах в Найроби, столице Кении, и Дар-эс-Саламе, столице Танзании. Было убито более 250 человек, среди них 12 американских граждан. 19 августа Усама бен Ладен, исламский террорист, сказал, что «атаки на США будут продолжаться по всему миру». На следующий день президент Клинтон объявил, что мы в ответ разбомбили завод по производству нервно-паралитического газа в Судане и базу террористов в Афганистане. Хуже всего то, что в Афганистане Усама бен Ладен не попал под бомбежку, а Судан утверждает, что разрушенный завод выпускал лекарства, а вовсе не химическое оружие. Похоже, что теперь жизнь копирует сценарии кинофильмов. Несколько дней назад Клинтон предстал перед Большим жури, которое расследует его взаимоотношения с Моникой Левински, а потом в выступлении по телевидению признал, что вступил с ней в «недопустимые отношения». Все только и говорят о фильме «Хвост виляет собакой» (Wag the Dog), который вышел на экраны незадолго до ударов США по

²⁴ Jeremy J. Siegel. Stocks for the Long Run: The Definitive Guide to Financial Market Returns and Long-Term Investment Strategies. – New York: McGraw-Hill, 1998.

Судану и Афганистану. В этом фильме показан американский президент, который развязывает войну, чтобы отвлечь внимание избирателей от сексуального скандала, в котором он замешан.

У меня снова проблемы. Что со мной происходит? Иногда, чтобы вызвать физическую усталость (хотя я и так чувствую себя утомленным), я отправляюсь прогуляться в Центральный парк. Я надеялся, что дневной свет, свежий воздух и запах листвы волюют свежую кровь в мои жилы и заставят энергично биться мое сердце. Однажды я свернул на тенистую тропу у озера. Вдруг я почувствовал странную дрожь, но не оттого, что озяб. Это было неприятное, судорожное ощущение. Я ускорил шаг, мне было беспокойно одному в лесу, я чувствовал себя без всякой на то причины сильно напуганным, мне было страшно в одиночестве. Вдруг мне показалось, что кто-то идет за мной, почти наступая на пятки, так близко, что может ко мне прикоснуться. Я резко обернулся – никого не было видно, я был один. Я вернулся домой и узнал, что в России хаос из-за девальвации рубля, которая произошла на прошлой неделе. Индекс Доу – Джонса упал на 512 пунктов.

5 мая 1999 года. Это действительно был тот случай, когда «хвост виляет собакой»? Американское правительство заявило, что не станет оспаривать судебный иск, который был подан гражданином Саудовской Аравии, владельцем фармацевтической фабрики, которую разбомбили прошлым августом в Судане. Настроение у всех было угрюмым. Я чувствовал, что тени сгущаются, и уже слышал злорадный смех.

22 ноября 1999 года. Пришел последний номер журнала *Fortune*. Я начал рассеянно просматривать статью, в которой приводилась запись двух речей Уоррена Баффетта, которые этот финансовый эксперт произнес на неофициальных встречах узкого круга влиятельных предпринимателей и венчурных капиталистов. Мне показалось, что темные холодные тени заполнили всю комнату, и я содрогнулся. Великий инвестор сказал, что, если бы он оказался в «Китти Хоук» в 1903 году²⁵, то сбил бы самолет Орвилла Райта и оказал бы тем самым великую услугу капиталистам. «В 1919–1939 годах в мире было около трехсот авиастроительных компаний, – сказал Баффетт, – а сегодня их не наберется и дюжины»²⁶. Он сошел с ума? Или это я сошел с ума? Разве авиация не открыла новые возможности для коммерции и путешествий? Разве аэрокосмическая промышленность уже перестала быть крупнейшей экспортной отраслью США? Почему же один из самых популярных и уважаемых в мире капиталистов говорит, что инвестиции в новые технологии и отрасли себя не оправдывают?

Баффетт не объяснил, учитывал ли он влияние дивидендов, слияний и приобретений компаний и перемены названия корпораций, делая свои выводы. Он не привел информацию, которая показала бы, что первые авиастроительные компании обанкротились. Он не предъявил никаких цифр, которые бы поддержали его утверждение, что инвестиции в аэрокосмическую отрасль не приносят хорошей прибыли. Он избрал отрасль, на примере которой действительно можно говорить о неудачных инвестициях. Любой исследователь истории бизнеса знает, что можно найти примеры, которые подкрепляют любое недоказанное утверждение. И другие отрасли в 1903 году выглядели такими же многообещающими – фармацевтика, вычислительные машины, производство фасованных пищевых продуктов, – все они за столетие возмужали и принесли обычные 1 500 000 % прибыли на инвестиции.

Я был изумлен, узнав, что утверждения Баффетта были встречены взрывом аплодисментов. Джеффри Безос, основатель amazon.com, крупнейшей торговой компании в Интернете, утверждает, что все топ-менеджеры его компании изучили эту речь. Говорят, что Ленин в одном из своих выступлений сказал: «Мы доживем до того дня, когда капиталисты будут раскачиваться в петле, повешенные народом на деревьях». Кто-то из толпы слушателей выкрик-

²⁵ Имеется в виду успешный полет первого в мире самолета, изобретенного братьями Райт. – Прим. пер.

²⁶ Carole Loomis. Mr. Buffett on the Stock Market//*Fortune*, November 22, 1999.

нул: «А кто продаст нам веревки?» Ленин немедленно ответил: «А сами капиталисты и продадут их нам».

Наверное, только Ленин мог предвидеть, что подобное беспочвенное утверждение, которое абсолютно не соответствует динамичной и творческой природе системы частного предпринимательства, вызовет такой энтузиазм на встрече, посвященной чудесам технологии.

Мэри Баффетт в своей книге «Баффеттология» (Buffettology) говорит, что Баффетт рассматривает акции как продукты, продаваемые в гастрономе, или как нечто подобное чрезмерно разрекламированной ежегодной ренте, поэтому, по его мнению, акции следует покупать только тогда, когда они продаются «со скидкой»²⁷. Он не хочет инвестировать в акции, стоимость которых возрастает, например в акции высокотехнологичных компаний, потому что не понимает их. Вместо того чтобы попытаться понять закономерности работы новых акций и быть способным отличить стоящие акции от нестоящих, Баффетт просто-напросто отвергает инновации. Он похож на людей, которые живут уединенно в горах, запасая вещи и еду, необходимые для выживания, драгоценные металлы, чтобы обменивать их на нужные товары, и оружие, чтобы отбиваться от тех немногих, кто выживет после конца света, совершенно неизбежного, по их мнению.

Противоядием такому негативизму может послужить вера в творческие способности людей, которые в состоянии улучшить свою жизнь при помощи взаимовыгодного обмена. Эта идея, а также вера в неистощимые чудеса технологии и инноваций приводят к выводу, что акции – отличный вид инвестиций.

Вовсю идут приготовления к празднованию начала нового тысячелетия, но я все никак не могу отвлечься от странных высказываний Баффетта и его совершенно необъяснимой ненависти к динамичной природе частного предпринимательства.

Я пошел спать и заснул, чтобы через два часа проснуться от страшного потрясения. Представьте себе спящего человека, который просыпается и ощущает, что его грудь пронзили ножом, кровь клокочет в горле, он весь залит ею и не может больше дышать. Человеком, понимающим, что умирает, но не имеющим ни малейшего представления о том, почему это произошло, – вот так примерно я себя чувствовал. О! Кто может понять эту мою страшную агонию? Я должен преодолеть этот навязчивый фатализм.

5 января 2000 года. Я прочитал о глубоко меня встревожившей теории эволюциониста Ричарда Доукинса. Он думает, что на Земле недавно появилось еще одно явление, способное к самовоспроизводству. Это явление пока еще в младенческом возрасте, но эволюционирует оно такими темпами, которые намного превосходят темпы генетической эволюции. Доукинс назвал это новое явление мем (англ. meme, по аналогии с gene – ген. – *Прим. пер.*).

Примерами мемов являются мелодии, идеи, рекламные слоганы, фасоны модной одежды, способы изготовления керамических горшков или строительства арок. Подобно тому, как гены размножаются в популяции, воплощаясь в новых организмах при помощи сперматозоидов и яйцеклеток, мемы размножаются и проникают во все новые и новые умы при помощи процесса, который, мягко говоря, можно назвать имитацией. Если ученый прочитал или услышал о новой хорошей идее, он сообщает об этом своим коллегам и студентам. Если идея становится популярной, можно сказать, что она начала размножаться²⁸.

Плодовитые мемы действуют в мозге как паразиты, превращая его в средство своего воспроизводства и размножения, так же как вирус использует генетические механизмы клетки

²⁷ Mary Buffett and David Clark. Buffettology. – New York: Fireside, 2001.

²⁸ Richard Dawkins. The Selfish Gene. – New York: Oxford University Press, 1989.

хозяина для своего размножения. Мем – это вовсе не эфемерное явление, несмотря на легкомысленно звучащее название. Успешно размножающиеся мемы вполне материальны, потому что модифицируют нервную систему миллионов людей.

Три миллиарда лет ДНК была единственным самовоспроизводящимся механизмом. Сегодня появился новый механизм подобного рода, и мемы начинают свою собственную эволюцию. По аналогии с генами отбор пройдут те мемы, которые смогут лучше использовать окружающую среду.

Нелегко поверить, что простая мысль обладает такой страшной мощью. Мемы очень беспокоят меня.

Сегодня днем, чтобы отвлечься от своих тяжелых мыслей, я перечитывал рассказ Ги де Мопассана «Орля». И вдруг обратил внимание на абзац, где речь шла о разговоре рассказчика с монахом:

Видим ли мы хотя бы стотысячную часть того, что существует в природе? Вот, например, ветер – одна из самых могущественных стихий. Он сбивает с ног людей, сносит и разрушает дома, с корнем выдергивает деревья, на море вздымает волны размером с гору, разрушает скалы, разбивает корабли о рифы, он убивает, он свистит, он вздыхает, он ревет. Но вы его видели когда-нибудь? И можете ли вы его увидеть? А ведь он существует.

6 января 2000 года. Я не сумасшедший. Я видел это... Я видел это... Я видел это! После того как индекс NASDAQ 100, завершая тысячелетие, достиг своего максимального уровня, он упал на 12 % за три дня. Акции оптоволоконной компании JDS Uniphase, на которых все так хорошо зарабатывали, упали на 20 %. Прошли слухи, что хедж-фонды Джорджа Сороса продают в больших количествах акции компаний, которые входят в индекс NASDAQ.

17 февраля 2000 года. Мемы наступают на меня со всех сторон. Я слушаю их, я вижу их везде. Первый мем выпорхнул из уст Гринспена, когда я слушал его речь, завершающую полугодие, о состоянии экономики для банковского комитета конгресса.

Сначала он сказал, что экономика находится в наилучшем состоянии за последние пятьдесят лет. А потом вдруг выдал невероятную концепцию, которая отрицает аксиомы, столь же фундаментальные для экономики, как концепция гравитации для физики. Он утверждал, что спрос, созданный богатым рынком, угрожает подорвать предложение товаров на рынке из-за высоких цен на акции:

Нет сомнений в том, что взаимодействие микропроцессорных, лазерных, оптоволоконных и спутниковых технологий на порядки увеличило количество и качество доступной информации. Это, в свою очередь, существенно уменьшило неопределенность и страховые премии в бизнесе и, таким образом, привело к существенному сокращению производственных издержек и повысило производительность. Вряд ли вызывает сомнение, что прогресс будет продолжаться.

* * *

Проблема заключается в том, что рост производительности увеличивает совокупный спрос более высокими темпами, чем потенциал совокупного предложения (*курсив авт.*). Это происходит в основном потому, что рост производительности благодаря структурной перестройке экономики сопровождается повышенными ожиданиями относительно долговременных прибылей корпораций. Это, в свою очередь, не только увеличивает

инвестиции в бизнес, но и стоимость акций и других финансовых активов, принадлежащих частным инвесторам, создавая таким образом дополнительный платежеспособный спрос, для удовлетворения которого еще не произведены дополнительные товары и услуги... До тех пор пока уровни потребления и инвестиций чувствительны к стоимости активов, а стоимость активов, при прочих равных условиях, растет быстрее, чем доход, рост совокупного спроса будет превышать рост совокупного предложения. Но такая ситуация не может быть стабильной долгое время, потому что и ресурсы предложения, и его регуляторы ограничены.

...Необходимое соответствие между ростом совокупного спроса и ростом потенциального совокупного предложения может создать ограничение внутреннего спроса, который продолжает повышаться из-за отложенных последствий повышения стоимости ценных бумаг на фондовом рынке.

Один из элементарных и неизменных принципов функционирования экономики заключается в том, что если предложение недостаточно, то цены на данный товар или услугу будут возрастать, пока спрос на них не понизится. Этот естественный механизм стабилизации рынка основан на рациональных ожиданиях его участников и не требует вмешательства правительства. В XVIII веке Адам Смит писал о «невидимой руке» рынка. В наши дни Пол Хайне в своей классической книге *The Economic Way of Thinking* заметил: «Люди хотят больше или меньше того или иного товара по мере того, как цена, которую за него нужно платить, уменьшается или увеличивается».

Теперь я знаю, что могу предсказывать будущее. Эра рационального мышления закончилась. Горе нам! Это случилось. Я слышал... мемы... уже здесь... Мемы!

1 марта 2000 года. Сейчас этот мем воспроизводится и мутирует. Сегодня я снова его видел в ежегодном отчете фонда Berkshire Hathaway. Снова Баффетт! «Инвесторы на фондовом рынке проявляют необоснованный оптимизм в своих ожиданиях будущей прибыли на инвестиции».

И снова Гринспен! Сегодня Федеральная резервная система опубликовала стенограмму своих заседаний, проходивших в 1994 году. Раньше такие стенограммы никогда не публиковались. И вот в 1994 году с пятилетней задержкой решили их публиковать.

Согласно стенограмме, Гринспен со своей командой расхваливали друг друга за то, что им удалось предотвратить необоснованное, с их точки зрения, «вздутие» цен на фондовом рынке. «Я думаю, мы остановили зарождающееся спекулятивное движение фондового рынка, – сказал Гринспен членам Федерального комитета по открытому рынку (FOMC), которые определяют политику Федеральной резервной системы, на совещании в феврале 1994 года. – Когда мы возвращаемся к этой ситуации, я догадываюсь, что рынок тогда существенно “перегрелся”. Мы вовремя открыли клапан и ликвидировали “раздувшийся пузырь”».

Ужас! С каких это пор фондовый рынок стал объектом интересов Федеральной резервной системы? Гринспен повторил свой комментарий и в следующем месяце, как явствует из стенограммы заседания FOMC от 22 марта 1994 года. «Когда настало 4 февраля, я думаю, мы все были согласны, что нужно проколоть “пузырь” раздувшегося фондового рынка», – сказал Гринспен членам комитета. (За предыдущий год индекс Доу – Джонса вырос на 18 % и достиг 3967 пунктов.)

Да-а-а, могу представить себе эту сцену. Члены правления Федеральной резервной системы расположились в роскошных креслах вокруг полированного стола. Подобострастные официанты подают им еду на фарфоре, члены правления искренне смеются шуткам своего председателя, ухмыляясь своей очередной победе над рынком. Они напоминают мне стариков, которые имели обыкновение сидеть в креслах у окон престижных клубов на Манхэттене и неодобрительно ворчали, когда видели еврея или негра, проходившего по Пятой авеню.

Процентные ставки Федеральной резервной системы росли последние восемь месяцев, хотя и не было никаких признаков инфляции – все абсолютно спокойно! Ветеранам Федеральной резервной системы не нравится, если простым людям удастся делать деньги на фондовом рынке. Им не нравятся молодые предприниматели, которые делают деньги, создавая фирмы, разрабатывающие новые технологии. Особенно им не нравятся «однодневные спекулянты», которые, как утверждают, могут «сорвать» за один день сотни тысяч долларов, даже не зная, каким бизнесом занимаются компании, акциями которых они торгуют. Старики, наверное, хотят, чтобы молодых людей учили в школе и колледже тому же, чему и их учили когда-то, и чтобы они даже выглядели так же, как эти «почтенные джентльмены». Мемы такой «элитарности» захватили всю страну, в которой на самом деле все должны иметь равные возможности инвестировать в капитализм и получать от этого прибыль. Александр Поуп когда-то сказал: «Большинство пожилых людей похожи на старые деревья. После того как они выросли сами, они уже не потерпят никакой молодой поросли под своими кронами».

Несмотря на ту гротескную услужливость, с которой эти старцы изображаются средствами массовой информации, они не что иное, как реинкарнация *senex amans*²⁹ – комического персонажа, который столетиями появлялся в комедиях и операх. Это пожилые мужчины, которые пытаются добиться благосклонности юных женщин. В «Кентерберийских рассказах», например, это шестидесятилетний старый холостяк Дженьюри, настойчиво ухаживающий за девушкой, которой не исполнилось еще и двадцати лет, только для того, чтобы ему после свадьбы наставил рога молодой энергичный соперник. В «Севильском цирюльнике» Россини это доктор Бартоло, который, пытаясь, увивается за своей молодой воспитанницей Розиной. У Моцарта в «Свадьбе Фигаро» старая Марселина пытается заполучить молодого и красивого Фигаро, одалживая ему деньги. В викторианскую эпоху тема *senex amans* была настолько популярной, что Гилберт и Салливан использовали ее в «Иоланте», «Микадо», «Фрегате Ее Величества Пинафор» и «Пиратах Пензанса».

14 марта 2000 года. Мем, который теперь распространяется с немыслимой скоростью, проник в Белый дом и в Лондон. Президент Билл Клинтон и премьер-министр Тони Блэр призывают немедленно открыть для свободного публичного доступа генетические данные, собранные частными компаниями. «Наш геном принадлежит всем членам рода человеческого, – говорит Клинтон. – Мы должны сделать так, чтобы польза от генетических исследований измерялась не долларами, а тем, насколько они улучшают жизнь людей». Крейг Вентер, чья фирма Celera опережала государственные организации в исследованиях по расшифровке человеческого генома, комментировал это так: «Сегодня просто страшно быть бизнесменом». Индекс биотехнологических компаний Amex сегодня снизился на 13 %.

21 марта 2000 года. Мне остается только ждать, парализованному, бессильному. Я чувствую, что мем близко, вьется вокруг, смотрит на меня, подавляет меня. FOMC сегодня поднял процентную ставку с 5,75 до 6, заявив, что он «озабочен, поскольку увеличение спроса превосходит потенциал роста предложения, что может привести к инфляционному дисбалансу и подорвать рекордный рост экономики».

4 апреля 2000 года. Судья Томас Пенфилд Джексон сегодня постановил, что корпорация Microsoft нарушила антимонопольное законодательство. Индекс NASDAQ, который служит синонимом новых технологий, вчера, еще до объявления решения судьи, потерял 349 пунктов, сегодня утром упал на 575 пунктов, но потом все же снова поднялся, остановившись на уровне 4148, на 75 пунктов ниже вчерашнего уровня.

28 апреля 2000 года. Теперь уже никто не думает, что на фондовом рынке в ближайшее время начнется рост. Стэнли Дракенмиллер уволился вчера из организации Сороса, заявив, что потерял миллиарды на акциях технологических компаний. «Я никогда не думал, что индекс

²⁹ Пожилой поклонник.

NASDAQ может упасть на 35 % за 15 дней», – сказал он. Но именно это как раз и случилось за три последние недели перед 15 апреля – последней датой подачи налоговой декларации.

16 мая 2000 года. Федеральная резервная система снова подняла учетные ставки до 6,5 %. Неужели мем разрушит все?

31 августа 2000 года. Первый год новой эры, который все праздновали с таким энтузиазмом, еще не закончился, а уже царят страх и озлобление. Рост ставок снизил инвестиции в основной капитал. Сотни тысяч предпринимателей и рабочих выбиты из бизнеса. Всеобъемлющая апатия царит и на корпоративных советах директоров, и на кухнях, где обычно мелкие инвесторы обсуждают ситуацию.

Мем вездесущ. Репортеры роются в своих записных книжках, чтобы отыскать «экспертов», которые благодаря своему хроническому пессимизму были совершенно дискредитированы в 1990-х годах. Их хор возглавляет суперзвезда Алан Абельсон, ведущий комментатор самого влиятельного американского еженедельника *Barron's*. На небосклоне уже засияли две новые «звезды»: Дэвид Тайс из играющего на понижение фонда Prudent Bear Fund и Роберт Шиллер, йельский экономист, который как раз подбросил Гринспену то самое выражение – «иррациональный энтузиазм» – во время брифинга, проходившего за день до печально знаменитой речи президента Федеральной резервной системы. Шиллер неплохо заработал на этом, назвав свою книгу, ставшую бестселлером, которую он поспешил напечатать в апреле 2000 года, во время краха рынка, «Иррациональный энтузиазм» (Irrational Exuberance)³⁰.

³⁰ Robert Shiller. Irrational Exuberance. – Princeton, NJ: Princeton University Press, 2000.

Конец ознакомительного фрагмента.

Текст предоставлен ООО «ЛитРес».

Прочитайте эту книгу целиком, [купив полную легальную версию](#) на ЛитРес.

Безопасно оплатить книгу можно банковской картой Visa, MasterCard, Maestro, со счета мобильного телефона, с платежного терминала, в салоне МТС или Связной, через PayPal, WebMoney, Яндекс.Деньги, QIWI Кошелек, бонусными картами или другим удобным Вам способом.