

УДК 651  
ББК 65.050.2  
Л84

Carol J. Loomis  
Tap Dancing to Work: Warren Buffett on Practically Everything, 1966—2013

All rights reserved including the right of reproduction in whole  
or in part in any form.

This edition published by arrangement with Portfolio, an imprint of Penguin Publishing  
Group, a division of Penguin

Copyright 2012 Time Inc.  
All rights reserved

All of the articles (and excerpts from articles) in this book were  
published in Fortune magazine in the years 1966 through 2012.

«Gates on Buffett» (originally titled «What I Learned from Warren Buffett») by Bill Gates.  
Copyright 1995 Microsoft Corp. Originally published by the Harvard Business Review (January/  
February 1996 issue). Reprinted by permission of Microsoft Corp.

«Letters from Chairman Buffett» by Andrew Tobias. Originally published in Fortune magazine,  
issue of August 22, 1983. Reprinted by permission of the author.

Library of Congress Cataloging-in-Publication Data

Tap dancing to work : Warren Buffett on practically everything, 1966–2012 : a Fortune magazine  
book / collected and expanded by Carol Loomis.

### **Лумис, Кэрол.**

Л84 Уоррен Баффетт. Танцуй к богатству! / Лумис Дж. Кэрол ;  
[пер. с англ. Д.Д. Тиликановой]. — Москва : Эксмо, 2019. —  
416 с. — (Подарочные издания. БИЗНЕС).

ISBN 978-5-04-098535-7

Биография всемирно известного инвестора в формате эссе, статей и историй из жизни. Уоррен Баффетт и Кэрол Лумис — колумнист Fortune и лучший друг самого автора — рассказывают о правилах ведения бизнеса, достижениях, ошибках и формировании стратегий инвестирования одного из самых влиятельных людей мира по версии журнала Forbes.

«Уоррен невероятно последователен в своем видении и принципах. Его аналитика и понимание рынков не имеют себе равных.

В 1996 году я написал, что не встречал никого, кто умел бы так четко оценить бизнес. И я ни на секунду не изменил свое мнение. Надеюсь, что многие, даже те, кто знает этого выдающегося лидера и филантропа, с удовольствием прочитают эту книгу. Я — точно».

Билл Гейтс

УДК 651  
ББК 65.050.2

ISBN 978-5-04-098535-7

© Penguin © 2013  
© Тиликанова Д. Д., перевод на русский язык, 2019  
© Оформление. ООО «Издательство «Эксмо», 2019

# СОДЕРЖАНИЕ

ПРЕДИСЛОВИЕ . . . . .	9
ОТ АВТОРА. Джонс, с которым никто не сравнится . . . . .	12
ИЗ СТАТЬИ. «Тяжелые времена наступили для хедж-фондов» . . . . .	19
«Инфляция играет злую шутку с владельцами акций». . . . .	21
Маленький колледж достигает больших успехов в инвестиционных играх . . . . .	38

## ПОЖЕРТВОВАНИЯ АКЦИОНЕРОВ BERKSHIRE

Теперь акционеры выбирают благотворительные организации. . . . .	47
Berkshire отказывается от пожертвований . . . . .	51
Письма председателя совета директоров Баффетта . . . . .	53
ИЗ СТАТЬИ. «Можно ли обыграть биржу?» . . . . .	60

## БАФФЕТТ И CAPITAL CITIES/ABC

ИЗ СТАТЬИ. «Удачный ход Capital Cities». . . . .	67
ИЗ СТАТЬИ. «Немыслимая плата за объединение» . . . . .	68
ИЗ СТАТЬИ. «История компании Time Warner изнутри». . . . .	69
ИЗ СТАТЬИ. «Баффетт выражает Disney свое высочайшее одобрение» . . . . .	70
ИЗ СТАТЬИ. «Обыграть биржу, выкупив акции» . . . . .	72
Посмотрите, кто купил облигации Whoops! . . . . .	75
ИЗ СТАТЬИ. «А теперь послушай» . . . . .	80
ИЗ СТАТЬИ. «Стоит ли все оставлять детям?» . . . . .	81
Наберите Б-А-Ф-Ф-Е-Т-Т для слияния компаний. . . . .	84
Опасения по поводу индексных фьючерсов. . . . .	85
История Уоррена Баффетта: взгляд изнутри. . . . .	90

## БАФФЕТТ И SALOMON

Саломонова Мудрость . . . . .	109
Дикие скачки Уоррена Баффетта в Salomon . . . . .	111
ИЗ СТАТЬИ. «А теперь послушай» . . . . .	124
Специальное предложение для Небраски . . . . .	125
Подсказка от Уоррена Баффетта: пришло время покупать акции Freddie Mac . . . . .	126

## ЧТО ПРОИЗОШЛО ВО ВРЕМЯ ИГРЫ В БРИДЖ?

Полный набор . . . . .	132
Восхождение Кейна . . . . .	133
ИЗ СТАТЬИ. «Как жить с миллиардом». . . . .	134

ИЗ СТАТЬИ. «А теперь послушай» . . . . .	137
ИЗ СТАТЬИ. «Неужели это новые Уоррены Баффетты?» . . . . .	141
А теперь посмотрим на старого Баффетта . . . . .	143
Как нелепо я ошибался . . . . .	145
ОТРЫВОК ИЗ СТАТЬИ. «Дети богатых и знаменитых» . . . . .	149
Прикосновение Мидаса со скидкой . . . . .	151
Баффетт покупает бросовые облигации . . . . .	153
ИЗ СТАТЬИ. «А теперь послушай» . . . . .	155

#### БАФФЕТТ И КОМПАНИЯ СОСА-COLA

ИЗ СТАТЬИ. «Лучший бренд в мире» . . . . .	159
ИЗ СТАТЬИ. «Что на самом деле случилось в компании Соса-Cola» . . . . .	160
КОЛОНКА. «Машина ценностей» . . . . .	162
«Что Баффетт думает про риск» . . . . .	163
Потери Баффетта составили \$200 миллионов . . . . .	164
БАФФЕТТ И ГЕЙТС . . . . .	167
Друзья-миллиардеры . . . . .	169
Гейтс о Баффетте . . . . .	171
ОТРЫВОК ИЗ СТАТЬИ. «Беспорядки в деривативах» . . . . .	176
ДВА ОТРЫВКА ИЗ СТАТЕЙ	
«А теперь послушай» . . . . .	177
ИЗ СТАТЬИ. «Почему Уоррен Баффетт делает крупные ставки на American Express» . . . . .	178
Очень выгодный подарок — немного от Баффетта . . . . .	183
Шоу Билла и Уоррена . . . . .	184
Дом, построенный на песке . . . . .	204
Джимми и Уоррен Баффетт — родственники? . . . . .	214
Комиссиям по аудиту нужно быть решительнее . . . . .	216
Мистер Баффетт про биржу . . . . .	218
Уоррен Баффетт — проповедник . . . . .	228
Уоррен Баффетт инвестирует в Первую Леди . . . . .	230

#### ИМИ ВОСХИЩАЮТСЯ — СНОВА И СНОВА

«Машина ценностей» . . . . .	236
Из колонки «Письма Fortune» . . . . .	246
Уоррен Баффетт о бирже . . . . .	247
Письмо, которое каждый хочет получить . . . . .	259
Оракул во всем . . . . .	260
Из колонки «Письма Fortune» . . . . .	272
Избежать «Мегакатастрофы» . . . . .	273
Куда мы сейчас вкладываем деньги . . . . .	279
Мудрец едет в Азию . . . . .	281

## ВОПРОС ВЛИЯНИЯ

ИЗ СТАТЬИ. «25 самых влиятельных людей бизнеса» . . . . .	286
Самый влиятельный бизнесмен: Уоррен Баффетт . . . . .	288
Увеличивающийся торговый дефицит в Америке угрожает национальному благосостоянию. Существует способ все исправить — и нам необходимо сделать это прямо сейчас . . . . .	290
Почему иностранцы не смогут продать все свои доллары . . . . .	299
Рынок по Баффетту . . . . .	300
Лучший совет, который мне дали в жизни . . . . .	301
Диалог в \$91 миллиард . . . . .	304
Сократите свои доходы! . . . . .	313
«Альтер эго» Баффетта . . . . .	317
Баффетт поддерживает GM — и покупает Cadillac . . . . .	321

## ПОЯВЛЕНИЕ ФИЛАНТРОПА

Уоррен Баффетт занимается благотворительностью . . . . .	326
Как будут осуществляться пожертвования Баффетта? . . . . .	335
Хотели бы вы получить эти \$11 миллиардов в двадцать лет? . . . . .	338
Баффетт — Гейтсу: потрать мои деньги! . . . . .	339
Корректировка по мифам . . . . .	341
Кредитный кризис Оракула . . . . .	342
Что думает Уоррен . . . . .	343
Большой спор Баффетта . . . . .	351
ИЗ СТАТЬИ. «Что Обама значит для бизнеса» . . . . .	358
Метрика рынка по Баффетту: пришло время покупать . . . . .	359
ИЗ СТАТЬИ. «Оседлавшие бурю» . . . . .	361
Баффетт заряжает . . . . .	362
ИЗ СТАТЬИ. «Кого любят самые любимые?» . . . . .	370
Вечный спасатель Баффетта . . . . .	371

## КЛЯТВА ДАРЕНИЯ

Задача на \$600 миллиардов . . . . .	383
Моя «Клятва дарения» . . . . .	391
Еще один Баффетт завоевывает Пекин . . . . .	393
Почему инвестиции в акции лучше, чем в золото или облигации . . . . .	399
Завершающая заметка от издателя . . . . .	405
БЛАГОДАРНОСТИ . . . . .	406
Алфавитный указатель . . . . .	409



## ПРЕДИСЛОВИЕ

---

Из-за того, что я уже давно являюсь основным автором статей об Уоррене Баффетте в журнале Fortune, который десятилетиями писал о нем подробнее, чем любая другая бизнес-публикация, меня часто спрашивали, не хочу ли я пойти дальше и написать биографию Баффетта. Я всегда отвечала «нет», без тени сомнения, полагая, что писатель, который также является и хорошим другом объекта написания, не может стать хорошим биографом. Я и на самом деле на протяжении более 40 лет была очень близким другом Баффетта, почти столько же — акционером его компании Berkshire Hathaway, и тридцать пять — бесплатным редактором его ежегодного письма акционерам. Все эти факты отражены в моих статьях о Баффетте, просто чтобы информировать читателя, что это действительно так. Но они не являются солидной базой для широко-масштабной личной и профессиональной биографии, которая предполагает приличную дистанцию между писателем и объектом. Отсутствие этой дистанции и решило вопрос. Но потом я осознала: то огромное количество статей о Баффетте, которые мы опубликовали в Fortune, уже своего рода бизнес-биография — и они отлично подходят для книги. И вот она перед вами под названием «Танцую на работу (название книги)», и это описание, которое Баффетт часто употреблял по отношению к чувству любви, с которым он управляет Berkshire. Эта книга — коллекция, собранная по большей части в хронологическом порядке всех наших крупных статей об Уоррене (и нескольких коротких попроще, например «Родственники ли Джимми и Уоррен Баффетт?»). К каждой из крупных статей я написала введение или комментарий — в общей сложности примерно к сорока из них. В этих введениях объясняется, к примеру, что особенно важно в этой статье, какие из прогнозов Уоррена Баффетта не подтвердились или что он сейчас думает о той или иной публикации. В общем и целом материал книги рассказывает приличную часть истории: сорок шесть лет — важный период времени не только для Баффетта, но и в целом для экономики США, с которой он настолько успешно работал. («Хм-м, сорок шесть лет, — скорее всего, сказал бы Баффетт, — приличное количество — это почти одна пятая часть истории существования самих Штатов») Статьи и отрывки из этой книги были по большей части написаны мной и примерно сорока другими репортерами журнала Fortune (включая троих — Джона Хьюи, Рика Киркланда и Энд Серуэра, которые впоследствии стали старшими редак-

”

«Требуется 20 лет, чтобы создать репутацию, и 5 минут, чтобы ее разрушить. Вы будете относиться к делам по-другому, если подумаете об этом».

торами, а Джон пошел еще выше и заработал себе должность главного редактора корпорации Times). Но одним из авторов является также и сам Баффетт, который написал две важные статьи специально для нашего журнала, а также содержащие его мысли части ежегодного письма акционерам, которые мы переработали в статьи. Также здесь представлена работа широко известного бизнес-писателя Билла Гейтса. Содержание книги очень разнообразное, так же как и авторы публикаций. При работе над книгой мы сильно старались не повторяться слишком часто, а когда повторялись, я обычно редактировала эту часть. На самом деле убрать повторения было очень просто, потому что Уоррен постоянно занимался все новыми вещами. К моменту, когда вы закончите эту книгу, вы узнаете всю траекторию бизнес-жизни Баффетта. Самая первая статья, в которой он упоминался, была написана в 1966 году. Только одно предложение в истории, которую я написала о другом человеке (Альфреде Уинслоу Джонсе), было написано про Баффетта, а еще я неправильно написала «Баффет» — с одной «т». Я попытаюсь, хотя бы немного, извиниться за это, сказав, что за пределами Омахи (где несколько инвесторов хорошо знали Баффетта потому, что он делал их богатыми) в 1966 году его никто еще не знал. Перенесемся в начало 1980-х — и увидим, что он не сильно продвинулся. В 1983 году Fortune нанял свободного репортера Эндрю Тобиаса, чтобы написать статью о письмах Баффетта акционерам (см. страницу 53), и до этого Тобиас никогда не слышал об этом парне. Это значит, что Тобиас пропустил большую статью, которую Уоррен написал для журнала в 1977 году (см. страницу 21) и по поводу которой он все еще получает письма. Середина книги, которая начинается с моей статьи, опубликованной в 1988 году «История Уоррена Баффетта», описывает, как он добавил вторую профессию, бизнес-менеджмент, к своей старой — профессии инвестора, — и потом, конечно, он сделал так, что Berkshire Hathaway стала играть огромную роль в истории корпоративной Америки. Многие люди осознают, насколько незначительной компания была раньше. В 1965 году, когда Уоррен стал ею управлять, Berkshire была всего лишь производителем текстиля в Новой Англии, слишком маленькой, чтобы попасть в список Fortune 500. К 2011 году, однако, она значилась в этом списке под 7-м номером. Это расстановка по доходам, что и является основным критерием в списке Fortune 500. По рыночной стоимости, что является, по мнению Баффетта, более высоким достижением, Berkshire была под номером 9. И все это случилось в пределах жизни одного человека, которая, конечно, еще не закончилась. Последние годы, о которых рассказывается в книге, завершают, так сказать, путь Баффетта, который уходит за пределы инвестирования в филантропию. Для этого шага ему не потребовалось изобретать философию. Он никогда не был приверженцем передачи большого богатства по наследству (см. страницу 81), и почти все его деньги всегда предназначались на благотворительные цели. Но он всегда полагал, что его жена, Сьюзи, которая была на два года его младше, проживет дольше него и именно она будет жертвовать его деньги. Потом Сьюзи умерла от сердечного приступа в 2004 году, и бремя благотворительности вернулось тяжелой ношей на плечи Уоррена. Таким образом, в 2006 году он заявил в своем обращении, что он начнет жертвовать свои деньги без промедлений, а в 2010 году он сделал следующий шаг вместе с Биллом и Мелиндой Гейтс, создав «Клятву дарения». Fortune каждый раз первым освещал новости в главных статьях, которые появятся ближе к концу этой книги. Можно вытащить этого человека

из инвестирования, но инвестирование из него — никогда, определенно. Последняя статья в этой книге — переписанное письмо Уоррена акционерам в его ежегодном отчете за 2011 год — объясняет три типа инвестирования и тот тип, который предпочитает он. Ничего особенно удивительного в его выборе нет, но новая доза инвестиционных советов Баффетта по мере того, как вы заканчиваете читать эту книгу, никогда не повредит. Составление этой книги провело меня снова по моему собственному пути в Fortune (с 1954-го и по сей день) и через бесконечные напоминания писать фамилию Баффетт через две «т». И, что более важно, это было продолжительное и приятное напоминание об инвестиционном и деловом гении Баффетта, о его творческом подходе и — не последнее качество из этого списка — последовательности мышления. Друг известного писателя Уильяма Бакли сделал заявление о нем, которое я здесь перефразирую. Fortune, и мне в том числе, повезло стоять бок о бок с Уорреном Баффеттом по мере того, как он становится Уорреном Баффеттом.

ОТ АВТОРА

# ДЖОНС, С КОТОРЫМ НИКТО НЕ СРАВНИТСЯ

*Может быть, странно начинать книгу об одном человеке — Уоррене Баффетте — с отрывка о другом — Альфреде Уинслоу Джонсе. Но эта статья 1966 года о Джонсе заслуживает вашего внимания. Начну с того, что впервые, когда в журнале Fortune упоминается имя Баффетта, хотя, к нашему стыду, мы неправильно написали его фамилию — «Баффет», с одной «т». Я допустила эту ошибку: искренне ваша Кэрол Лумис, редактор этой книги и автор многих статей, включенных в нее, в том числе и нижеприведенной. Позже мой муж, Джон Лумис, на тот момент менеджер по продажам компании, занимающейся безопасностью организаций, встретил Баффетта, который вскоре позвонил мне лично и вместо ругани пошутил насчет ошибки в имени. Потом они с женой, Сьюзи, пригласили нас с Джоном на обед здесь, в Нью-Йорке, что положило начало дружбе, которая с течением времени, можно сказать, и привела к этой книге.*

*Вторая отличительная черта статьи в том, что она довольно широко представила миру А.У. Джонса и его концепт хедж-фондов. Нельзя сказать, что Джонс был первым на Уолл-стрит, кто создал нечто подобное: Бенджамин Грэм, например, еще раньше управлял партнерской фирмой, которая использовала стратегии хеджирования. Но стремительный успех Джонса был откровением для большинства читателей Fortune. Статья стала жить своей жизнью, став неофициальным подтверждением рабочей теории для многих людей, поспешивших организовать свои фонды по тому же принципу, как и Джонс. Работы о хедж-фондах почти всегда ссылаются на ту самую статью как на краеугольный камень в развитии индустрии.*

*Тот, кто внимательно ее читал, заметит неуверенность уже в первом же предложении: «Есть причины полагать...» — едва ли это можно назвать громким заявлением. Причина тому — неполнота моих знаний о том, как проживают другие частные инвесторы. Работая над материалом, я изучила отчеты частного инвестора A. W. Jones & Co., у которого были лучшие показатели, однако одного источника точно недостаточно для подготовки всесторонней статьи.*

*Если бы отчеты Buffett Partnership Ltd. из Омахи тогда были у нас в руках, сравнение компаний Баффетта и Джонса стало бы интересным, но едва ли однозначным. У нас на руках имелись десятилетние отчеты компании, но товарищество Buffett Partnership вело свои отчеты по календарным годам, и на тот момент их было только девять. Что*

касается пятилетних отчетов, *A. W. Jones & Co.* закончила свой финансовый 1965 год в мае и за этот период получила 325 % прибыли. *Buffett Partnership* завершила свой финансовый 1965 год в декабре и получила 334 %.

Но истории и пути этих двух человек скоро разошлись: как мы узнаем из следующей статьи, Баффетт закрыл свое товарищество, а Джонс продолжил деятельность, но впоследствии из-за роста фондовой биржи начались трудности и у него, и у остальных хедж-фондов.

Кэрол Лумис  
Апрель 1966 года

Есть причины полагать, что самый профессиональный инвестиционный менеджер на сегодняшний день — это тихий, редко появляющийся на публике человек по имени Альфред Уинслоу Джонс. Немногие бизнесмены слышали о нем, хотя некоторые, вероятно, могут вспомнить его статьи в журнале *Fortune*; он был нашим штатным корреспондентом в начале 40-х годов. Как бы то ни было, показатели его прибыли на бирже за последние годы сделали его одним из чудес Уолл-стрит — а еще сделали миллионерами нескольких его инвесторов. За пять лет, которые закончились в прошлом мае, 31-го числа (по завершении финансового 1965 года), Джонс получил 325 процентов прибыли на вложенные инвестиции. Фонд *Fidelity Trend Fund*, который показывал лучшие результаты среди всех инвестиционных фондов за последние годы, получил «всего» 225 процентов. Если считать десятилетний период, закончившийся в мае, Джонс получил 670 процентов прибыли; *Dreyfus Fund*, лидер среди инвестиционных фондов, который существует в этом бизнесе на протяжении того же десятилетия, заработал 358 процентов прибыли.

Инструмент, который использует Джонс, это не инвестиционный фонд, а командитное товарищество. Джонс руководит двумя такими товариществами, у которых немного различаются инвестиционные цели. В обоих случаях, однако, в основе лежит одна инвестиционная стратегия: капитал фонда одновременно максимально используется и «хеджируется». Максимально эффективное использование получается благодаря тому факту, что фонд использует кредитное плечо; «хеджирование» обеспечивается шортами — короткими позициями, которые всегда есть в портфеле фонда. В каждом из двух фондов около шестидесяти инвесторов, и их инвестиции в среднем у каждого сейчас приближаются к сумме примерно в \$460 тысяч.

Благодаря достижениям Джонса возникло большое количество других хедж-фондов. За последние два года двое главных партнеров Джонса ушли из компании и основали свои командитные товарищества. Одно известно как *City Associates* (его капитал составляет около \$17,5 миллиона), а второе как *Fairfield Partners* (\$14 миллионов) — и у обоих выдающиеся показатели.

В этом месяце новое товарищество, *Fleschner Becker Associates*, войдет в бизнес хедж-фондов; его управляющие — это брокеры Уолл-стрит, которые работали с Джонсом несколько последних лет. Кроме этих есть множество других хедж-фондов, которые действуют на менее масштабном уровне.

Кроме того, небольшая брокерская фирма под названием *L. Hubshman & Co.*, которая тоже работала с Джонсом, отвергла модель товарищества и основала инвестицион-

ную компанию открытого типа (то есть совместный фонд), который будет инвестировать средства также по принципу хедж-фонда. Остается только наблюдать, можно ли использовать технику Джонса в регулируемой инвестиционной компании настолько же эффективно, как в частном товариществе. Тем не менее действия Hubshman Fund создали новую возможность большому количеству инвесторов получить свою долю в сфере хедж-фондов.

На протяжении большей части своей жизни Джонс, которому сейчас шестьдесят пять, был больше заинтересован в социологии и журналистике, чем в игре на бирже. В 1938 году он решил получить степень доктора социологии в Колумбийском университете. Во время написания диссертации он работал директором Колумбийского института Прикладного социального анализа, и главной темой его исследований стали классовые различия в США. Этот проект лег в основу его докторской диссертации, опубликованной под названием «Жизнь, Свобода и Собственность» (два года назад ее переиздала корпорация Octagon Books). Журнал Fortune попросил Джонса сократить диссертацию до размеров статьи (в феврале 1941 года) и предложил ему должность журналиста. На протяжении следующих пяти лет (некоторое время он работал в Time) он писал статьи о таких далеких от финансовой темы вещах, как Атлантические конвои, фермерские кооперативы и подготовительные школы для мальчиков. Джонс ушел из корпорации Time в 1946 году, но в марте 1949 года вернулся в качестве независимого журналиста на страницы журнала Fortune со статьей «Тенденции прогнозирования», в которой говорилось о различных «технических» подходах к бирже.

Благодаря исследованиям для этой статьи он понял, что может зарабатывать на бирже, и в начале 1949 года вместе с четырьмя друзьями создал полное товарищество A. W. Jones & Co. Их начальный капитал составлял \$100 тысяч, из которых \$40 тысяч принадлежали Джонсу. За первый год доход на этот капитал приблизился к удовлетворительному показателю в 17,3 %, и это было только начало. Начальный капитал не весь остался в товариществе, но если бы остался, то сегодня составил бы \$4 920 789 (без вычета налогов участников товарищества).

В первые годы Джонс экспериментировал с различными инвестиционными подходами, включая идею хеджирования, которая была фактически его собственной. И впоследствии он все больше внимания уделял оптимизации и разработке этой новой технологии.

В результате концепт хеджирования позволил Джонсу зарабатывать деньги одновременно как на растущих, так и на падающих акциях и также частично защищал его от неверной оценки общей тенденции на бирже. Он предполагал, что рассудительные инвесторы захотят защитить хотя бы часть своего капитала от подобных ошибок. Большинство инвесторов в качестве защиты используют денежные резервы или облигации, Джонс же использует короткие продажи без покрытия или шорты.

Тем инвесторам, которые смотрят на короткие продажи с подозрением, Джонс просто говорит, что использует «спекулятивные техники для консервативных результатов». В качестве иллюстрации Джонс противопоставляет свои методы с методами, которые используют другие инвесторы. Скажем, у них есть \$100 тысяч, и они решают инвестировать \$80 тысяч из них в акции, а все остальное — в «безопасные» облигации. Джонс же использует эти \$100 тысяч, чтобы взять в кредит, например, еще \$50 тысяч. (Соглас-

но текущему гарантийному депозиту в 70 %, он не может занять эти деньги на покупку котирующихся акций; однако может занять даже больше \$50 тысяч на покупку конвертируемых облигаций и некотирующихся акций.) Из общего числа — \$150 тысяч — он может вложить \$110 тысяч в те акции, которые ему понравятся, и быстро продать без покрытия акций на сумму в \$40 тысяч те акции, которые, по его мнению, переоценены. В итоге у него остается \$40 тысяч хеджированной длинной позиции — то есть в противовес короткой позиции — и оставшиеся \$70 тысяч полностью незащищенных.

Эта цифра представляет собой 70 % его первоначального капитала, и Джонс, таким образом, описывает свой риск как 70 %. (На практике же есть дополнительные затруднения: Джонс изменяет конкретное количество долларов в подсчетах на некоторые отдельные акции, цены на которые имеют более переменчивый характер, и, таким образом, они сопровождаются большим риском. Каждая акция в портфеле Джонса обозначена коэффициентом обращаемости — например, у акций Syntex он составляет 6,61, у Kerr-McGee — 1,72, и количество инвестируемых в них долларов увеличивается в соответствии с этими факторами. Добавленные доллары тогда используются, чтобы обозначить риск.) По методам оценки Джонса более традиционный инвестор, который вложил \$20 тысяч в облигации, не занимает и не осуществляет короткие продажи, имеет риски в 80 %. Если вся биржа проседет на 10 % и все акции двух его портфелей, соответственно, упадут в цене, Джонс покроет свои расходы хеджированной частью своего портфеля и потеряет меньше на своей нехеджированной позиции — \$7 тысяч вместо \$8 тысяч, — чем другой инвестор. Если все акции поднимутся на 10 %, Джонс заработает меньше, чем другой инвестор.

Проблема, однако, в том, что нужно купить акции, которые поднимутся в цене больше, чем в среднем на бирже, и сыграть на понижение акциями, которые поднимутся меньше, чем в среднем на бирже (или, на самом деле, упадут в цене). Если ему это удастся, то успех будет максимальным, потому что он использует не только часть собственного капитала, а 150 % от него. Главное преимущество хеджевого концепта, таким образом, в том, что короткая позиция инвестора позволяет ему действовать в долгой позиции максимально агрессивно.

Способности Джонса предсказывать движения биржи оказались не такими уж выдающимися. В начале 1962 года он держал вклады своих инвесторов на позиции высокого риска в 140 %. По мере того как биржа росла, он постепенно увеличивал короткие позиции, но не настолько быстро, как это было необходимо. Его убытки той весной были значительными, но финансовый год инвесторы в итоге завершили с небольшими убытками (это единственный убыточный год за всю историю Джонса). Далее, после обвала цен, он стал более пессимистичным и поэтому сначала не получал прибыль от восстановле-

””

«Общая причина низких цен — пессимизм. Мы ведем бизнес в такой среде не из-за самого пессимизма. Просто нам нравятся цены, которые он образует. Удачные возможности для инвестирования появляются, когда процветающие компании неожиданно оказываются в затруднительных ситуациях, что приводит к падению стоимости их акций».