

# Проект «Разумный инвестор»



▶▶ Шадрин Александр

Цена – это то, что вы платите. Ценность – то, что получаете.

# Плюсы системы

- ❖ **Конкретность.** Четкие критерии отбора отмечают вольности в трактовке результатов оцениваемых компаний. Нет необходимости строить прогноз на будущее, оценка идет по данным из прошлого. Нет опасности эмоциональной оценки происходящего.
- ❖ **Простота.** Использование данного метода **не требует** углубленных специальных знаний.
- ❖ **Положительная история.** Результаты бэктеста подтверждают результативность данной системы отбора (превышает бенчмарк). Положительный результат **именно в долгосрочном периоде.**
- ❖ **Фокус.** Выбор наиболее недооцененных, и между тем имеющих отличные фундаментальные показатели компаний.

# Минусы системы

**Формализм.** Ограниченное количество индикаторов и формальные правила могут исключить из портфеля интересные инвестиции, которые дадут отличный результат. Циклические отрасли (металлургия, уголь и др.) могут выпадать из топ-списка, как и акции роста, несмотря на огромный потенциал.

**Поверхностность.** Данная система не учитывает, как перспектив, так и опасностей каждой конкретной компании. По факту в расчет берутся лишь бухгалтерские данные.

**Прошлый результат.** Данные из прошлого не гарантируют, что ситуация будет такой же и в будущем. Аномальные периоды могут длиться довольно продолжительное время.

**Отсутствие диверсификации.** Можно нивелировать влияние данного фактора глобальной диверсификацией, но для обычного мелкого инвестора это проблема.

**Долгосрочность.** Для достижения хороших результатов по данной методике требуется инвестиции **от 5 лет. Инвестировать только «длинные деньги»!!!**

Данная методика может использоваться, как часть чего-то большего, не в прямом виде, как будет приведено далее, а как отправная точка, или «окно возможностей» для точечных покупок в определенное время на определенных рынках.

# Фильтры отбора



Рентабельность собственного капитала. ROE



Долговая нагрузка



Соотношение цена-стоимость



Дивиденды

# Важные формулы

$$\frac{P}{BV} = \frac{P/E}{BV/E} = \frac{E/BV}{E/P} = \frac{ROE}{r}$$

$$\frac{P}{BV} = \frac{ROE}{r} \quad E/P = r$$

где **P** — капитализация компании;

**BV** — балансовая стоимость;

**E** — чистая прибыль компании;

**ROE** — рентабельность собственного капитала;

**r** — требуемая доходность (в данном случае текущая доходность долгового рынка с учетом поправочного коэффициента **x1,5**, ввиду того, что будущая доходность от долевых ценных бумаг не определена, и инвестор в праве требовать несколько большую доходность по ним).

# ROE

**ROE = чистая прибыль/собственный капитал - не менее доходности  
долгового рынка x 1,5 (r)**

Соотношение E/BV показывает, сколько было получено чистой прибыли на рубль собственного капитала, то есть это эффективность (рентабельность) собственного капитала, или, другими словами, ROE (return on equity).

**Определяется ROE за каждые 3 последних года, допустимо значение ROE ниже требуемого в одном из трех лет, но в любом случае среднее арифметическое за 3 года – выше требуемого r**

Если по компании прогнозируется стабильно высокий уровень ROE (выше r), то абсолютно нормально, что коэффициент P/BV у нее будет выше среднеотраслевого, это лишь означает, что средства акционеров в данной компании работают эффективнее, чем в других компаниях той же отрасли. по отношению к требуемым ставкам доходности на рынке.

# Долговая нагрузка

## Критерии:

1. Коэффициент текущие активы / текущие обязательства  $> 2$ ;
2. Долгосрочные обязательства должны быть меньше текущих активов;
3. Соотношение долг / средняя чистая прибыль за 3 года должно быть менее множества  $5 \times E \times (ROE/R)$ , но в любом случае не более 10;
4. Долг/BV  $< 1,0$ ;
5. Значение «реального» ROE (от собственного капитала + долга из кредитов и займов) не менее доходности долгового рынка без применения поправочного коэффициента.

**Чтобы компания прошла данный блок отбора – нужно чтобы соблюдалось от 3-х критерий!**

Для банков, страховых и инвестиционных компаний данные требования заменены на одновременное соблюдение условий **обязательства/собственный капитал  $< 10,0$  и ROA (доходность всех активов)  $> 2\%$ .**

# Соотношение цена-стоимость

- **P/BV** (Капитализация/собственный капитал) **< 1,5**;
- **P/E** (Капитализация/средняя чистая прибыль за 3 года) **< 12**;
- Коэффициент **Грэхема** **P/E x P/BV < 22,5**; кроме этого необходимо иметь еще «запас прочности» к коэффициенту Грэхему со значением потенциальной доходности в **+50%**.
- **P/BV** допускается **до 3,0**, если другие два параметра соблюдены!

**Для США:** В виду сегодняшних реалий (когда уже соблюдение коэффициента Грэхема невозможно встретить на рынках DM) соблюдение коэффициента Грэхема **P/E x P/BV < 22,5** можно не применять.

В связи с этим, я составляю еще **альтернативный портфель №2**. На рынках EM (включая и Россию) еще работают «классические» критерии Грэхема.

**НО** в любом случае **требуется** соблюдение:

- соотношение значений **E/P к R > 1,0**;
- соотношение значений **ROE/R к P/BV > 1,0**,

где **P/E** (Капитализация/ средняя чистая прибыль за 3 года) – зависит от приемлемой доходности **R=1,5\*доходность долгового рынка**.



# Дивиденды

Средний дивиденд за 3 года/  
Капитализация > 2%

# Целевая цена

Использую **четыре формулы** по определению «**целевой цены**»:

1) через требуемую доходность — альтернативную доходности долгового рынка:  
 **$P_{\text{фунд}} = E / (E/P * 1,5)$**

2) через требуемую доходность  $R$  (также используя доходность долгового рынка  $\times 1,5$ ) с учетом ROE и коэффициента  $P/BV$ :

**$P_{\text{фунд}} = BV * ROE/R$  или  $P/BV = ROE/R$** , то есть рыночная цена акции должна отличаться от балансовой в то же количество раз, во сколько отличается рентабельность бизнеса (ROE) от требуемой доходности  $R$ .

3) Дивидендная доходность (средний дивиденд за 3 года к текущей стоимости акции) — **не менее 2%**.

4) Классическая формула Грэхема —  **$(P/E) * (P/BV) < 22,5$**

И в итоге я определяю «целевую цену» — до которой я готов покупать акцию — «**покупать до**», как среднюю арифметическую из (1) и (2), но дороже чем (3), а условную «**целевую цену**» можно принять по классической формуле по Грэхему (4) — и даже это не повод для продажи, безумство толпы может быть безграничным — так что «**цена по которой я продам**» считаем вдвое больше  $2 \times$  (4). Самая последняя цифра кажется совсем невероятной (ни кидайте камнями...))

# Целевая цена

№	EmitentName	ЦЕНА					Потенциал в июле 13, %	Потенциал в январе 14, %
		На 28.06.2013	на 09.01.2013	Покупка до	Целевая	Продажи		
1	Газпром	109,10	138,68	313,50	3 742,08	7 484,17	187,35	126,06
2	Лукойл	1 890,40	1 979,10	3 733,33	16 769,06	33 538,12	97,49	88,64
3	Акрон	1 245,80	1 120,00	3 754,16	9 507,00	19 014,00	201,35	235,19
4	Башнефть ап	892,00	1 421,00	1 567,52	2 398,30	4 796,60	75,73	10,31
5	<b>НЛМК</b>	43,29	54,35	59,77	186,46	372,91	38,07	9,98
6	НК «Роснефть»	227,08	241,97	305,67	818,13	1 636,26	34,61	26,33
7	<b>Ростелеком ап</b>	71,00	73,44	101,20	232,78	465,56	42,53	37,80
8	Сбербанк России ап	69,96	77,86	115,67	177,19	354,39	65,34	48,56
9	ГМК «Норильский Никель»	4 756,00	5 140,00	5 360,89	7 484,09	14 968,18	12,72	4,30
10	МОЭСК	1,21	1,394	2,30	19,81	39,62	89,86	64,99
11	Сургутнефтегаз ап	20,65	25,13	39,61	141,08	282,15	91,83	57,63
12	Татнефть ап	95,99	117,21	142,35	301,37	602,73	48,30	21,45
13	Газпром нефть	117,50	146,79	343,36	1 024,07	2 048,14	192,23	133,92
14	Мосэнергосбыт	0,32	0,29	1,44	2,07	4,13	350,01	396,39
15	Красноярскэнергосбыт ап	3,63	3,14	5,83	9,82	19,64	60,69	85,66
16	Дорогобуж ап	17,95	18,00	56,67	190,13	380,26	215,71	214,83
17	ТНК-ВР Холдинг ап	36,60	53,85	137,10	338,84	677,68	274,59	154,60
18	НКНХ ап	21,70	20,20	76,75	182,04	364,07	253,68	279,94
19	Южный Кузбасс	1 200,00	1 320,00	2 358,33	3 602,56	7 205,13	96,53	78,66
20	Энергосбыт Ростовэнерго ап	0,34	0,2984	0,52	0,80	1,61	53,18	74,54
21	Самараэнерго ап	0,29	0,24	1,28	6,49	12,98	340,58	432,37
22	КубаньЭНСбыт ао	155,50	134,90	450,53	482,41	964,82	189,73	233,98
23	Лензолото ао	5 829,90	5 550,00	22 681,68	39 167,07	78 334,14	289,06	308,68

# Практический пример

ОАО ЛУКОЙЛ на 31 марта 2014г.		
ROE	$R=1,5 \times \text{долгосрочной ОФЗ} = 1,5 \times 8,28 = 12,42\%$	
	$P/Eф = 100/12,42 = 8,05$	
	ROE за 2011, %	17,52
	ROE за 2012, %	16,25
	ROE за 2013, %	10,72
Долги	Среднее ROE за 3 года, %	14,83
	текущие активы / текущие обязательства	1,79
	текущие активы / долгосрочные обязательства	1,34
	Долг/Е (чистая прибыль средняя за 3 года)	1,11
	Макс соотношение Долг/Е (5хчистая прибыльхROE/ставка ОФЗ=8,28%*1,5), но не более 10	5,97
	Долг/BV	0,14
	Реальный ROE	13,03
Цена-стоимость	P/E 2013	5,30
	P/E (прибыль средняя за 3 года)	4,27
	P/BV	0,53
	Коэффициент Грехема (P/E)*(P/BV)	2,26
Дивиденды	Div Yield (средний дивиденд за 3 года/цена акции), %	4,64
Потенциал до Коэффициенту Грехема не менее +50%		897%

ОАО Сбербанк на 31 марта 2014г.		
ROE	$R=1,5 \times \text{долгосрочной ОФЗ} = 1,5 \times 8,28 = 12,42\%$	
	$P/Eф = 100/12,42 = 8,05$	
	ROE за 2011, %	31,5
	ROE за 2012, %	31,2
	ROE за 2013, %	19,8
Долги	Среднее ROE за 3 года, %	27,5
	обязательства/собственный капитал	8,73
Цена-стоимость	ROA, %	2,83
	P/E 2013	5,85
	P/E (прибыль средняя за 3 года)	5,47
	P/BV	0,9965
Дивиденды	Коэффициент Грехема (P/E)*(P/BV)	5,45
	Div Yield (средний дивиденд за 3 года/цена акции), %	3,12 oa / 4,83 ап
Потенциал до Коэффициенту Грехема не менее +50%		312,7%

# Тест - Россия

**Исследуемый период для российского фондового рынка:** с 30 июня 2006 года по 31 марта 2014 года (7 лет и 9 месяцев).

**Частота ротации портфеля:** раз в год в конце июня.

**Распределение в портфеле выбранных акций:** равные доли.

**Круг компаний отбора в портфель:** компании из индекса ММВБ на каждую дату ротации портфеля.

**Ориентир по доходности долгового рынка:** длинные ОФЗ.

В реальности доходности по банковским депозитам на данном временном отрезке были выше в 1,5-1,7 раза (9-12% годовых).

Кроме того, для наглядности приведена доходность за данный период **банковского депозита с доходностью в 12% годовых (капитализация процентов раз в год).**

**Особенность по привилегированным акциям для российского рынка:**

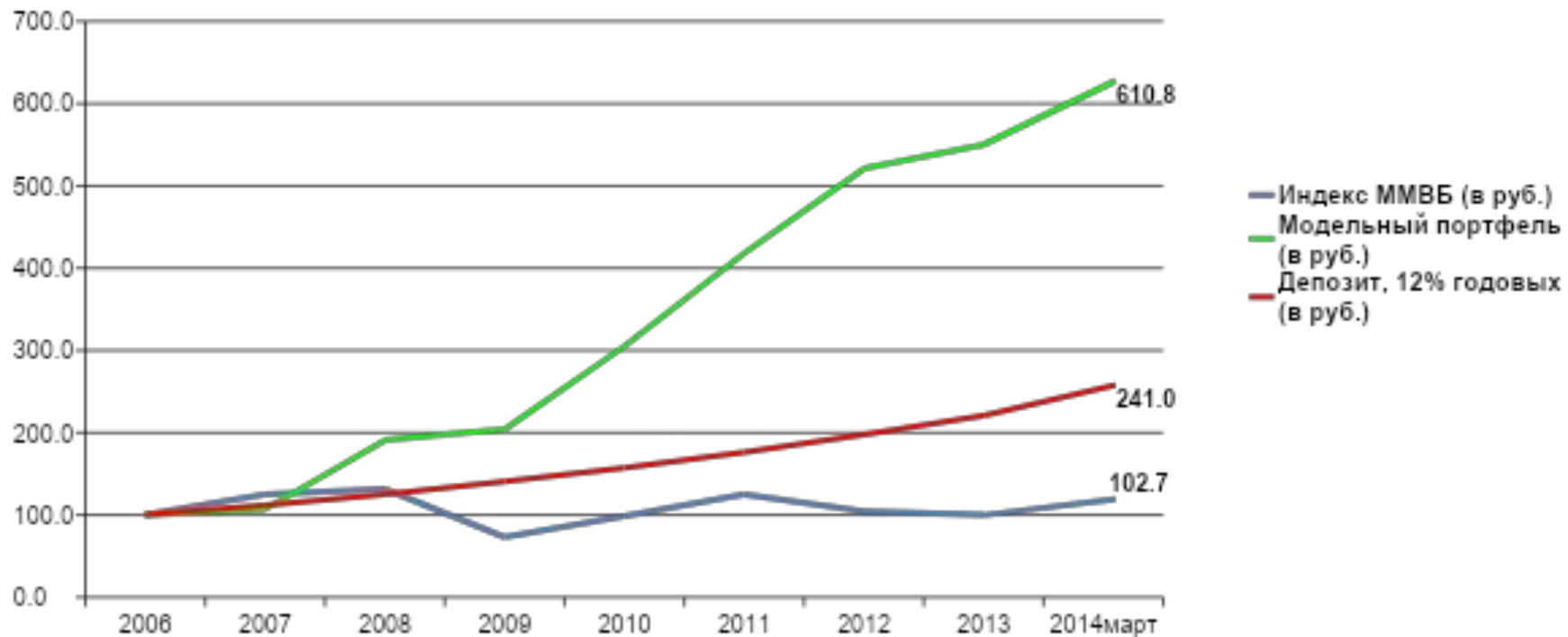
во-первых, они принимаются в расчет наравне с обыкновенными акциями (для США привилегированные акции вычитались в расчетах из капитала, чистой прибыли). Считаю, что у нас привилегированная акция больше акция, а на Западе – облигация;

и во-вторых, если одновременно отбор проходят обыкновенные и привилегированные акций одной компании – **покупаю только привилегированные** в виду большей дивидендной доходности, перспектив сужения спреда с обыкновенными акциями и существующих предрассудков по поводу право голосования.

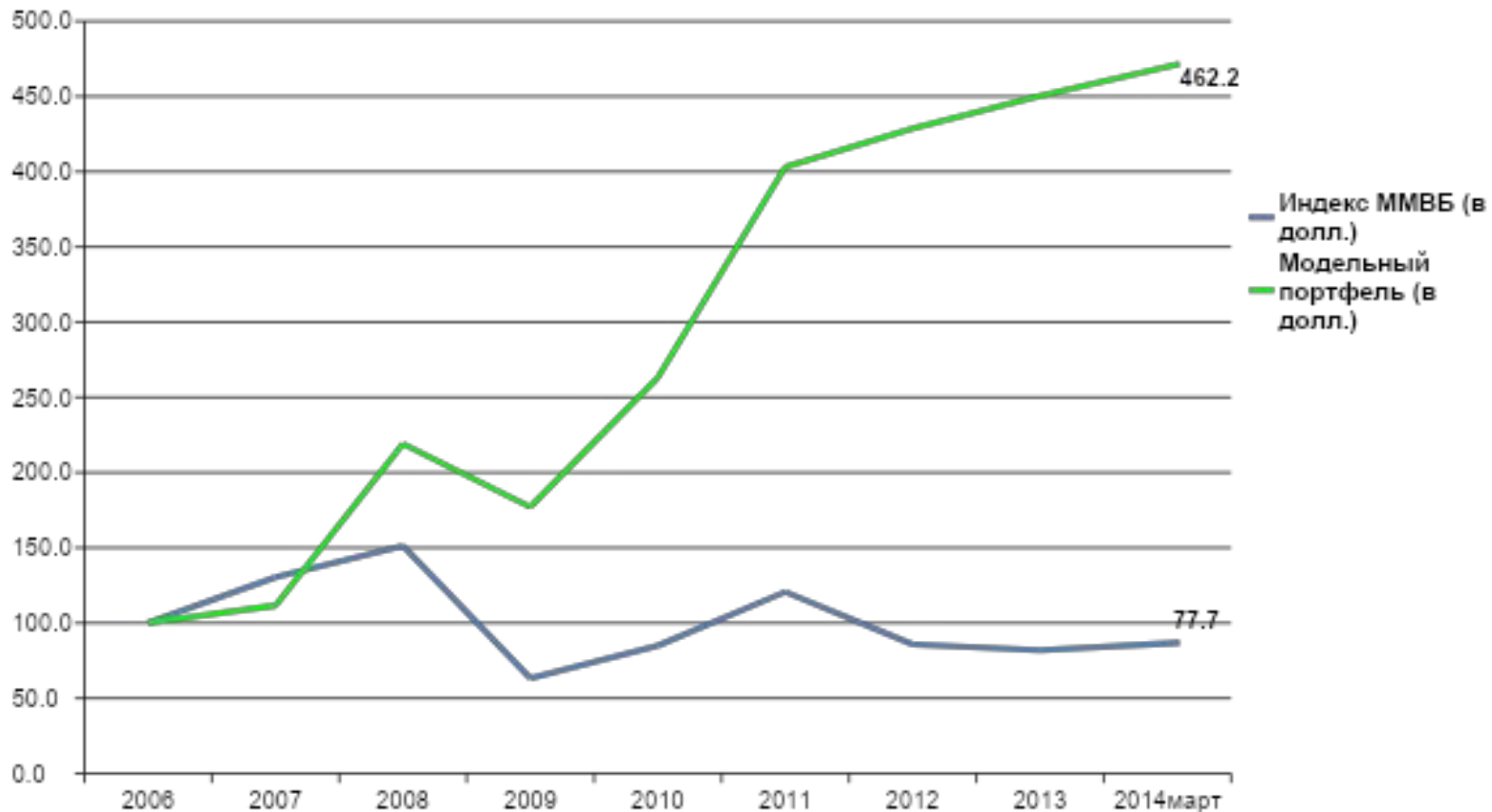
# Топ-список

Инструмент	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014март
<b>Индекс ММВБ (в руб.)</b>	<b>1331,39</b>	<b>1665,96</b>	<b>1753,67</b>	<b>971,55</b>	<b>1309,31</b>	<b>1666,59</b>	<b>1387,52</b>	<b>1330,46</b>	<b>1366,69</b>
	25,1	5,3	-44,6	34,8	27,3	-16,7	-4,1	2,7	
	100,0	125,1	131,7	73,0	98,3	125,2	104,2	99,9	102,7
<b>Модельный портфель (в руб.)</b>	6,9	78,6	6,9	49,4	37,1	24,6	5,6	11,0	
	100,0	106,9	190,9	204,1	304,9	418,0	521,0	550,1	610,8
<b>Курс доллара США (ЦБ РФ)</b>	<b>26,9423</b>	<b>25,8162</b>	<b>23,4700</b>	<b>31,0385</b>	<b>31,2369</b>	<b>27,9428</b>	<b>32,7421</b>	<b>32,9117</b>	<b>35,6053</b>
<b>Индекс ММВБ (в долл.)</b>	<b>30,6</b>	<b>15,8</b>	<b>-58,1</b>	<b>33,9</b>	<b>42,3</b>	<b>-28,9</b>	<b>-4,6</b>	<b>-5,0</b>	
	100,0	130,6	151,2	63,3	84,8	120,7	85,8	81,8	77,7
<b>Модельный портфель (в долл.)</b>	<b>11,6</b>	<b>96,5</b>	<b>-19,2</b>	<b>48,5</b>	<b>53,2</b>	<b>6,4</b>	<b>5,1</b>	<b>2,6</b>	
	100,0	111,6	219,2	177,1	263,0	403,0	428,7	450,4	462,2
<b>Доходность ОФЗ (в 2013 году - за 9 мес.)</b>	6,91	6,53	6,87	10,35	7,27	7,48	8,01	5,38	
ОАО «Аэрофлот»							33,4		
ОАО «Газпром»							-25,0	24,2	
ОАО «НК «Роснефть»							14,4	3,3	
ОАО «Газпром нефть»		82,6		18,8	13,2	19,3	-14,1		
ОАО «Северсталь»		74,6		83,1					
ОАО «Лукойл»				17,6	11,7	6,0	10,1	6,3	
ОАО «ММК»				58,8					
ОАО «МТС»				50,4					
ОАО «НЛМК»				26,8				1,7	
ОАО «Распадская»				75,9					
ОАО ГМК «Норильский Никель»				64,1				28,0	
ОАО «Акрон»								-15,8	
ОАО «Башнефть» ап								83,2	
ОАО «Татнефть» ап								20,7	
ОАО «Татнефть» ао					31,0		14,8		
ОАО «Ростелеком» ап								-23,7	
ОАО «Сбербанк» ап								-3,8	
ОАО «Волга Телеком» ао					92,4				
ОАО «МОЭСК»								-14,9	
ОАО «Сургутнефтегаз» ап						48,7		23,2	

# Результаты



# Результаты





# Список - 2014

Цена акции на 31.03.2014, руб.	Целевая цена	1 ROE	2 долги	3 цена	4 дивиденды	EmitentName	Ticker
						ОАО «Аэрофлот»	AFLT
						ОАО «Северсталь»	CHMF
						ОАО «Э.ОН Россия»	EONR
						ОАО «РусГидро»	HYDR
						ОАО «ИНТЕР РАО ЕЭС»	IRAO
1960,00	4061,45					ОАО «Лукойл»	LKOH
						ОАО "МегаФон", ао	MFON
						ОАО "Группа Черкизово", ао	GCHE
						ОАО «Мобильные ТелеСистемы»	MTSS
						ОАО «Новолипецкий металлургический комбинат»	NLMK
						ОАО «НОВАТЭК»	NVTK
234,53	392,61					ОАО «НК «Роснефть»	ROSN
						ОАО «Ростелеком»	RTKM
						ОАО «Ростелеком»	RTKMP
						Юнайтед Компани РУСАЛ Плс	RUALR
67,3	124,25					ОАО «Сбербанк России» ап	SBERP
						ОАО «Татнефть» ао	TATN
115,7	167,95					ОАО «Татнефть» ап	TATNP
						ОАО Банк ВТБ	VTBR
						ОАО Компания М.видео	MVID
						ОАО Банк Санкт-Петербург, ао	BSPB
						ОАО Банк Санкт-Петербург, ап	BSPBP
						ОАО Башнефть ао	BANE
1401	1820,95					ОАО Башнефть ап	BANEP
						ОАО Группа ЛСР	LSRG

# Тест - США

**Исследуемый период для американского фондового рынка:** с 31 марта 1994 года по 31 марта 2014 года (20 лет).

**Частота ротации портфеля:** раз в год в конце марта.

**Распределение в портфеле выбранных акций:** равные доли.

**Круг компаний отбора в портфель:** компании из индекса DJIA на каждую дату ротации портфеля.

**Варианты портфелей:**

**#1 Модельный**, с учетом всех требований

**#2 Альтернативный**, без соблюдения коэффициента Грэхема  $P/E \times P/BV < 22,5$

**Распределение в портфеле выбранных акций:** равные доли

**Ориентир по доходности долгового рынка:** 10Т.

Так как доходность 10Т на рассматриваемом отрезке снижалась год от года, то в реальности доходность несколько выше применяемой в расчетах, так как при снижении доходности растет цена облигации.

Доходность портфеля учитывает дивиденды, но не берутся в расчет налоги, комиссии, проскальзывания из-за невозможности их точного определения. Это допущение влияет на реальный результат, но не значительно, так как переформатирование портфеля происходит лишь раз в год.

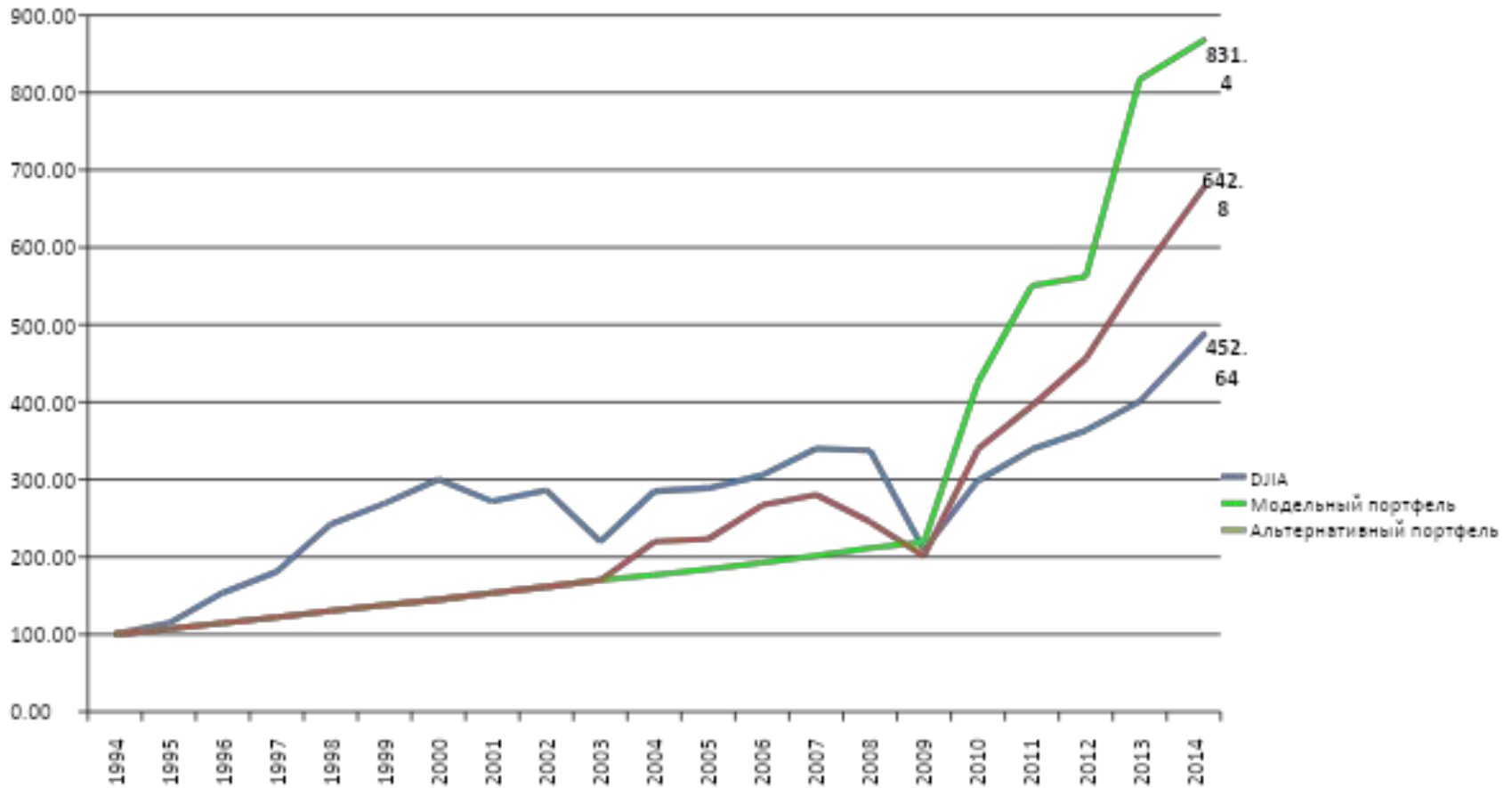
# DJIA

Инструмент	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
<b>DJIA</b>	3 635,96	4 157,69	5 587,14	6 583,48	8 799,81	9 786,16	10 921,92	9 878,78	10 403,94
	14,3	34,4	17,8	33,7	11,2	11,6	-9,6	5,3	-23,2
	100,0	114,3	153,7	181,1	242,0	269,1	300,4	271,7	286,1
<b>Модельный портфель</b>	7,0	7,1	6,5	6,9	5,6	5,2	6,0	5,1	5,2
	100,00	106,97	114,52	121,98	130,38	137,74	144,87	153,55	161,44
<b>Альтернативный портфель</b>	7,0	7,1	6,5	6,9	5,6	5,2	6,0	5,1	5,2
	100,00	106,97	114,52	121,98	130,38	137,74	144,87	153,55	161,44
Банковский депозит (доходность 10Т)	6,97	7,06	6,51	6,89	5,64	5,18	5,99	5,14	5,21
Alcoa Incorporated									
American Express Company									
Caterpillar Incorporated									
Chevron Corporation									
General Electric Company									
Pfizer Incorporated									
The Travelers Companies, Inc.									
SBC Communications Inc.									
Pfizer Incorporated									
Chevron Corporation									
Home Depot Incorporated									
Verizon Company									
A T&T Incorporated									
Intel Corporation									
Kraft Foods Inc.									
Procter & Gamble Company									
United Technologies									
Exxon Mobil Corporation									
General Electric Company									
Merck & Company, Incorporated									
Johnson & Johnson									
Wal-Mart Stores Incorporated									

# DJIA

Инструмент	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
DJIA	7 992,13	10 357,70	10 503,76	11 109,32	12 354,35	12 262,89	7 608,92	10 856,63	12 319,73	13 212,04	14 578,54	16 457,7
	29,6	1,4	5,8	11,2	-0,7	-38,0	42,7	13,5	7,2	10,3	12,9	
	219,8	284,9	288,9	305,5	339,8	337,3	209,3	298,6	338,8	363,4	401,0	452,6
Модельный портфель	4,0	4,4	4,3	5,0	4,7	3,7	94,3	29,3	2,2	45,3	1,8	
	169,85	176,58	184,26	192,26	201,85	211,32	219,09	425,73	550,26	562,36	817,11	831,4
Альтернативный портфель	29,3	1,6	19,6	5,0	-12,4	-18,0	68,5	16,4	15,5	23,4	14,1	
	169,85	219,62	223,13	266,86	280,18	245,44	201,38	339,36	395,06	456,41	563,41	642,8
Банковский депозит (доходность 10Т)	3,96	4,35	4,34	4,99	4,69	3,68	2,93	3,85	3,46	2,05	1,75	
Alcoa Incorporated							95,6					
American Express Company							208,0					
Caterpillar Incorporated							130,8					
Chevron Corporation							16,8	45,6				
General Electric Company							84,0					
Pfizer Incorporated							30,7					
The Travelers Companies, Inc.								12,9	2,2	45,3		
SBC Communications Inc.	29,3	1,6	19,6									
Pfizer Incorporated					-12,4	-28,8		22,7		31,4	14,7	
Chevron Corporation						-18,2			2,7	14,2	3,5	
Home Depot Incorporated						-12,6	41,2					
Verizon Company						-12,2						
AT&T Incorporated							9,0	25,0	7,7	23,2	0,5	
Intel Corporation							52,1		43,3		22,3	
Kraft Foods Inc.							40,9	7,5	24,9	27,9		
Procter & Gamble Company							38,1	0,4	12,5	18,0		
United Technologies							75,0					
Exxon Mobil Corporation								28,2	5,3	6,5	11,2	
General Electric Company								12,9				
Merck & Company, Incorporated								-7,5	21,1	19,5	32,3	
Johnson & Johnson									15,1			
Wal-Mart Stores Incorporated									20,5	25,0		

# Результаты по США



# Список США - 2014

Альтернативный портфель		AT&T Incorporated
		Exxon Mobil Corporation
		General Electric Company
		Intel Corporation
		Pfizer Incorporated
	Модельный портфель	The Travelers Companies, Inc.
		Chevron Corporation

# Послесловие

Думаю, данный разумный подход может являться неким фундаментом, так как применение его имеет довольно жесткие границы. Я не призываю его использовать в лоб. Необходимо его дополнить, кроме количественных характеристик, еще и качественными, а также учесть перспективы бизнеса.

Думаю, правильно будет перенести данный опыт и на другие рынки мира.

Но данная методика не является единственно верной. У данной стратегии есть определенные «рамки компетенции». И чтобы выйти за них, можно использовать и другие стратегии и методики. К примеру, такие акции хороших американских компаний, как Coca-Cola Company, McDonald's Corporation, Johnson & Johnson, Walt Disney Company, Procter & Gamble Company, Wal-Mart Stores Incorporated – условно назову их «дорогими», которые бы мне тоже хотелось иметь в своем портфеле, но по моим же критериям не проходят (либо лишь иногда им везло пройти отсев).

Они «дорогие», но они либо еще больше «дорожают», либо остаются на тех же уровнях относительно фундаментальных коэффициентов, но котировки растут сообразно росту прибыли (а также этому способствуют регулярные байбеки, отличное корпоративное управление и прочее).

Можно данную группу акций уже рассматривать, не как «акцию», а больше, как «акцию-облигацию с постоянно растущим купоном». Но это уже другая история, об этом в следующий раз – «Как правильно покупать дорогие компании»...



# Библиография

1. Разумный инвестор, Бенджамин Грэхем, 1949г.
2. Комментарии к книге Разумный инвестор, Джейсон Цвейг, 2009г.
3. Анализ ценных бумаг, Бенджамин Грэхем, Дэвид Додд, 1934г.
4. Эссе об инвестициях, корпоративных финансах и управлении компаниями (составитель Лоренс А. Каннингем), основано на письмах акционерам Уоррена Баффетта с 1979 по 2000 годы, 2001 г.
5. Подлые рынки и мозг ящера, Терри Бернхем, 2008г.
6. Заметки в инвестировании, УК Арсагера, 2013г.
7. От хорошего к великому, Джим Коллинз, перевод на рус. 2013г.
8. Мастер и Маргарита, Михаил Булгаков, 1929-1940г.



## Притча о Господине Рынке

**Очень полезная Притча о Господине Рынке из «Разумного инвестора» Б. Грэхема, дополненная Уорреном Баффеттом:**

Представьте себе, что за 1000 долл. вы приобрели пай в капитале некой частной фирмы. Один из ваших партнеров по имени Господин Рынок проявляет по отношению к вам исключительную любезность. Каждый день он сообщает, сколько, по его мнению, стоит ваша доля, и, более того, предлагает вам либо приобрести вашу долю, либо же продать вам дополнительные паи по сложившейся на этот момент цене. Иногда его оценка пая кажется вполне правдоподобной и оправданной (исходя из ваших знаний о бизнесе и прогнозах на будущее). Но бывает, что в оценках Господина Рынка часто превалируют либо неоправданный оптимизм, либо излишний пессимизм, в результате чего предлагаемая им оценка пая кажется вам смешной или же просто глупой.

Даже если ваше совместное предприятие имеет стабильные экономические показатели, Господин Рынок будет назначить цену хуже некуда. Всё дело в том, что этот несчастный человек страдает неизлечимыми эмоциональными расстройствами. Иногда он пребывает в полной эйфории и замечает только благоприятные деловые факторы. Тогда он устанавливает очень высокую цену на покупку или продажу, поскольку опасается, что вы уведете у него долю и предстоящую прибыль. В другое время он прибывает в угнетенном состоянии и не видит в будущем ничего, кроме грядущего бед для вашего предприятия и для всего мира. В таком настроении он называет очень низкую цену, так как боится, что вы можете сплавить ему свою долю.

Если вы предусмотрительный инвестор или здравомыслящий бизнесмен, то позволите ли вы ежедневному мнению Господина Рынка повлиять на вашу собственную оценку своего 1000-долларового пая? Положительный ответ на этот вопрос возможен только в следующих случаях. Если его мнение совпадает с вашим либо если вы хотите заключить с ним торговую сделку. Понятно, что вы будете просто счастливы продать ему свой пай по предложенной им очень высокой цене или будете точно так же счастливы купить у него дополнительный пай, если предлагаемая им цена окажется очень низкой. В других случаях вы должны давать самостоятельную оценку стоимости своих инвестиций, опираясь на все доступные сведения о бизнесе компании и ее финансовом состоянии.

## Притча о Господине Рынке

Настоящий инвестор оказывается точно в такой же ситуации и в том случае, когда он владеет акциями, котирующимися на фондовом рынке. Он может воспользоваться преимуществом ежедневной рыночной оценки акции или не обращать на нее внимание, руководствуясь собственными суждениями и намерениями. Он должен учитывать информацию о колебаниях рыночных цен, поскольку иначе ему не на чем будет основывать собственные суждения. Возможно, эта информация послужит для него предупредительным сигналом, который следует учесть. Проще говоря, ему потребуется продать свои акции, поскольку их цена пошла вниз, предзнаменуя этим дальнейшее падение курса.

На наш взгляд, подобные сигналы одинаково часто как помогают инвестору выбрать правильный курс, так и ведут его неверной дорогой. По правде говоря, рыночные колебания цен имеют для настоящего инвестора только одно важное значение. Они предоставляют ему возможность эффективно торговать ценными бумагами — с умом покупать в момент резкого падения цен и с умом продавать тогда, когда они значительно повышаются. В другое же время ему лучше всего забыть о фондовом рынке и уделить внимание дивидендной доходности и результатам деятельности компаний, акции которых находятся в его портфеле.

У Господина Рынка есть и другая подкупающая черта характера: он совсем не обижается, когда его игнорируют. Если сегодня его цена вам не интересна, завтра он предложит. Сделки заключаются по вашему усмотрению. При таких условиях, чем глубже его депрессия, тем лучше для вас.

Но, как Золушка на балу, вы должны принять к сведению одно предостережение, иначе карета и лакеи превратятся обратно в тыкву и мышей. Запомните – Господин Рынок должен служить вам, а не руководить вами. Вас должен интересовать его бумажник, а не его мудрость».

Удастся ли вам достичь выдающихся результатов или нет — будет зависеть от ваших попыток и разумных действий при инвестировании, а также от безрассудной амплитуды поведения фондового рынка. Чем глупее поведение фондового рынка, тем выше возможности для инвестора, который ведет себя как бизнесмен.

Следуйте советам Грэхема и Баффетта, и **вы сможете получить прибыль от причуд фондового рынка, а не участвовать в них.**

The background features a dark blue grid with a glowing light effect on the right side. A large, 3D arrow points upwards and to the right, filled with a colorful, pixelated pattern. A wavy, multi-colored ribbon-like shape curves across the lower half of the image.

# Спасибо !

Успешных инвестиций!!!

