**Краткое содержание, просто выводы по главам:**

**Глава 1.**

Довольствуйся 7-10% процентами прибыли в год, особенно если ты начинающий инвестор, это будет очень достойным результатом.  
Покупать надо, когда все продают дешево, а продавать, когда все скупают дорого на жадности.

Инвестирование в долгую выглядит предпочтительнее, чем кратковременные истории. Рекомендуется большую часть портфеля держать в долгосрок и лишь малой частью (например, 10%) пытаться спекулировать на рынке и его сиюминутных движениях.

Доля акций и облигаций должна быть примерно 60-70% акций и 30-40% облигаций. Бывают периоды, когда облигации доходнее акций.  
Искать недооцененные компании с хорошей перспективой, проводя анализ рынка, вот настоящий труд инвестора, а не гадание над графиками.

Никто никогда не предскажет всего, так что бессмысленно напрямую следовать советам аналитиков. Биржа это как казино, выигрывают лишь умеренные люди, которые умеют держать себя в руках.

**Глава 2.**

Любой рост гарантирует будущее падение, вопрос лишь в том, когда оно начнется. Рост – это время продавать, а падение – покупать. Не стоит покупать ничего на бычьем рынке.

Не стоит держать весь капитал в акциях. Некоторые не оправятся и через 10 лет после падения, в то время как облигации это более надежный инструмент. Пожалуй, соотношение 70% акций/30% облигаций можно назвать приемлемым.

Человеку свойственно радоваться увеличению номинального дохода. Но иногда расход от инфляции перекрывает все. Многие рады увеличению прибыли на 2% при инфляции 6%, чем убытку 2% при инфляции 0. Тем не менее, второй случай выгоднее.

Инфляция постепенно съедает все деньги. Для страховки есть специальные защитные фонды, фонд недвижимости REITs и фонд TIPS – защищенные от инфляции казначейские облигации.

**Глава 3.**

Не экстраполируй текущие тенденции рынка на будущее. То, как все происходило последние годы, может серьезно измениться.

К тяжелым временам нужно готовиться задолго до их наступления.

Акции не всегда доходнее, чем облигации. Иногда наступают такие циклы, когда акции растут на 1,5% в год. В этом случае облигации будут гораздо выгоднее. Совершенно неоправданно ждать от акций сильно роста в будущем, даже если сейчас они его демонстрируют.

Рост акции может быть вызван 3 факторами: рост прибыли компании, рост инфляции (акции растут вместе с обесцениванием денег, как и другие товары), и третий – спекулятивный рост на ожиданиях и надеждах инвесторов.

Чем прекраснее кажется будущее, тем страшнее оно может оказаться. Чем страшнее оно вам кажется, тем прекраснее окажется.

**Глава 4.**

Не хочешь рисковать – довольствуйся скромными доходами. Максимальную прибыль получает одновременно предприимчивый и острожный инвестор, работающий головой.

Заработать можно за счет неосторожных. Они покупают, когда цена акции растет. Именно этот рост и повышает цену актива. 50% на 50% акции и облигации это оптимальный вариант, можно делать небольшое смещение смотря на состояние рынка и доходность по этим инструментам.

Облагаемые и необлагаемые налогом облигации. Какие выбрать – решай, применяя простую арифметику.

Досрочный выкуп облигаций – неприятная штука. Нужно заранее узнавать, может ли облигация быть выкуплена досрочно.

Если вы оставляете все на волю случая, то случай тут же отворачивается от вас.

Долгосрочные облигации растут в цене, когда ставка центробанка снижается, так как вложить в них становится выгоднее. Краткосрочные облигации вообще мало колеблются в цене, но доходность по ним, как правило, невысокая. Среднесрочные облигации (3-5 лет это оптимальный вариант, если не предвидится серьезных кризисов).

**Глава 5.** Пассивный инвестор и акции. Инвестиционные характеристики акций.

Если рынок перегрет, то акции уже не будут высокодоходным инструментом. Нужно отслеживать этот момент.

Принципы выбора акций в портфель: диверсификация (примерно 30 акций из разных отраслей), только акции крупных и успешных компаний, использующий консервативную политику (много наличности и поменьше долгов), хорошая история выплаты дивидендов (желательно десятилетия), цена акции к прибыли за последние годы не должна быть завышена. Если стоимость акции растет быстрее прибыли компании, то это плохой знак перекупленности.

Метод усредненного равномерного инвестирования. Подходит всем во всех случаях жизни. Это самый лучший метод.

Просто покупать то, что знаешь и то, что сейчас популярно – это неправильно. Выбрать компанию таким критерием – это верно, но затем нужен второй шаг – детальный анализ ее показателей за последние годы и размер долга/средств на счете. Лишь сочетая эти 2 фактора можно выбрать нормальную компанию. То, чем ты пользуешься, и что тебе нравится, не всегда может оказаться хорошей компанией.

**Глава 6.** Чего не следует делать.

Что делать мы уже выяснили, теперь стоит дать несколько предостережений.

Облигации. Главное не покупать их дороже номинала, а желательно даже ниже номинала. Особенно это касается долгосрочных облигаций второго эшелона, или т.н. мусорных облигаций.

Новые выпуски мусорных облигаций – полный бред и развод. Если компания имеет высокий рейтинг, еще можно подумать, в ином случае даже высокий купон ее не спасет.

Новые IPO- тоже не есть хорошо, особенно в затянувшемся бычьем тренде. Дело в том, что такие размещения часто делают слабые компании, рассчитывающие получить легких денег. Перед тем, как вложиться в «айпио», необходимо детально проанализировать финансы компании и то, насколько хорошо она гасила предыдущие долги. Возможно, по части облигаций у них уже есть задолженность, тогда брать на себя новые долги, выпуская новые облигации – вообще безумие для компании.

Заработать на «айпио» можно, когда это происходит в середине бычьего цикла, когда все только начинает расти. Но даже в этом случае не стоит рисковать слишком большими суммами, так как большинство акций после «айпио» падает.

IPO расшифровывается не только как «Initial public offering», но и как it's probably overpriced, imaginary profits only (воображаемые прибыли), idiotic preposterous and outragerous (по-идиотски, нелепо, возмутительно).

Дейтрейдинг – самоубийство и тупая кормежка брокеров комиссиями. Просто забудь про трейдинг, сэкономишь три вещи: деньги, время, нервы.

**Глава 7.** Портфельная политика инвестора

4 основных действия инвестора с акциями: покупка по низким и продажа по высоким ценам, покупка в долгосрок тщательно отобранный акций роста, покупка недооценных акций, особые случаи.

Акции роста кажутся неплохой идеей, купил и все, они и дальше будут расти. Но не забывай, что не ты один такой умный, и если у компании отличное прошлое, мало долга и хорошие перспективы, то, скорее всего, цена уже завышена. Эти акции легко найти, прогнозы по ним супероптимистичны, а коэффициент p/e составляет 15-25. Компании, чей коэффициент цена/прибыль выше 25, не рекомендуются к покупке пассивному инвестору.

Да, крупнейшие состояния делают те, кто вкладывает в компанию на ранних этапах, а потом ее цена растет на сотни процентов. Но предугадать такое крайне сложно, если вы не родственник руководителя или не инсайдер.

К твоей стратегии предъявляй всего два требования: она должна быть рациональной и осторожной, она должна отличаться от того, что делает большинство.

Есть такая стратегия: обращать внимание на крупные, но непопулярные компании. Крупные, потому что им будет легче нарастить показатели и понравится рынку.

То есть разумно, например, взять индекс Доу-Джонса, рассчитать оп нему среднюю цена/прибыль за последние годы. И отобрать те компании, значение которых ниже. В книге приводится статистика, что они растут быстрее. Есть одна проблема: бывает, что прибыль компании резко скакнула вверх, а рынок на это не отреагировал, в этом случае коэффициент будет очень маленьким, но нет гарантий сохранения такой прибыли. И вообще, коэффициент лишь один из показателей. Отбор по коэффициенту не гарантирует стопроцентного успеха. На сильном бычьем цикле те, у кого коэффициент завышен, типа AMD, могу расти очень сильно на хайпе и ожиданиях.

Необходимо смотреть на прогнозную прибыль. Она демонстрирует то, как может увеличиться цена/прибыль в будущем.

Есть две основные причины недооценки компании рынком: текущие плохие показатели и непопулярность. Но не всегда эти два показателя говорят о том, что надо покупать. Покупать надо лишь тогда, когда впереди у компании видно решение финансовых трудностей. Например, у сталелитейных компаний есть цикличность прибыли, и их стоит подбирать на нисходящем цикле. В этом случае трудности действительно временные.

Отличным вложением станет ведущая компания в отрасли, у которой наблюдалась устойчивая прибыль на протяжении последних лет и низкий цена/прибыль. Компания, у которой капитализация на бирже не превышает величину чистого оборотного капитала за вычетом всех обязательств (имеется в виду все активы компании минус ее долги). Или не сильно превышает.

Компании второго эшелона, т.е. не лидеры в отрасли тоже могут быть привлекательными, если они недооценены. На бирже то сильно растет второй эшелон и потом сильно падает, тогда все бегут в гигантов Доу-Джонса. Потом из-за этого отожравшийся Доу падает и, все опять смотрят на Спи500.

Хорошую выгоду можно получить, купив дешевые акции и продав их на волне поглощения более крупной компанией. Но это лишь для профи.

Компании второго эшелона целесообразно покупать лишь по цене, ниже их стоимости.

Самый простой метод – держать акции до состояния переоценности рынка. Продавать их задорого и вкладывать деньги в надежные облигации с хорошим купоном. Когда же акции вновь будут выглядеть как перспективные, то деньги, полученные с облигаций, снова можно вкладывать в акции.

Если акции растут быстрее прибыли компании – беги оттуда. Именно поэтому самые лучшие компании не всегда являются лучшими объектами для инвестиций.

Биржевые сводки насдак позволят тебе найти перспективные компании, которые упали за последнее время. Также ищите компании, чья цена на бирже ниже текущих оборотных активов за вычетом долга и выплат по дивам.

Диверсификация по странам обязательна. Никогда не храни все в рублях и в Российских бумагах.

*Вставка. Мультипликаторы.*

p/e – price to earnings. Рыночная цена одной акции по отношению к прибыль/число акций, иначе говоря, цена одной акции к прибыли на одну акцию. Показывает, как быстро компания сможет окупить инвестиции. Бывает отрицательным в случае убытков. Идеально, когда значение от 0 до 5. Если больше 5, но меньше 25, то некритично в случае, если у компании другие сильные преимущества. Больше 25 – не рекомендуется.

p/s – price to sales. Рыночная цена одной акции по отношению к выручке. Используется как дополнение к сравнению по мультипликатору 1. Не бывает отрицательным. Идеальные значения от 0 до 2. Поможет выявить компанию в отрасли, которая генерит больше выручки, при равных прибылях.

p/bv – price to book value. Рыночная цена акции к стоимости активов, приходящуюся на одну акцию. Меньше единицы – хорошо, в этом случае при банкротстве есть шанс, что вернут все всем. Больше единицы – не так хорошо, скорее всего, акция перекуплена, раз цена на бирже намного превышает цену реальных активов компании. Если p/e \* p/bv не более 22,5 то акция справедливо оценена касательно ее текущих показателей, но не перспектив. До 1,5 это нормально.

Ev – enterprise value. Показывает справедливую стоимость компании с учетом долгов и доступных денежных средств. Определяется как капитализация + все долги-свободные средства. Если у компании много долгов, то вы, покупая компанию, покупаете и эти огромнее долги. Главная польза этого показателя в сравнении со следующим.

Ebitda – earnings before interest, taxes, depreciation and amortization. Это прибыль компании до уплаты налогов, амортизации по долговым бумагам и процентов. Нужен, чтобы понять, какую реальную прибыль приносит бизнес компании. В разных странах разные налоги, но так как ebitda их не учитывает, то мы видим реальную картинку.

Ev/ebitda. Это рыночная оценка единицы прибыли. Это тоже самое, что и 1 мультипликатор, но тут значения более реальные. Так как берется справедливая стоимость компании и делится на реальную прибыль. Так нивелируются различия в системах налогообложения и амортизации. Этот показатель более совершенен, так как берутся «чистые» значения. Чем он меньше, тем лучше. Отрицательное значение говорит об убытках. С помощью этого мультипликатора можно сравнить две компании, имеющих приблизительно равные p/e. И тогда мы увидим, у кого лучше реальное положение дел.

Долг/ebitda. Dept to earnings before interest, taxes, depreciation and amortization. Отражает количество лет, которое нужно компании, чтобы погасить все имеющиеся на настоящий момент долги. Естественно, чем меньше, тем лучше.

EPS –earnings per share. Чистая прибыль на одну обыкновенную акцию. Измеряется как отношение прибыли к количеству акций. Чаще всего, используется как сравнительный показатель, то есть изменение старого показателя к нынешнему.

ROE – return on common equity. Это рентабельность, иначе говоря, доходность акционерного капитала в годовых. Рассчитывается как прибыль за год (можно брать среднюю за несколько лет)/собственные активы компании\*100%. Чем выше, тем лучше.

**Глава 8.** Инвестор и колебания рынка

Часто рынок адекватно оценивает акции. Все-таки огромное количество людей ежедневно трудится над тем, чтобы их грамотно оценить. Но иногда бывает, что цена завышена или занижена – это и есть то, что нас интересует.

Рынок это шизофреник, особенно на своих крайних точках, на пиках или провалах. Не стоит подражать ему. Нужно с ним сотрудничать. Если мистер Рынок предлагает разумную цену – то покупать, в ином случае нет.

Часто аутсайдеры в период небывалого роста становятся звездами на большом спаде.

Торгуйте редко и терпеливо. Цель инвестирования не в том, чтобы переиграть других, а в том, чтобы играть в свою игру. Не важно, кто и сколько зарабатывает, главное, чтобы ты не терял и рос год от года.

Короче говоря, не будь лохом – не следуй за рынком. Обвал – это лишь прекрасная возможность закупиться. Нормальный рост – закономерное следствие верных решений. Сильный рост – это плохо, так как покупать нельзя. На колебания цены вообще не стоит обращать ни малейшего внимания. Это все временно, главное- реальная цена бумаги.

Чем более популярна компания, чем лучше ее эффективность, тем более ее капитализация отрывается от реальной балансовой стоимости. Чем больше эта разница - тем более эта компания зависит от настроения рынка. Если разница огромна – то компания слишком зависима от того, как инвесторы оценивают ее результаты. Поэтому, курсы акций очень успешных (msft) или очень популярных (tesla) компаний более волатильны.

Желательно приобретать акции, чья капитализация недалеко ушла от балансовой стоимости, но которые при этом наиболее популярны и показывают приемлемый стабильный рост прибыли.

В отношении к колебаниям рынка и есть главное различие инвестора и спекулянта. Инвестор вообще может несколько месяцев не заходить на биржу, что и рекомендуется делать, а заниматься более достопамятными делами в своей жизни.

Облигации также колеблются в цене. Они падают, когда: растет процентная ставка, изменяются финансовые показатели эмитентов, изменяется цена акций тех же компаний.

**Глава 9.** Инвестиционные фонды

В целом это неплохо, они учат правильному поведению и как правило даруют автоматическую диверсификацию. Доход по ним не так высок, но стабилен.

Чем больше все меняется, тем больше все остается по-старому. Если новые фонды обещают огромные прибыли или даже делают их на стремительно растущем бычьем рынке, не стоит верить их обещаниям. На медвежьем рынке они потеряют все.

Махинаторы всегда были, есть и будут, и особенно сильно они активизируются в конце бычьего цикла. Жадность – вот что губит неопытных молодых инвесторов, их слепая алчность.

Нельзя выбирать фонд на основе его прошлых успехов. Важно следить за его управляющим. Часто он уходит к конкурентам или открывает свой фонд, тогда ваш фонд может показать непредсказуемую доходность при новом управляющем.

Автор считает лучшим вариантом индексные фонды. Они гарантированно принесут вам прибыль. Единственный их минус – с ними скучно. Баффет и Грэм рекомендуют просто купить индексные фонды и не выебываться.

Когда выбираешь фонд нужно сначала узнать, каков уровень его издержек, потом, какова степень рискованности его операций, каков рейтинг фонда (компания morningstar), потом поинтересоваться репутацией управляющего, затем узнать, является ли он сам вкладчиком фонда, и какова его доля, и, наконец, оценить прошлые успехи, что является самым неважным, так как не гарантирует будущих успехов.

Сегодняшние лидеры легко могут стать завтрашними лузерами, а сегодняшние лузеры вряд ли вообще долго проживут. Выбирай начинающих лидеров.

Деньги из фонда забирать вообще нельзя. Не смотри на колебания, в целом он будет расти, сегодня ниже рынка, завтра быстрее рынка. Деньги можно забрать лишь в случае: резкой смены стратегии фонда, роста издержек (управляющие фонда стали сильно жадными), смены управляющего и его команды, резкого изменения доходности фонда.

Фонд это как брак. Если вы не готовы прожить с ним вместе минимум три года, то не стоит и суетиться.

Скромность украшает инвестора. Многие считают себя умнее других, но это не так. Не попадайся на крючок самонадеянности. Главное правило в инвестициях – реализм, всегда и во всем, беспощадный к иллюзиям и безразличный к панике.

**Глава 10.** Инвестиционные управляющие

Ряд сигналов о том, что вы сами пока что неспособны управлять своими финансами и разумно будет обратиться к специалисту: ваши убытки хуже, чем убытки рынка в целом, вы плохо контролируете свои расходы, в вашем портфеле нет гармонии (плохо диверсифицирован), у вас тяжелый период в жизни.

Доверяй, но проверяй. Аферисты всегда были, есть и будут. Если управляющий слишком уверен во всем и говорит вам, что у него есть 100-процентно выгодное предложение – на 99,9% это мошенник, так что посылайте его в очко. Хорошие специалисты, как правило, уже обладают клиентской базой, и вам придется понравиться ему, чтобы он согласился с вами работать.

Часто консультант нужен, чтобы уберечь вас от ваших же эмоций и необдуманных действий.

**Глава 11.** Анализ ценных бумаг: общие представления

*Облигации.* Нужно сравнивать компании вот в чем: как быстро средняя за последние 4-7 лет ebitda компании покроет ее обязательства в полном размере. Чем быстрее, тем лучше. Нужно оценить рыночную стоимость обычных акций к величине обязательств. Это подушка безопасности, которая скомпенсирует убытки, если все пойдет плохо. Нужно оценить величину активов компании по отношению к обязательствам, но опыт подсказывает, что все-таки важнее то, как быстро прибыль компании покрывает обязательства. Ну и, разумеется, рейтинг надежности компании-эмитента, основанный на прошлых данных.

*Обыкновенные акции.* Оцениваем то, что влияет на уровень капитализации: общие долгосрочные перспективы, качество менеджмента, отсутствие больших обязательств (компания не должна выпускать облигаций или выпускать их в минимальном размере), дивидендная история (не менее 15 лет), текущий уровень дивидендных выплат.

Итак, сперва нужно понять, какие факторы обуславливали, и будут обуславливать рост дохода и прибыли компании? И за счет чего она получает, и будет получать прибыль в дальнейшем? Опасения должны вызвать следующие моменты: компания покупает много акций других компаний и мало инвестирует в собственный бизнес, компания подсела на финансовую иглу (займы, облигации и продажа акций), практически все доходы компаний зависят от одного или нескольких клиентов. С другой стороны стоит обращать внимание на плюсы: сильная торговая марка, популярный бренд, близкое к монополии положение на рынке, эффект масштаба (масштабируемый бизнес или технология), уникальные нематериальные активы (секрет напитка кока-кола), отсутствие альтернативы (компании из сектора электроэнергетики), всегда лучше стабильный и долгий рост прибыли, чем быстрый и короткий. Выбирай компании, которые много тратят на разработки и нововведения, даже если они сейчас не окупаются, то могут окупиться в дальнейшем. Обратите внимание на политику менеджмента компании. Обратите внимание на опционы, выпускаемые компанией, если она постоянно перевыпускает опционы для инсайдеров, не стоит иметь с нею дело. В примечаниях к годовому отчету указано, сколько акций будет дополнительно выброшено на рынок в случае реализации опционов. Если руководство систематически избавляется от акций компании – то это компания идет в очко.

Важный показатель – это прибыль собственника на акцию. Она меньше, чем просто прибыль на акцию. Для его расчета надо вычесть из чистой прибыли все расходы на акционерные опционы, любые разовые и непредвиденные расходы, любую «прибыль», полученную пенсионным фондом компании. Если прибыль собственника на акцию растет хотя бы на 5% в год последние 10 лет, то можно считать, что компания генерит прибыль для своих акционеров.

Долгосрочная задолженность не должна превышать 50% общего капитала компании. Также поймите, почему компания не выплачивает дивиденды? Если бизнес стремительно растет, то разумно будет вкладывать все в его развитие. Но если дела идут так себе, и акции по цене отстают от конкурентов, то дивиденды им нужны.

Байбеки акций целесообразно проводить лишь тогда, когда они просели в цене. Если е акции на пике, то, скорее всего, просто руководство хочет еще задрать цену, чтобы собрать все сливки.

**Глава 12.** Что следует учитывать при анализе показателя прибыль на акцию.

Главный совет: смотри на долгосрочные показатели прибыли. То, что происходило в один год, не имеет решающего значения.

Важно брать реальную прибыль, тогда p/e будет гораздо больше. Бухгалтерские махинации с отчетностью, чтобы показать стабильную прибыль – это отдельная очень большая тема. Необходимо понимать, что часто некоторые траты скрываются, некоторые указываются не в то время, когда они фактически были сделаны. В результате получается красивая картинка стабильно растущей прибыли.

Для расчета реального p/e можно брать не текущую прибыль, а среднюю за 10 лет.

Двухступенчатый анализ акций. Сначала делается на основе прошлых показателей.

Основные бухгалтерские уловки: гипотетическая прибыль – это почти всегда сказки, игнорируй ее, очень часто неверно указывается прибыль, к которой запросто добавляется еще неполученная, часто происходят махинации с помощью пенсионных фондов,

Рекомендуется начинать чтение отчетов компании с конца, именно там часто бывают скрываемые факты. Всегда читайте примечания (краткий обзор важных аспектов учетной политики). Рекомендуется глубже изучать бухгалтерский учет.

**Глава 13.** Анализ акций (пример)

1. Оценим p/e и p/bv. Насколько капитализация компании превышает реальную стоимость ее активов? Насколько капитализация превышает чистую прибыль компании за последний год? Акция может считаться относительно недооцененной и пригодной к покупке, если p/e не более 25, и p/bv не более 1,5. Но также важно понять, действительно ли она недооценена или ее не любят по объективным причинам?
2. Оценим рентабельность капитала ROE. Желательно взять показатели за длительный период и посмотреть, сохраняется ли удовлетворительная рентабельность в течение этого времени?
3. Стабильность. Посмотрим на колебания показателя прибыль на акцию (EPS) за последние 10 лет существования компании. Сильных колебаний быть не должно.
4. Рост. На протяжении последних лет должен быть стабильный рост компании, не отстающий от роста в среднем по индексу.
5. Финансовое состояние. В идеале активов у компании должно быть как минимум в два раза больше, чем обязательств. Должны быть незначительные показатели долгосрочной задолженности.
6. Дивиденды. Самое важное – длительный и стабильный период выплат, хотя бы 15-20 лет, если, конечно, компания не молодая. Бывает, что компания тратит всю прибыль на саму себя, чтобы быстрее расти. В этом случае нужно оценить объективно это или нет.
7. Колебания цены акций.

Также нужно проверить компанию по критериям из следующей главы.

**Глава 14.** Выбор акций пассивным инвестором. Критерии выбора.

1. Компания не должна быть маленькой, иначе, хотя у мелких иногда есть огромный потенциал, она не переживет трудные времена. Размер активов для коммунального сектора – не менее 50 млн. $. Объем продаж промышленной компании в год – не менее 100 млн. $. В современных реалиях компания не должна стоить меньше 2 млрд $.
2. Хороший баланс средств. Текущие активы должны вдвое превышать обязательства. Величина долгосрочных обязательств не должна превышать величину чистых активов (оборотного капитала).
3. Стабильность. Компания не должна нести убытки в течение последних 10 лет.
4. Дивидендная история. Компания должна выплачивать дивиденды как минимум последние 20 лет (для Америки).
5. Рост прибыли. Прибыль компании на акцию должна расти последние 10 лет. Для лучшего сравнения возьмем прибыль на акцию за 1-3 годы и 8-10 годы. Прибыль компании за 10 лет должна вырасти на 70-100%.
6. Оптимальная p/e. Текущая цена не должна превышать среднюю прибыль за три года более чем в 15 раз.
7. Текущая цена акции не должна превышать балансовую стоимость более чем в 1,5 раза. Но при низких p/e допускается повышение этого показателя, так как они противоположно зависимы. Произведение этих коэффициентов не должно превышать 22,5.

Есть два метода оценки акций – прогнозный и защитный. Первый основан на том, что прибыль компании будет расти в дальнейшем. Второй – на том, что цена акции не завышена, а значит вложение относительно безопасно.

В общем, формула условно идеального портфеля выглядит так: 40% облигации, 30% индексные фонды, 30% отобранные вами акции.

Не есть хорошо, когда более 60% держателей акции – это институциональные инвесторы. Если они начнут продавать, а доли у них огромные, то бумага сильно просядет.

**Глава 15.** Подходы к выбору акций.

Большая глава, где описаны различные подходы. Еще раз настоятельно рекомендует, если вы любитель, а это, вероятно, так и есть, если вы первый раз читаете Грэма, хотя бы половину акционной части портфеля включать в индексные фонды. Очень непросто переиграть фондовый рынок, который в принципе всегда растет. Так что разумно просто вложить средства в индекс.

Что касается выбора компаний, то, кроме перечисленных выше критериев, она должна обладать сильным и узнаваемым брендом, который не смогут испортить даже плохие управляющие или временный негатив.

Желательно обращать внимание на руководство компании – они реально зарабатывают или просто доят компанию? Есть ли у них в собственности акции компании?

Желательно, чтобы компания была лидером или близкой к монополии на своем рынке.

Желательно, чтобы у компании была франчайзинговая программа, и ее бизнес можно было масштабировать.

**Глава 16.** Конвертируемые облигации и опционы.

Короче, одним словом это не самые лучшие инструменты. Можно не тратить время на их изучение, оставив это спекулянтам. Конвертируемые облигации сочетают в себе худшие признаки акций и худшие облигаций.

«Это дело темное».

**Глава 17.** Четыре крайне поучительных примера.

Penn Central. Железнодорожная компания США, обанкротившаяся в 1970 году. Инвесторов, которые вложили средства в ее облигации, должно было насторожить то, что она уже несколько лет подряд не платит налоги, а значит ее показатели прибыли завышены. Также коэффициент покрытия чистой прибылью долга был всего 1,9. А для надежности он должен быть выше, начиная от 3. Иначе это называется коэффициент покрытия. То есть, чистую прибыль за год делим на долговые обязательства.

Link Temco Vought. История головокружительного взлета и падения. Смысл в том, что компания всегда была нестабильна, поэтому ее взлет оказался временным. Тесла.

NVF. Купила компанию, которая стоила в 7 раз дороже, чем она сама. В результате получила огромные долги, но избежала уплаты 1 млн. налогов.

AAA Enterprises. Продавала дома на колесах и вышла на биржу с минимальной прибылью. Поэтому коэффициент цена/прибыль составлял более 120. Капитализация была в десятки раз выше, чем реальный капитал, за что акционеры и поплатились.

Можно вкратце систематизировать эти четыре случая:

Переоцененный рыночный гигант на грани краха; конгломерат, строящий империю; слияние, в ходе которого мелочь поглощает крупную компанию; публичное размещение ничего не стоящих компаний на IPO.

Рынок несправедлив и часто высоко оценивает всякое говно, которое даже не генерирует прибыли.

**Глава 18.** Анализ компаний.

В целом еще раз указывается преимущество консервативного выбора акций. Автор делает **важный** акцент на том, что выбирать акции надо не исходя из того, какую прибыль они могут дать в будущем, а из того, насколько они справедливо оценены рынком относительно текущих показателей компании, иначе говоря, надо выбирать недооцененные акции стабильно растущих компаний, лишь слегка превышающие цену активов компании.

Нет хороших и плохих бумаг, есть лишь хорошая или плохая цена на них.

**Глава 19.** Дивидендная политика компании.

Автор призывает нас быть активными акционерами, следить за новостями и влиять на руководство компании.

Дивиденды должны быть хотя бы 65% от прибыли, или, если нет, то должны быть веские причины не платить их.

Обратный выкуп акций почти всегда херня. Компания выкупает акции по слишком дорогой цене. Очень часто на этом наживаются старшие менеджеры компаний. Также необходимо пресекать развитие оплаты труда директоров опционами.

Руководство компании должно работать на компанию и ее акционеров, а не наживаться за их счет и их же деньгами. Важно контролировать этот момент, если есть такая возможность.

**Глава 20.** Запас надежности в инвестициях.

Запас надежности для облигаций высчитывается как отношение долга компании к ее капитализация. Если капитализация в разы больше долга, это хороший запас надежности. Лучше брать не текущую капитализацию, а среднюю за последние года.

Главная опасность для инвестора – покупка бумаг низкого уровня в хорошей экономической ситуации, когда они взлетают вместе с рынком. Не так страшно купить качественную бумагу по завышенной цене.

Запас надежности – это разница между ценой акции и ее реальной стоимостью.

Диверсификация – тоже важный элемент надежности.

Спекуляция – когда участник не смотрит на надежность, а лишь на возможный рост. Инвестиция также может быть в просевшие бумаги, но лишь если они имеют достаточный запас надежности. Во время Второй Мировой некоторые облигации стоили 10% от номинала, но их покупка была инвестицией, так как они были надежными.

Акцию корпорации лучше всего рассматривать как долю в бизнесе. Тщательно выбирай партнеров. Относись к акции как к своему бизнесу. Надо знать, о чем этот бизнес. Не доверяй сторонним аналитикам. Не рискуй чрезмерно, так как это твой бизнес. Избегай риска там, где ты можешь выиграть мало, а потерять много. Не важен оптимизм, важны расчеты. Будь уверен в себе и не меняй решения на полпути.

Риск. Богатство – вещь не такая надежная, как кажется. Разумный инвестор делает все для того, чтобы избежать крупных потерь. Нужна осторожность и уверенность одновременно. *Умеренная уверенность в себе и разумная готовность к ошибке.*

При принятии решений в условиях неопределенности, стоит исходить не из возможного выигрыша, а из возможных последствий проигрыша. Иными словами, стоит думать как о выигрыше, так и о проигрыше.

«И это пройдет» - фраза подходит для всех случаев жизни, в том числе и для рынка.

Любая удача имеет под собой основу в виде стальной дисциплины и богатых знаний.

Неопределенность и инвестирование – почти синонимы.

Путь инвестора – это путешествие в неизведанное. Будут и шторма и сказочные острова.

*Эссе Баффета*

Грэм-Энд-Доддсвилль. Вот ты покупаешь бизнес. Ты же смотришь на его реальную цену, на то, какую прибыль он генерит и то, как быстро твои вложения окупятся. Не имеет значения, какой сейчас день недели, какой месяц и куда идет рынок. Важно лишь заплатить разумную цену. Так почему при покупке акций ты думаешь и действуешь иначе?

Главная идея – покупать доллар за сорок центов. Всегда будет полно людей, кто так не делает, так что простой и скромный метод без всяких усложнений будет работать.