

Глава 1

Редчайшее явление: величайший инвестор в мире

— Приготовься, у меня есть для тебя новости, — произнес Баффет с лукавой усмешкой.

Тем весенним утром на Манхэттене он сидел в гостинной со своей старинной и близкой подругой Кэрол Лумис. Автор бестселлеров по версии New York Times и журналистка с профессиональными наградами, Кэрол была главным редактором журнала Fortune, где работала с 1954 года, и считалась постоянным автором статей об Уоррене Баффете. Его верные ученики также знали, что она с 1977 года редактировала годовые отчеты Berkshire Hathaway.

В тот весенний день 2006 года Баффет поведал Кэрол, что решил иначе распорядиться своим состоянием, вложенным в акции компании Berkshire Hathaway. До этого момента он собирался выделить небольшую сумму в качестве наследства своим трем детям, а 99% капитала пожертвовать на благотворительность, но всегда считалось, что деньги пойдут в Фонд Баффета, основанный его покойной женой Сьюзен. Теперь Баффет признался Кэрол, что передумал.

— Я понял, что хочу сделать, — сказал он, — и готов выполнить задуманное¹.

Вот так и получилось, что 26 июня 2006 года, незадолго до обеда, Уоррен Баффет, в то время второй богатейший человек в мире, подошел к микрофону в Нью-Йоркской публичной библиотеке. Зрители — сотни самых богатых людей города — приветствовали его бурными аплодисментами. После короткого вступления Баффет сунул руку в карман пиджака и вытащил пять писем. В каждом из них лежало распоряжение о выделении денег — оставалось только поставить подпись. Первые три письма Баффет просто подписал «Папа», а затем вручил детям: дочери Сьюзи, старшему сыну Говарду и младшему Питеру. Четвертое он передал представителю благотворительного фонда покойной жены.

В совокупности эти четыре письма содержали распоряжения на шесть миллиардов долларов².

Пятое стало сюрпризом. Баффет подписал его и вручил жене единственного человека на планете, превосходившего богатством его самого, — Билла Гейтса. В этом последнем письме Баффет пообещал передать акции компании Berkshire Hathaway на сумму более тридцати миллиардов долларов крупнейшей в мире благотворительной организации — Фонду Билла и Мелинды Гейтс. Это была, безусловно, самая крупная сумма пожертвований за всю историю, намного превосходившая взносы Эндрю Карнеги (7,2 миллиарда долларов в пересчете на текущий курс), Джона Д. Рокфеллера (7,1 миллиарда долларов) или Джона Д. Рокфеллера — младшего (5,5 миллиарда долларов).

В последующие дни Баффета закидали вопросами. Может, он болен или даже умирает? «Нет, ничего подобного, — отвечал он. — Я чувствую себя превосходно». На его решение так повлияла кончина жены? «Да, повлияла», — признался Баффет. Все знали, что его капитал предназначался для благотворительного фонда Сьюзи. «Ей бы понравилось расширять фонд, — сказал он. — Она немного побаивалась распоряжаться такими огромными суммами. Но ей бы понравилось это делать, и у нее бы очень хорошо получалось»³.

Однако после смерти жены Баффет изменил решение. Он понял, что Фонд Билла и Мелинды Гейтс — потрясающая организация, уже достаточно масштабная, чтобы распоряжаться миллиардами долларов, которые Баффет собирался направить на благотворительность. «В отличие от Фонда Баффета, им не пришлось бы проходить через серьезные испытания, чтобы достичь таких масштабов, и они могли бы продуктивно использовать мои деньги уже сейчас, — заявил он. — Что может быть логичнее, чем найти того, кто лучше вас подготовлен к предстоящему делу?»⁴

В этом весь Баффет. Всегда предпочитает разумный подход. Он нанял в компанию Berkshire Hathaway множество менеджеров, которые справляются с определенными задачами гораздо лучше него. Точно так же Фонд Билла и Мелинды Гейтс распорядился бы его пожертвованиями лучше, чем сам Баффет.

Билл Гейтс сказал о своем друге: «Уоррена навсегда запомнят не только как величайшего инвестора, но и как величайшего инвестора в мире»⁵. Безусловно, так и есть. Но важно помнить, что добро, которое принесет его филантропическая щедрость, стало возможным в первую очередь благодаря его непревзойденному мастерству инвестора. Когда Баффет вручил письмо и чек на тридцать миллиардов долларов

Мелинде Гейтс, я сразу вспомнил о другом чеке, который он выписал пятьюдесятью годами ранее, — на сто долларов, и это была его первоначальная инвестиция в компанию Buffett Partnership Ltd.

Баффет всегда утверждал, что выиграл в лотерею при рождении. По его оценкам, шансы на появление на свет в 1930 году в Соединенных Штатах составляли примерно 30 : 1. Он признает, что не умел быстро бегать и никогда не стал бы хорошим футболистом. Несмотря на талант к игре на гавайской гитаре, он также никогда не стал бы концертирующим скрипачом. Однако он был «настроен определенным образом», что позволило ему «процветать в условиях крупной капиталистической экономики»⁶.

«Мое богатство — результат сочетания жизни в Америке, нескольких удачливых генов и процентов на проценты, — сказал Баффет. — Моя удача была обусловлена тем, что я жил в рыночной системе, которая иногда приводит к искаженным результатам, хотя в целом хорошо служит нашей стране». Чтобы сохранить непредвзятый взгляд на вещи, Баффет скромно напоминает нам, что ему посчастливилось работать «в условиях экономики, где тех, кто спасает жизни на поле боя, награждают медалями, талантливым учителям вручают благодарственные письма от родителей, а тем, кто способен обнаружить занижение стоимости ценных бумаг, достаются миллиарды долларов». Он назвал это капризным распределением судьбой «длинных соломинок»⁷.

Возможно, это правда. Но на мой взгляд, Баффет сам создал свою судьбу, определившую его удачу, а не наоборот. Это история о том, как Уоррен Баффет собственноручно вытащил свою длинную соломинку.

Биография и начало карьеры

Уоррен Эдвард Баффет родился 30 августа 1930 года в Омахе, штат Небраска. Он стал представителем уже седьмого поколения Баффетов, называвших Омаху своим домом. Первый Баффет из Небраски открыл продуктовый магазин еще в 1869 году.

Дед Баффета также владел продуктовым магазином и в свое время нанял молодого Чарли Мангера, будущего вице-председателя компании Berkshire Hathaway. Отец Баффета, Говард, был местным биржевым брокером и банкиром, а позже стал конгрессменом-республиканцем.

Говорят, Уоррена Баффета с самого рождения завораживали цифры. Это может показаться преувеличением, но хорошо известно, что он прекрасно умел считать еще до поступления в детский сад. В детстве

Уоррен часто сидел вместе с лучшим другом Бобом Расселом на крыльце дома Расселов и записывал номера проезжавших мимо машин. А с наступлением темноты они с Бобом заходили в дом, расстилали на полу «Омаха уорлд геральд» и считали, сколько раз в газете напечатана каждая буква. Затем мальчики тщательно заносили свои подсчеты в блокнот, словно сверхсекретную информацию.

Одна из самых дорогих игрушек досталась юному Баффету от его тети Элис, которая очень любила своего необычного, но чрезвычайно милого племянника и сделала ему заманчивое предложение: если он согласится съесть спаржу, она подарит ему секундомер. Баффет пришел в восторг от этой точной счетной машины и использовал ее в бесконечных мальчишеских затеях, например при запуске шариков. Он звал двух своих сестер в ванную, наполнял ванну водой, а затем приказывал им бросать шарики с одного края. Победителем становился тот, чей шарик первым достигал пробки в сливном отверстии (благодаря наклонной форме ванны). Баффет, с секундомером наготове, засекал время и записывал результаты каждого запуска.

Однако именно второй подарок тети Элис помог шестилетнему Баффету найти новый путь — увлечься не только цифрами, но и деньгами. На Рождество Баффет открыл свой подарок и прикрепил к поясу то, что впоследствии стало его самой большой ценностью, — монетоприемник. Мальчик быстро нашел аппарату множество полезных применений. Он установил возле своего крыльца столик и продавал жвачки всем прохожим. Ходил от дома к дому, торгуя упаковками жевательной резинки и газировки. Баффет покупал упаковку из шести бутылок кока-колы в продуктовом магазине своего деда за двадцать пять центов и продавал по пять центов за штуку, получая 20% дохода от инвестиций. Он также торговал журналами «Сатердей ивнинг пост» и «Либерти», а каждые выходные — попкорном и арахисом на местных футбольных матчах. И постоянно носил с собой монетоприемник, который принимал доллары и выдавал сдачу монетами⁸.

То, что сейчас кажется идиллическим детством, резко изменилось, когда однажды вечером отец Баффета вернулся домой и сообщил семье, что банк, в котором он работал, закрылся. Он потерял работу, а их сбережения пропали. Великая депрессия наконец добралась и до Омахи. Дедушка Баффета, владелец продуктового магазина, давал Говарду деньги, чтобы тот мог прокормить семью.

К счастью, ощущение безнадежности длилось недолго. Говард Баффет вскоре взял себя в руки и объявил, что открывает фирму Buffett, Sklenicka & Company в здании Юнион-Стейт-билдинг на Фарнам-стрит,

той самой улице, где впоследствии Баффет купит дом и начнет инвестиционное партнерство.

Великая депрессия, хотя и непродолжительная, тяжело сказалась на семье Баффета. И сильно повлияла на юного Уоррена. «Из тех первых трудных лет он вынес непреодолимое стремление стать очень, очень, очень богатым, — писал Роджер Ловенштейн, автор книги *Buffett: The Making of an American Capitalist*. — Он задумался об этом, еще не достигнув возраста пяти лет. И с тех пор почти не переставал думать об этом»⁹.

Когда Баффету исполнилось десять, отец взял его с собой в Нью-Йорк. Такой подарок на день рождения от Говарда получил каждый из его детей. «Я сказал отцу, что хочу увидеть три вещи, — вспоминал Баффет. — Компанию по производству марок и монет Scott Stamp and Coin Company. Железнодорожную компанию Lionel Train Company. И Нью-Йоркскую фондовую биржу»¹⁰. Совершив ночной переезд в поезде, Баффет и его отец отправились на Уолл-стрит, где встретились с Этом Молом, членом фондовой биржи. «После обеда подошел парень с подносом, на котором были разложены листья табака разных сортов, — вспоминал Баффет. — Он приготовил сигару для мистера Мола из выбранных им листьев. И я подумал: надо же, сигара, изготовленная на заказ»¹¹.

Позже Говард Баффет познакомил сына с Сидни Вайнбергом, старшим партнером компании Goldman Sachs, который в то время считался самым известным человеком на Уолл-стрит. Стоя в кабинете Вайнберга, Баффет завороченно рассматривал фотографии и помещенные в рамку документы на стенах. Он обратил внимание на оригиналы писем, прекрасно понимая, что они написаны рукой известных персон. Пока Говард и Сидни обсуждали текущие финансовые проблемы, Баффет, забыв обо всем, расхаживал по кабинету Вайнберга и разглядывал реликвии. На прощание Сидни Вайнберг обнял мальчика за плечи и в шутку спросил, какие акции ему нравятся. «Он забыл об этом на следующий день, — вспоминал Баффет, — но я запомнил его слова навсегда»¹².

Еще до визита в Нью-Йорк Баффет интересовался акциями и фондовым рынком. Он часто посещал брокерскую контору отца, где разглядывал сертификаты акций и облигаций, развешанные на стене, совсем как в кабинете Сидни Вайнберга. А затем любил слетать по двум лестничным пролетам прямо в брокерскую фирму Харриса Апхэма. Многим брокерам нравился настойчивый паренек, который, казалось, не переставал задавать вопросы. Время от времени они разрешали юному Уоррену записывать мелом курсы акции на котировочной доске.

По утрам в субботу, когда фондовая биржа открывалась на два часа, мальчик вместе с двоюродным дедушкой по отцовской линии Фрэнком Баффетом и двоюродным дедушкой по материнской линии Джоном Барбером проводил время в брокерской конторе. По словам Баффета, дядя Фрэнк считал, что зарабатывать следует на падении стоимости акций, а дядя Джон был вечным оптимистом и верил в рост рынка. Каждый из них боролся за внимание мальчика, рассказывая о том, как, по их мнению, будет развиваться финансовый мир. Тем временем Баффет смотрел на лежавшую перед ним биржевую сводку Trans-Lux, пытаясь разобраться в постоянно меняющихся курсах акций. Каждые выходные он читал колонку «Трейдер» в журнале Barron's. Изучив все книги на книжной полке отца, он перечитал все труды по инвестициям в местной библиотеке. Вскоре мальчик начал сам составлять графики цен на акции, пытаясь понять числовые закономерности, мелькавшие у него перед глазами.

Никто не удивился, когда одиннадцатилетний Баффет объявил о желании купить свои первые акции. Однако все были шокированы, когда он сообщил родным, что хочет вложить сто двадцать долларов, заработанные на продаже газировки, арахиса и журналов. Юный Уоррен остановил выбор на Cities Service Preferred, одной из любимых акций его отца, и убедил сестру Дорис присоединиться к нему. Каждый из них купил по три акции, вложив по 114,75 доллара. Баффет изучил график цен и был уверен в своем решении.

Тем летом фондовый рынок рухнул, достигнув годового минимума в июне. Акции двух юных Баффетов упали в стоимости на 30%. Не проходило и дня, чтобы Дорис не приставала к Уоррену с жалобами на их убытки, поэтому, когда стоимость акций Cities Service Preferred возросла до сорока долларов, он продал активы с прибылью в пять долларов.

К огорчению Баффета, акции Cities Service Preferred вскоре взлетели до двухсот двух долларов за штуку. После вычета комиссионных Баффет подсчитал, что недополучил прибыль в размере более четырехсот девяноста двух долларов. Поскольку ему потребовалось пять лет, чтобы заработать сто двадцать долларов, он понял, что упустил доход, равный двадцати годам работы. Это был горький урок, но в конечном счете ценный. Баффет поклялся, что, во-первых, его больше никогда не будет отвлекать сумма, которую он заплатил за акции, а во-вторых, он не согласится на небольшую прибыль. В свои одиннадцать лет Баффет уже усвоил один из самых важных уроков инвестирования — терпение. (Подробнее об этом важнейшем качестве читайте в главе 7.)

В 1942 году, когда Баффету исполнилось двенадцать, его отец был избран в Конгресс США и перевез семью в Вашингтон. Перемены дались мальчику нелегко. Он так страдал и тосковал по дому, что ему разрешили на год вернуться в Омаху и пожить с бабушкой и тетей Элис. В следующем, 1943 году, Уоррен дал Вашингтону еще один шанс.

Там он уже не мог проводить время в брокерских конторах среди знакомых отца и поэтому постепенно сменил сферу интересов от фондового рынка к предпринимательской деятельности. В тринадцать лет Уоррен разносил две газеты: «Вашингтон пост» и «Вашингтон таймс-геральд». В средней школе имени Вудро Вильсона он подружился с Доном Дэнли, который быстро заразился энтузиазмом Баффета в деле зарабатывания денег. Мальчики объединили свои сбережения и купили за двадцать пять долларов подержанные игровые автоматы для игры в пинбол. Баффет убедил местного парикмахера позволить им установить автомат в его салоне за половину прибыли. Первый же день работы принес юным предпринимателям четыре доллара пятицентовиками. Затем компания Wilson Coin-Operated Machine Company расширилась до семи автоматов, и вскоре Баффет уже приносил домой по пятьдесят долларов в неделю.

К окончанию школы сбережения Баффета от различных начинаний составили девять тысяч долларов. Он сразу же заявил, что не видит причин поступать в колледж, поскольку это только помешает ему зарабатывать деньги. Однако отец настоял, и осенью Баффет был зачислен в Уортонскую школу бизнеса и финансов Пенсильванского университета. Несмотря на обучение бизнесу и финансам, Баффет не восхищался университетом. «Не то чтобы учеба меня не привлекала, — признавался он позже. — Мне казалось, что я не узнал там ничего нового»¹³. В учебной программе Уортонской школы особое внимание уделялось теории бизнеса. Баффета же интересовала практика: как зарабатывать деньги. После двух лет обучения (1947–1949) он перевелся в Университет Небраски. За год он прослушал четырнадцать курсов и выпустился в 1950 году. Ему еще не исполнилось и двадцати лет.

Вернувшись в Омаху, Баффет вновь заинтересовался фондовым рынком. Он начал собирать полезные советы от брокеров и подписался на публикации, обновил свои графики цен и изучил книги по техническому анализу. Баффет применял систему Макги и все другие системы, которые только смог придумать, пытаясь понять, что работает. И вот однажды, просматривая материалы в местной библиотеке, он наткнулся на недавно опубликованную книгу Бенджамина Грэма «Разумный инвестор». «На меня, — признавался он впоследствии, — словно

пролился свет»¹⁴. Труды Грэма по инвестированию, в том числе «Анализ ценных бумаг» (1934), написанные в соавторстве с Дэвидом Доддом, настолько повлияли на Баффета, что он покинул Омаху и отправился в Нью-Йорк, чтобы учиться у Грэма в Высшей школе бизнеса Колумбийского университета. Грэм проповедовал важность понимания внутренней стоимости компании. Он считал, что инвесторы, которые точно определили эту стоимость и купили акции по цене ниже нее, получают прибыль на фондовом рынке. Этот математический подход соответствовал любви Баффета к цифрам.

Грэм набрал группу из двадцати студентов. Многие из них были старше Баффета, а некоторые работали на Уолл-стрит. Вечером эти профессионалы с Уолл-стрит сидели в классе Грэма и обсуждали, какие акции сильно недооценены, а на следующий день возвращались на работу, покупали проанализированные накануне вечером акции и зарабатывали деньги.

Вскоре всем стало ясно, что Баффет — самый способный ученик. Он часто поднимал руку, чтобы ответить на вопрос Грэма, еще не заданный до конца. Билл Руан, который позже стал соучредителем фонда Sequoia вместе с Риком Куниффом, учился в том же классе. Он вспоминал, что между Грэмом и Баффетом мгновенно возникло взаимопонимание, а остальная группа в основном превратилась в зрителей¹⁵. Баффет получил итоговую отметку «5+» — первую наивысшую оценку, поставленную Грэмом за двадцать два года преподавания.

После окончания Колумбийского университета Баффет попытался устроиться к Грэму на работу, но получил отказ. Сначала он был уязвлен этим, но позже узнал, что фирма предпочла заполнить вакансии в компании Graham-Newman еврейскими аналитиками, к которым, как считалось, на Уолл-стрит относились несправедливо. Воспрянув духом, Баффет вернулся в Омаху и устроился в Buffett-Falk Company, брокерскую фирму отца. Он взялся за дело с энтузиазмом, рекомендуя акции, которые соответствовали критериям оценки Грэма. Все это время Баффет поддерживал связь с Грэмом, посылая ему одну идею за другой. Позже, в 1954 году, Грэм позвонил и сообщил новость: религиозный барьер снят, и в компании Graham-Newman появилось свободное место. Баффет вылетел в Нью-Йорк первым же рейсом.

За время работы в компании Graham-Newman Баффет полностью проникся инвестиционным подходом своего наставника. Помимо Баффета, Грэм также нанял Волтера Шлосса, Тома Кнаппа и Билла Руана. Шлосс стал управлять денежными средствами в WJS Ltd. Они были партнерами на протяжении двадцати восьми лет. Кнапп, выпускник

химического факультета Принстонского университета, стал партнером-основателем Tweedy, Browne Partners, а Руан — соучредителем фонда Sequoia.

Для Баффета Грэм был не просто наставником. «Именно Грэм составил первую надежную карту этого удивительного и обычно неприступного города: фондового рынка, — писал Роджер Ловенштейн. — Он разработал методологическую основу для выбора акций, ранее считавшуюся псевдонаукой, подобной азартной игре»¹⁶. С тех пор как одиннадцатилетний Баффет впервые приобрел акции Cities Service Preferred, он не прекращал изучать тайны фондового рынка. Теперь у него появились ответы на накопившиеся вопросы. Элис Шредер, автор книги *The Snowball: Warren Buffett and the Business of Life*, писала: «Уоррен словно вышел из пещеры, в которой прожил всю жизнь, моргая от солнечного света, и впервые увидел реальный мир». По словам Шредер, первоначальная «концепция выбора акций Баффета была основана на моделях, сформированных ценами, по которым продавались листки бумаги. Теперь он увидел, что эти листки были просто символами лежащей в их основе истины»¹⁷.

В 1956 году, через два года после найма Баффета, компания Graham-Newman распалась, и Грэм, которому на тот момент исполнился шестьдесят один год, решил уйти на пенсию. Баффет вновь вернулся в Омахи. Вооруженный знаниями, полученными от Грэма, при финансовой поддержке семьи и друзей, он основал инвестиционное партнерство с ограниченной ответственностью. Ему было двадцать пять лет.

The Buffett Partnership Ltd.

Компанию The Buffett Partnership основали семь партнеров с ограниченной ответственностью, которые в совокупности внесли 105 тысяч долларов. Баффет, генеральный партнер, начал со ста долларов. Партнеры с ограниченной ответственностью получали 6% годовых от своих инвестиций и 75% прибыли сверх этой суммы. Баффет зарабатывал оставшиеся 25%. Однако цель партнерства была относительной, а не абсолютной. Баффет предупредил партнеров, что собирается превзойти промышленный индекс Доу — Джонса на десять процентных пунктов.

Он пообещал партнерам, что «решение о вложении средств будет принято на основе ценности, а не популярности акций» и партнерство «постарается свести к минимуму постоянные потери капитала (а не краткосрочные потери котировок)»¹⁸. Первоначально партнерство

покупало недооцененные обыкновенные акции, руководствуясь строгими критериями Грэма. Кроме того, Баффет также занимался арбитражем слияний — стратегией, при которой акции двух объединяющихся компаний одновременно покупаются и продаются для получения безрисковой прибыли.

С самого начала компания The Buffett Partnership демонстрировала невероятные показатели. За первые пять лет существования (1957–1961), в течение которых индекс Доу — Джонса вырос на 75%, партнерство заработало 251% прибыли (181% для партнеров с ограниченной ответственностью). Баффет опережал индекс Доу — Джонса не на обещанные десять процентных пунктов, а в среднем на тридцать пять.

По мере укрепления репутации Баффета все больше людей просили его управлять их деньгами. Приходило все больше инвесторов, создавалось все больше партнерств, пока в 1962 году Баффет не решил реорганизовать все в единое партнерство. В том же году он перенес офис партнерства из своего дома в здание на Киевит-плаза в Омахе, где офис находится и по сей день. В следующем году Баффет осуществил одну из своих самых известных инвестиций, которая способствовала укреплению его и без того растущей репутации.

Один из самых громких корпоративных скандалов 1960-х годов произошел, когда компания Allied Crude Vegetable Oil, возглавляемая Тино Де Анджелисом, обнаружила, что может получать кредиты, используя в качестве залога запасы салатного масла. Зная простую истину, что масло поднимается на поверхность воды, Де Анджелис занялся фальсификацией. Он построил перерабатывающий завод в Нью-Джерси, установил сто тридцать девять резервуаров высотой в пять этажей для хранения соевого масла, а затем заполнил резервуары водой, добавив в нее всего несколько футов масла сверху. Когда инспекторы прибывали для инвентаризации, сотрудники компании взбирались на верхнюю часть резервуаров, опускали в них измеритель и называли ложные показатели. В ходе скандала стало известно, что Bank of America, Bank Leumi, American Express и другие международные торговые компании предоставили мошенникам кредиты на сумму более ста пятидесяти миллионов долларов.

American Express стала одной из крупнейших жертв так называемого скандала с салатным маслом. Компания потеряла пятьдесят восемь миллионов долларов, а цена ее акций упала более чем на 50%. Баффет прочно усвоил главный урок Бена Грэма: когда акции сильной компании продаются ниже их внутренней стоимости, действуй решительно.

Он слышал о потере пятидесяти восьми миллионов долларов, но не знал, как клиенты компании отнеслись к скандалу. Поэтому постоял

у касс ресторанов Омахи и обнаружил, что люди по-прежнему пользуются знаменитой картой American Express. Он также посетил несколько местных банков и выяснил, что финансовый скандал никак не повлиял на продажу дорожных чеков American Express.

Вернувшись в свой офис, Баффет незамедлительно инвестировал тринадцать миллионов долларов — колоссальные 25% активов партнерства — в акции American Express. В течение следующих двух лет акции выросли в три раза, и партнеры получили прибыль в размере двадцати миллионов долларов. Таков был подход Грэма... и Баффета.

Вначале Баффет ограничивал партнерство покупкой ценных бумаг по заниженной стоимости и арбитражными слияниями. Но на пятый год приобрел свой первый контрольный пакет акций в компании Dempster Mill Manufacturing Company, производящей сельскохозяйственное оборудование. Затем он начал скупать акции убыточной текстильной компании Berkshire Hathaway из Новой Англии и к 1965 году получил контроль над этим бизнесом.

* * *

В дифференциальном исчислении точка перегиба — это точка на кривой, в которой кривизна меняется с плюсовой на отрицательную или с минусовой на положительную. Точки перегиба также могут возникать в компаниях, отраслях, экономике, геополитических ситуациях и у отдельных людей. Я считаю, что 1960-е годы стали для Баффета переломным моментом, когда Баффет-инвестор превратился в Баффета-предпринимателя. Это был также период, когда сам рынок достиг точки перегиба. С 1956 года стратегия оценки, предложенная Грэмом и применяемая Баффетом, доминировала на фондовом рынке. Но к середине 1960-х началась новая эра. Это были так называемые go-go years — годы стремительного роста акций. В то время рынком управляла жадность, а деньги быстро зарабатывались и терялись в погоне за высокодоходными акциями¹⁹.

Несмотря на фундаментальный сдвиг в психологии рынка, компания The Buffett Partnership продолжала демонстрировать выдающиеся результаты. К концу 1966 года прибыль партнерства составила 1156% (704% у партнеров с ограниченной ответственностью), опередив индекс Доу — Джонса, который за тот же период вырос на 123%. И тем не менее Баффет испытывал все большее беспокойство. Хотя фондовый рынок подчинялся принципам, изложенным Грэмом, Баффет не видел смысла танцевать там под новую музыку.

В 1969 году он решил прекратить инвестиционное партнерство и обнаружил, что рынок в высшей степени спекулятивен, а достойные внимания акции попадают все реже. К концу 1960-х годов на фондовом рынке доминировали акции, которые быстро росли по высокой цене. Термин Nifty Fifty — группа из пятидесяти акций с высокой капитализацией — не сходил с языка у каждого инвестора. Акции таких компаний, как Avon, Polaroid и Xerox, продавались по цене, в пятьдесят — сто раз превышающей прибыль. Баффет разослал партнерам письмо, в котором признался, что не успевает за текущей рыночной обстановкой. «Однако в одном вопросе мне все ясно, — заявил он. — Я не откажусь от предыдущего подхода, логику которого осознаю, хотя его и стало трудно применять, ради подхода, обещающего большие и с виду легкие прибыли, но который не до конца мне понятен, не применял успешно и который может привести к существенной безвозвратной потере капитала»²⁰.

При создании партнерства Баффет поставил перед собой цель опережать индекс Доу — Джонса в среднем на десять процентных пунктов каждый год. В период с 1957 по 1969 год он действительно превзошел индекс Доу — Джонса — и не на десять процентных пунктов в год, а на двадцать два! Когда партнерство распалось, инвесторы получили свои доли. Некоторые прошли обучение в области муниципальных облигаций, а других направили к финансовому менеджеру. Единственным человеком, которого рекомендовал Баффет, был Билл Руан, его бывший однокурсник по Колумбийскому университету. Руан согласился управлять капиталом партнеров — так родился фонд Sequoia. Другие члены партнерства, включая Баффета, получили свои доли в акциях компании Berkshire Hathaway. Доля Баффета в партнерстве выросла до двадцати пяти миллионов долларов, и этого было достаточно, чтобы получить контроль над Berkshire Hathaway.

Когда Баффет распустил партнерство, многие думали, что лучшие дни «мальчика с монетоприемником» остались позади. Но на самом деле они только начинались.

Berkshire Hathaway

Первоначальная компания, Berkshire Cotton Manufacturing, была основана в 1889 году. Сорок лет спустя Berkshire объединила свою деятельность с несколькими другими текстильными фабриками, в результате чего образовалась одна из крупнейших промышленных компаний

Новой Англии. В этот период Berkshire производила примерно 25% хлопка, необходимого стране, и потребляла 1% электроэнергии Новой Англии. В 1955 году Berkshire объединилась с Hathaway Manufacturing, и впоследствии название было изменено на Berkshire Hathaway.

К сожалению, годы, последовавшие за слиянием, выдались сложными. Менее чем за десять лет собственный капитал акционеров сократился вдвое, а убытки от операционной деятельности превысили десять миллионов долларов. В течение следующих двадцати лет Баффет вместе с Кеном Чейсом, который руководил текстильной компанией, напряженно трудились над исправлением ситуации с новоанглийскими текстильными фабриками. Результаты огорчали. Рентабельность капитала с трудом достигала двузначных цифр.

К 1970-м годам акционеры компании Berkshire Hathaway начали сомневаться в целесообразности сохранения инвестиций в текстильную промышленность. Баффет не пытался скрыть трудности и несколько раз объяснял свою точку зрения: текстильные фабрики — крупнейший работодатель в регионе; рабочая сила состоит из представителей старшей возрастной группы, обладающих относительно уникальными навыками; руководство очень заинтересовано в деятельности; профсоюзы ведут себя разумно. И, что очень важно, сам Баффет верил: текстильный бизнес может принести определенную прибыль.

Однако он ясно дал понять, что ожидает от текстильной группы положительной отдачи при скромных капиталовложениях. «Я не стану закрывать бизнес с низкой рентабельностью только для того, чтобы увеличить прибыльность нашей компании на долю пункта, — заявил Баффет. — Я также считаю, что даже для исключительно прибыльной компании неуместно финансировать предприятие, когда кажется, что в перспективе у него только бесконечные убытки. Адам Смит не согласился бы с моим первым утверждением, а Карл Маркс — со вторым. Золотая середина — вот единственная позиция, которая меня устраивает»²¹.

Когда Berkshire Hathaway вступила в 1980-е, Баффет начал осознавать определенные реалии. Во-первых, сама природа текстильного бизнеса делала высокую рентабельность маловероятной. Текстиль — это предмет потребления, а предмет потребления по определению находится в сложной борьбе с продукцией конкурентов. Иностранная конкуренция, в которой используется дешевая рабочая сила, сокращает размер прибыли. Во-вторых, чтобы оставаться конкурентоспособными, текстильным фабрикам требуется значительная модернизация с увеличением капиталовложений, что является пугающей

перспективой в условиях инфляции и катастрофой при низкой доходности бизнеса.

Баффет оказался перед трудным выбором. Если он сделает крупные капиталовложения в текстильное подразделение, чтобы сохранить конкурентоспособность, компания Berkshire останется с низкой прибылью от растущей базы капитала. Если же ничего не предпринимать, текстильные фабрики Berkshire проиграют другим отечественным производителям текстиля. Независимо от капиталовложений Berkshire иностранная конкуренция имела преимущество за счет использования более дешевой рабочей силы.

К 1980 году в годовом отчете компании появились зловещие намеки на будущее текстильных подразделений. В том же году они потеряли свою престижную позицию лидера в письме председателя. На следующий год текстильная компания вообще не упоминалась в письме. Затем произошло неизбежное: в июле 1985 года Баффет закрыл текстильные предприятия, положив конец бизнесу, основанному около ста лет назад.

Несмотря на неудачи текстильной компании, этот опыт не был полным провалом. Во-первых, Баффет получил ценный урок о корпоративной модернизации: она редко приводит к успеху. Во-вторых, в первые годы существования текстильная компания все же принесла ему достаточно капитала, чтобы купить на эти деньги страховую компанию, и это гораздо более интересная история.

Страховой бизнес

В марте 1967 года компания Berkshire Hathaway приобрела за 8,6 миллиона долларов находящиеся в обращении акции двух страховых компаний со штаб-квартирами в Омахе: National Indemnity Company и National Fire & Marine Insurance Company. Это стало началом феноменальной истории успеха Berkshire Hathaway.

Чтобы в полной мере оценить сложившуюся ситуацию, важно осознавать истинное значение владения страховой компанией. Страховые компании иногда становятся хорошей инвестицией, а порой — нет. Однако это всегда потрясающие инвестиционные *инструменты*. Страхователи, оплачивая взносы, обеспечивают постоянный приток наличных средств, а страховые компании инвестируют эти денежные средства вплоть до момента выплаты по иску. Из-за того, что иски о страховой выплате могут быть поданы в любой момент, страховые компании предпочитают инвестировать в ликвидные ценные

бумаги — в основном в краткосрочные ценные бумаги с фиксированным доходом, облигации с долгосрочным сроком погашения и акции. Таким образом, Уоррен Баффет приобрел не только две относительно благополучные компании, но и надежный инструмент управления инвестициями.

В 1967 году две упомянутые страховые компании владели портфелем облигаций на сумму более 24,7 миллиона долларов и портфелем акций на сумму 7,2 миллиона долларов. Через два года их совокупный портфель приблизился к 42 миллионам долларов. Это был солидный портфель для такого опытного инвестора, как Баффет. Он уже добился некоторого успеха в управлении портфелем ценных бумаг текстильной компании. Когда Баффет в 1965 году взял под контроль Berkshire, компания владела рыночными ценными бумагами на сумму 2,9 миллиона долларов. К концу первого года Баффет увеличил счет ценных бумаг до 5,4 миллиона долларов. В 1967 году доходность инвестиций в долларах в три раза превышала прибыль от всего текстильного подразделения, доля которого в общем капитале в десять раз превышала портфель обыкновенных акций.

Утверждалось, что Баффет, перейдя из текстильного бизнеса в страховой, просто сменил один предмет потребления на другой. Страховые компании, как и текстильные, продают продукт в условиях конкуренции. Страховые полисы стандартизированы и могут быть скопированы кем угодно. В этом бизнесе нет товарных знаков, патентов, преимуществ в местоположении или сырья, которые отличали бы одну компанию от другой. Получить лицензию легко, а страховые ставки общеизвестны. Часто наиболее отличительной чертой страховой компании становится ее персонал. Усилия отдельных менеджеров оказывают огромное влияние на результаты деятельности страховой компании. За прошедшие годы Баффет присоединил несколько страховых компаний к Berkshire Insurance Group. Важным дополнением, теперь хорошо известным благодаря продуманной рекламной кампании, стала GEICO. К 1991 году Berkshire Hathaway владела почти половиной обыкновенных акций GEICO, находящихся в обращении. В последующие три года впечатляющие показатели компании продолжали расти, как и интерес Баффета к ней. В 1994 году Berkshire объявила, что владеет 51% акций компании, и началось серьезное обсуждение вопроса о присоединении GEICO к Berkshire. Два года спустя Баффет выписал чек на 2,3 миллиарда долларов, и GEICO стала полностью принадлежать ему.

На этом Баффет не остановился. В 1998 году он заплатил в семь раз больше, чем потратил на покупку оставшихся в обращении акций

GEICO, — около 16 миллиардов долларов в виде акций Berkshire Hathaway, — чтобы приобрести перестраховочную компанию General Re. На тот момент это было его самое крупное приобретение.

На протяжении многих лет Баффет продолжал покупать страховые компании, но, без сомнения, самым удачным его приобретением стал человек — Аджит Джайн, нанятый для управления компанией Berkshire Hathaway Reinsurance Group. Аджит родился в 1951 году и получил диплом инженера в престижном Индийском технологическом институте. Три года он проработал в компании IBM, а затем поступил в Гарвард, чтобы получить высшее экономическое образование.

Хотя у Аджита не было опыта работы в сфере страхования, Баффет сразу разглядел его талант. Вступив в должность в 1985 году, Аджит увеличил акционерный капитал Reinsurance Group (полученные взносы, но не выплаченные по искам денежные средства) до 34 миллиардов долларов немногим более чем за двадцать лет. По словам Баффета, Аджит «страхует риски, которые ни у кого другого нет желания или финансов брать на себя. В работе он проявляет потенциал, скорость, решительность и, главное, сообразительность — и эта комбинация превращает его в уникального сотрудника в страховом бизнесе»²². Не проходило и дня, чтобы Баффет и Аджит не беседовали друг с другом. Баффет настолько ценил Аджита, что в годовом отчете компании Berkshire за 2009 год написал: «Если Чарли, я и Аджит когда-нибудь будем тонуть, а вы сможете спасти только одного из нас — плывите к Аджиту».

Баффет и его компания

Описать Уоррена Баффета не так-то просто. Физически он ничем не примечателен и внешностью скорее напоминает доброго дедушку, а не титана во главе корпорации. Интеллектуально он считается гением, но общаться с людьми предпочитает по-простому. Он прямолинейный, откровенный и честный, демонстрирует привлекательное сочетание изысканного остроумия и старомодных шуток. Он с глубоким почтением относится ко всему логичному и испытывает отвращение к человеческой глупости, а еще любит простое и избегает сложного.

Читая его годовые отчеты, поражаешься, как непринужденно Баффет цитирует Библию, Джона Мейнарда Кейнса или Мэй Уэст. Конечно, ключевое слово здесь — чтение. Каждый отчет содержит от шестидесяти до семидесяти страниц подробной информации:

ни картинок, ни цветных рисунков, ни диаграмм. Те, кто достаточно дисциплинирован, чтобы начать с первой страницы и дочитать без перерыва до самого конца, получают в награду здоровую дозу финансовой смекалки, народного юмора и беззастенчивой честности. Баффет очень откровенен в своих отчетах. Он подчеркивает как плюсы, так и минусы бизнеса компании Berkshire, а также считает держателей акций Berkshire Hathaway истинными владельцами компании и сообщает им столько, сколько хотел бы сам услышать на их месте.

Компания, которой руководит Баффет, является воплощением его индивидуальности, философии бизнеса (неразрывно связанной с его инвестиционной философией) и уникального стиля. Компания Berkshire Hathaway Inc. сложна, но не замысловата. Есть только две основные части: действующий бизнес и портфель акций, который становится возможным благодаря доходам от нестраховых компаний и акционерному капиталу страховых компаний. Анализируя все это, Уоррен Баффет предлагает практичный подход к бизнесу, который рассматривает для прямой покупки, к бизнесу, который оценивает для покупки обыкновенных акций, или к управлению собственной компанией.

Сегодня Berkshire Hathaway делится на три основные группы: страховые компании; регулируемые капиталоемкие предприятия, в число которых входят MidAmerican Energy и Берлингтонская северная железная дорога; а также производство, сфера услуг и розничная торговля, предлагающая продукцию от леденцов на палочке до реактивных самолетов. В совокупности эти компании в 2012 году принесли Berkshire Hathaway прибыль в размере 10,8 миллиарда долларов по сравнению с 399 миллионами долларов, заработанными бизнесменом Баффетом в 1988 году. На конец 2012 года рыночная стоимость инвестиционного портфеля Berkshire Hathaway составляла 87,6 миллиарда долларов при себестоимости в 49,8 миллиарда долларов. Двадцать пять лет назад, в 1988 году, инвестор Баффет владел портфелем акций стоимостью 3 миллиарда долларов при себестоимости в 1,3 миллиарда долларов.

За последние сорок восемь лет, начиная с 1965 года, когда Баффет получил контроль над Berkshire Hathaway, балансовая стоимость компании выросла с 19 до 114 214 долларов за акцию, что в совокупности составило 19,7% годового прироста. За этот же период индекс S&P 500 вырос на 9,4%, включая дивиденды. Это на 10,3% больше, чем ожидалось на протяжении почти пяти десятилетий. Как я уже говорил ранее, когда «мальчик с монетоприемником» закрыл партнерство Buffett Partnership, его карьера только началась.

Редчайшее явление

Многие годы ученые и профессиональные инвесторы спорили о достоверности так называемой теории эффективного рынка. Эта противоречивая теория предполагает, что анализ акций — пустая трата времени, поскольку вся доступная информация уже отражена в текущих ценах. Сторонники данной теории лишь отчасти в шутку утверждают, что профессиональные инвесторы с тем же успехом могут повесить страницу с биржевыми котировками на стену и метать в нее дротики, выбирая победителей, как опытный финансовый аналитик часами изучает последний годовой или квартальный отчет.

Однако успех некоторых людей, которые постоянно обыгрывают индексы, — в первую очередь Уоррена Баффета — свидетельствует, что теория эффективного рынка ошибочна. Теоретики эффективного рынка возражают, что ошибочна не сама теория. Скорее, говорят они, такие люди, как Баффет, — настолько редкое явление, что практически никогда не встречаются²³. Было бы легко встать на сторону тех, кто утверждает, что Баффет — статистическая редкость. Никто и близко не подходил к тому, чтобы повторить его инвестиционные показатели, будь то результаты Buffett Partnership за тринадцать лет или почти пятидесятилетний рекорд эффективности Berkshire Hathaway. Когда мы сводим в таблицу результаты почти каждого специалиста по инвестициям, отмечая их неспособность превзойти основные индексы с течением времени, возникает вопрос: действительно ли фондовый рынок непреступен или все дело в методах, используемых большинством инвесторов?

И наконец, нам следует обратить внимание на слова самого Баффета. «То, что мы делаем, может повторить любой. Я отношусь к управлению так же, как и к инвестированию. Не обязательно делать что-то экстраординарное, чтобы получить выдающиеся результаты»²⁴. Многие списали бы это утверждение на скромность Баффета, характерную для Среднего Запада. Но я воспринял его слова буквально, и поэтому родилась эта книга.



**Почитать описание и заказать
в МИФе**

Смотреть книгу

Лучшие цитаты из книг, бесплатные главы и новинки:

Взрослые книги:

