

Керъл Лумис

РАБОТАТА ЗА МЕН Е ЗАБАВЛЕНИЕ

София, 2014

Преводът е направен по изданието:

CAROL J. LOOMIS

TAP DANCING TO WORK

WARREN BUFFETT

ON PRACTICALLY EVERYTHING, 1966–2012

Penguin Group

Всички права запазени. Нито една част от тази книга не може да бъде размножавана или предавана по какъвто и да било начин без изричното съгласие на „Изток-Запад“.

Copyright © 2012 Time Inc.

© Албена Черелова, превод, 2014

© Издателство „Изток-Запад“, 2014

ISBN 978-619-152-415-0

КЕРЪЛ ЛУМИС

**РАБОТАТА
ЗА МЕН
ЗАБАВЛЕНИЕ**

УОРЪН БЪФЕТ

ПРАКТИЧЕСКИ ЗА ВСИЧКО, 1966-2012

Превод от английски

Албена Черелова



*На семейството ми:
Джон Р,
Барбара, Том, Джон Т. и Грейсън;
Марк, Стефи, Джени и Бен..
и на онази често натрапчива,
но неизменно интересна част от живота ми
вече в продължение на почти 59 години
във „Форчън“*

СЪДЪРЖАНИЕ

Предговор	11
Никой не може да достигне Джоунс.....	15
април 1966 г., Керъл Лумис	
Тежки времена за хедж фондовете (откъс).....	27
януари 1970 г., Керъл Лумис	
Как инфлацията измами акционерите.....	30
май 1977 г., Уорън Бъфет	
Малък колеж с висок резултат в инвестиционната игра.....	54
18 декември 1978 г., Лий Смит	
Благотворителните вноски на акционерите	
от „Бъркшър“	62
Акционерите гласуват относно благотворителността	64
30 ноември 1981 г., Лий Смит	
„Бъркшър“ се отказва от благотворителността	69
11 август 2003 г., Никълъс Варчейвър	
Послания от председателя Бъфет	72
22 август 1983 г., Андрю Тобиас	
Можете ли да победите фондовия пазар? (откъс).....	82
26 декември 1983 г., Даниъл Селиман	
Бъфет и „Кепитъл Ситис / Ей Би Си“	87
Капиталовият заговор в „Кепитъл Ситис“ (откъс).....	88
15 април 1985 г., Станфорд Шеман	
Огромните такси променят мнението ни.....	89
20 януари 1986 г., Питър Петри	
Неизвестната история за „Тайм Уорнър“ (откъс)	90
20 ноември 1989 г., Бил Сапорито	

Бъфет към „Дисни“: „Палци горе!“	91
1 април 1996 г., Керъл Лумис	
Да победим пазара чрез обратно изкупуване на акциите (откъс) ..	93
29 април 1985 г., Керъл Лумис	
Познайте кой е купил „УПС!“ облигации	96
29 април 1985 г., Кенет Лабич	
А сега чуйте това	102
28 април 1986 г.	
Трябва ли да оставим всичко на децата си? (откъси).....	103
29 септември 1986 г., Ричард Къркланд-младши	
За сливания наберете Б-Ъ-Ф-Е-Т	108
22 декември 1986 г., из секцията с обяви	
Първи притеснения относно фючърсите от индекса.....	109
7 декември 1987 г., тревожно писмо на Бъфет до конгресмена Джон Дингъл-младши	
Уорън Бъфет. Поглед отвътре	116
11 април 1988 г., Керъл Лумис	
Бъфет и „Саломон“	139
Мъдростта на „Саломон“?	141
11 април 1988 г., Керъл Лумис	
Уорън Бъфет овладява ситуацията в „Саломон“	144
27 октомври 1997 г., Керъл Лумис	
А сега чуйте това	164
10 януари 1994 г.	
Специално от Небраска.....	165
26 септември 1988 г., Терънс Паре	
Приятелски съвет от Уорън Бъфет: време е да купувате акции на „Фреди Мак“	167
19 декември 1988 г., Брет Дювал Фромсън	
Какво се случи на масата за бридж?	172
Много добра ръка от раздаването.....	172
5 юни 1989 г., Джулия Либих	
Интервю с Кейн	173
15 януари 1990 г., Алън Дойчман	
Как се живее с един милиард (откъс).....	175
11 септември 1989 г., Алън Фарнъм	
А сега чуйте това	176
23 октомври 1989 г.	

Новите Уорън Бъфетовци? И старият	177
Тези ли са новите Уорън Бъфетовци? (откъс).....	179
30 октомври 1989 г., Брет Дювал Фромсън	
А сега – поглед към стария Бъфет	181
30 октомври 1989 г., Брет Дювал Фромсън	
Как се самозабравих (откъс от посланието – годишен доклад за 1989 г. до акционерите на „Бъркшър Хатауей“)	184
9 април 1990 г., Уорън Бъфет	
Децата на богатите и известните (откъси).....	190
10 септември 1990 г., Алън Фарнъм	
Докосването на цар Мидас се обезценява	193
5 ноември 1990 г., Едмънд Фелтърмайер	
Бъфет купува джънк облигации	195
22 април 1991 г., Дженифър Рийс	
А сега чуйте това	196
5 април 1993 г.	
Бъфет и „Кока-Кола“	197
Най-добрата търговска марка в света (откъс)	198
31 май 1993 г., Джон Хюи	
Какво всъщност се случи в „Кока-Кола	199
10 януари 2000 г., Бетси Морис и Пати Селърс	
Откъс от статията, съпътстваща „Машина за преценяване“	201
19 февруари 2001 г., Керъл Лумис	
Как Бъфет преценява риска (откъс от посланието – годишен доклад за 1993 г. до акционерите на „Бъркшър Хатауей“)	203
4 април 1994 г., Уорън Бъфет	
Бъфет засегнат от 200-милионен спад.....	205
17 ноември 1994 г., Колин Лийнстър	
Бъфет и Гейтс	207
Приятели – милиардери	209
16 януари 1995 г., Брент Шлендър	
Гейтс за Бъфет	211
5 февруари 1996 г., Бил Гейтс	
Да се измъкнем от хаоса с дериватите (откъс).....	219
20 март 1995 г., Керъл Лумис	
А сега чуйте това (два откъса).....	220
3 април 1995 г., 29 май 1995 г.	

Защо Бъфет залага толкова много на „Америкън Експрес“? (откъси и съпътстваща статия)	221
30 октомври 1995 г., Линда Грант	
Подарък, който дарява – още малко за Бъфет.....	228
18 март 1996 г., Бетани Маклийн	
Шоуто на Бил и Уорън.....	229
20 юли 1998 г., под редакцията на Брент Шлендър	
Къща върху пясък.....	257
26 октомври 1998 г., Керъл Лумис	
Роднини ли са Джими и Уорън Бъфет?	273
21 юни 1999 г., Тайлър Марони	
Да захапем одиторските комитети.....	276
2 август 1999 г., Керъл Лумис	
Г-н Бъфет за фондовия пазар.....	279
22 ноември 1999 г., реч на Бъфет, преработена от Керъл Лумис	
Уорън Бъфет – проповедник	294
19 май 2000 г., Ейми Кавър	
Уорън Бъфет инвестира в Първата дама.....	297
20 октомври 2000 г., Джефри Бирнбаум	
Отново и отново харесван.....	300
Машина за преценяване	302
19 февруари 2001 г., Керъл Лумис	
Писмо от колонката с писма на „Форчън“	317
26 март 2001 г.	
Уорън Бъфет за фондовия пазар.....	318
10 декември 2001 г., реч на Бъфет, преработена от Керъл Лумис	
Похвалната записка, която всеки иска (съпътстваща статия)	335
16 септември 2002 г., Джери Юсийм	
Оракулът каза.....	336
11 ноември 2002 г., Анди Сюърър	
Писмо от колонката с писма на „Форчън“	355
17 февруари 2003 г.	
Да избегнем мегакатастрофата (откъс от посланието – годишен доклад за 2002 г. до акционерите на „Бъркшър Хатауей“)	356
17 март 2003 г.	
Къде влагаме сега парите си (втори откъс от посланието – годишен доклад за 2002 г. до акционерите на „Бъркшър Хатауей“)	364
17 март 2003 г.	

Мъдрецът отива в Азия.....	366
26 май 2003 г., Клей Чандлър	
Темата за влиянието	369
25-те най-влиятелни хора в бизнеса (откъс)	369
11 август 2003 г., Джери Юсийм	
Най-влиятелният бизнесмен – Уорън Бъфет	371
11 август 2003 г., Анди Сюърър	
Растящият американски търговски дефицит разпродава страната под краката ни. Има начин да решим проблема, но трябва да го направим сега... ..	373
10 ноември 2003 г., Уорън Бъфет, в сътрудничество с Керъл Лумис	
Защо чужденците не могат да се отърват от доларите си? (съпътстваща статия).....	386
10 ноември 2003 г., Уорън Бъфет и Керъл Лумис	
Пазарът според Бъфет	388
17 май 2004 г., Дейвид Стайърс	
Най-добрият съвет, който някога съм получавал.....	389
11 март 2005 г., спомени на Уорън Бъфет, редактирани от Керъл Лумис	
Разговор за 91 милиарда долара.....	392
31 октомври 2005 г., Даниъл Рот	
Орязват печалбите ви! (откъс от посланието – годишен доклад за 2005 г. до акционерите на „Бъркшър Хатауей“).....	402
20 март 2006 г.	
Другото „Аз“ на Бъфет.....	408
29 май 2006 г., Анди Сюърър	
Бъфет застава зад „Дженеръл Мотърс“ и си купува „Кадилак“	413
29 май 2006 г., Алекс Тейлър	
Появата на филантропа.....	414
Уорън Бъфет дарява	416
10 юли 2006 г., Керъл Лумис	
Как ще бъдат осъществявани даренията на Бъфет	428
10 юли 2006 г., Керъл Лумис	
Бихте ли желали двайсетачка за 11 милиарда долара?.....	431
24 юли 2006 г., Керъл Лумис	
Бъфет към Гейтс: Харчи!	433
19 март 2007 г., Джиа Лин Янг	

Почти митично	435
3 септември 2007 г., Уорън Бъфет	
Кредитната криза на оракула	436
31 март 2008 г., Телис Демос	
Какво мисли Уорън.....	437
28 април 2008 г., Никълъс Варчейвър	
Големият облог на Бъфет	447
23 юни 2008 г., Керъл Лумис	
Какви са намеренията на Обама към бизнеса (откъс).....	457
2 юли 2008 г., Нина Ийстън	
Пазарните измервания на Бъфет	
показват, че е време да се купува.....	458
16 февруари 2009 г., Керъл Лумис и Дорис Бърк	
Ездачи в бурята (откъс)	461
20 април 2009 г., Адам Лашински	
Бъфет поема отговорност	462
27 април 2009 г., Марк Гюнтер	
На кого се възхищава възхваляваният (откъс).....	474
22 март 2010 г., Анна Бернасек	
Дясната ръка на Бъфет.....	475
16 август 2010 г., Брайън Дъмейн	
Обет за дарителство	489
Предизвикателство за 600 милиарда долара.....	491
5 юли 2010 г., Керъл Лумис	
Моят „Обет за дарителство“	503
5 юли 2010 г., Уорън Бъфет	
Един нов Бъфет превзема Пекин.....	506
17 октомври 2011 г., Бил Пауъл	
Една нация обсъжда проблема за благотворителността	
(съпътстваща статия)	512
17 октомври 2011 г., Бил Пауъл	
Защо акциите превъзхождат златото и облигациите	
(откъс от посланието – годишен доклад за 2011 г.	
до акционерите на „Бъркшър Хатауей“)	514
27 февруари 2012 г.	
Последна забележка от редактора.....	522
Благодарности.....	523

ПРЕДГОВОР

ТЪЙ КАТО ОТ МНОГО ГОДИНИ съм водещият автор относно Уорън Бъфет във „Форчън“ – списание, което в продължение на десетилетия проследяваше кариерата му много по-внимателно, отколкото което и да е друго издание за бизнес, често са ме питали дали възнамерявам да напиша и биография на Бъфет. Ви-наги съм отговаряла с „не“, сигурна откъдето всякакво съмнение, че писател, който е добър приятел на описвания обект, не може да бъде и негов добър биограф. Повече от 40 години съм близка приятелка на Бъфет. Почти толкова време съм и акционерка в компанията му „Бъркшър Хатауей“ (Berkshire Hathaway), а от 35 години съм и доброволен редактор на годишните му послания до акционерите. Всички тези факти може да откриете в статиите ми за Бъфет във „Форчън“, защото вече съм информирала читателите за тях. Но те не са достатъчно основание за една широкопрофилна лична и професионална биография, за каквато би трябвало да има значителна дистанция между писателя и неговия обект. В моя случай липсата ѝ решаваше въпроса.

После ми хрумна, че множеството статии за Бъфет, публикувани във „Форчън“, сами по себе си са *бизнес* биография, напълно подходяща за една книга. И ето я „Работата за мен е забавление“ – за заглавието е използван изразът, с който Бъфет от дълго време насам описва любовта, с която ръководи „Бъркшър“. Книгата е сборник от всички големи статии за Уорън в списанието (плюс някои по-кратки и непретeciозни като „Роднини ли са Джими и Уорън Бъфет?“), подредени в по-голямата си част в хронологичен ред. Към всеки от големите материали написах въведение или коментар – общо около четиридесет. Тези абзаци разясняват какво например е най-важното в статията;

какво от това, което Уорън е предсказвал, се е сбъднало, и какво – не; какво мисли той днес за обсъждания в статията основен проблем. Книгата обхваща голям период от време – 46 години, важен не само за Бъфет, но и за американската икономика, в която той така успешно оперира. („Хмм... 46 години – би казал Бъфет. – Това е много време, почти една пета от това на съществуването на САЩ.“)

По-голямата част от статиите и откъсите в тази книга са написани от мен и още 40 журналисти на „Форчън“ (включително Джон Хюи, Рик Къркланд и Анди Сюзърър, които се издигнаха до отговорни редактори, а впоследствие Джон отиде още по-високо, ставайки главен редактор на „Тайм“). Сред авторите е и самият Бъфет, който написа два материала специално за нас и добави „раздели за размисъл“ в годишните послания, които ние обработихме и превърнахме в статии. Представен е и добре познатият бизнес автор Бил Гейтс. Както по отношение на съдържанието, така и на авторите книгата предлага огромно многообразие. В процеса на създаването ѝ проявихме здрав разум да не се повтаряме твърде често. Когато това се случваше, аз обикновено изхвърлях повторението. Всъщност, беше ни доста лесно да не се повтаряме, тъй като Уорън непрекъснато прави нови неща.

Когато прочетете книгата, вече ще сте разбрали главното от живота на Уорън в бизнеса. Първият материал, в който той се споменава, е от 1966 г. Това беше едно изречение в статия за инвестирането, която написах за груг човек – Алфред Уинслоу Джоунс, и в която изписах погрешно името Бъфет (Buffett бе изписано само с едно „t“). Извинявайки се смирено, ще отбележа, че през 1966 г. извън Омаха (където някои инвеститори го познаваха, тъй като ги беше направил богати) той бе напълно неизвестен. Прехвърляме се в началото на 80-те, но и тогава той все още не бе направил име. Когато през 1983 г. „Форчън“ нае работещия на свободна практика Анджо Тобиас да напише статия за посланията на Бъфет до акционерите, Тобиас никога не беше чувал за него. Уви, това означава, че той е пропуснал голямата статия за инфлацията, която Уорън написа за списанието през 1977 г. и за която все още получава писма.

Частта от книгата, започваща с написания от мен през 1988 г. биографичен очерк „Уорън Бъфет. Поглед отвътре“, описва как той прибавя втора професия – бизнес мениджмънт, към първата си – на инвеститор, и как след това прави от „Бъркшър Хатауей“ огромна сила в корпоративна Америка. Малцина са наясно за темповете на развитие на тази компания. Когато през 1965 г. Уорън поема контрол върху нея, „Бъркшър“ е текстилна фабрика в Нова Англия, прекалено малка, за да влезе в класацията „Форчън 500“. Е, през 2011 г. „Бъркшър“ е №7 от 500-те. Главният критерий са приходите, а според пазарната си стойност – един по-значим за Бъфет показател – „Бъркшър“ е №9.

И всичко това в рамките на един живот, който продължава да е активен!

Последните отразени в книгата години завършват сюжетната арка, пренасяща Уорън от инвестирането и бизнеса към филантропията. Предприемането на тази стъпка не изискваше от него изнамирането на нова философия. Той никога не е вярвал в големите наследства и почти всичките му пари твърдо са били предопределени за благотворителност. Той самият винаги е смятал, че съпругата му Сузи, с две години по-млада от него, ще го надживее и че тя ще е тази, която ще гарява парите. Сузи почина през 2004 г. от инсулт и благотворителният „хомот“, при това съвсем не лек, отново бе нахлузен на Уорън. Така се стигна до декларацията му от 2006 г., че започва да гарява парите си веднага и до инициативата от 2010 г., съвместно с Бил и Мелинда Гейтс, за учредяването на „Обет за дарителство“. В тези случаи „Форчън“ отрази новините чрез водещите статии, които са към края на тази книга.

Сигурно можете да си представите инвестирането без този човек, но не можете да си представите него без инвестирането. Последната статия в книгата е адаптация на годишното послание-отчет на Уорън за 2011 г., обясняващо три типа инвестиции и предпочитания от Бъфет такъв. Не че изборът му е голяма изненада, но въобще не е лошо, дочитайки книгата, да се заредите с нова доза инвестиционни съвети на Бъфет.

Съставителството на тази книга бе едно дълго и мъчително пътуване през цялата ми кариера във „Форчън“ (от 1954 г. до сега) (повече никога не сбърках името му). По-важното е, че то бе и едно пространно, но щедро отплащащо се напомняне за инвестиционния и предприемаческия гений на Бъфет, за неговата креативност, и не на последно място – за последователността на неговото мислене.

Приятел на известния писател Уилям Бъкли казва за него нещо, което аз ще използвам: *И „Форчън“, и аз сме щастливи, че бяхме до Уорън Бъфет, докато той ставаше Уорън Бъфет.*

Керъл Лумис

Никоу не може да достигне Джоунс

Април 1966 г.

Керъл Лумис

Може би е странно да се започне книга за човек като Уорън Бъфет със статия за друг – Алфред Уинслоу Джоунс, но този материал от 1966 г. заслужава да бъде въвеждащ. В началото ще отбележа, че тогава „Форчън“ за първи път спомена името на Бъфет, стига да забравим смушаващия факт, че бяхме написали името му погрешно (само с едно „t“). Грешката направих аз, сърдечно вашата Керъл Лумис, редактор на тази книга и автор на много от статиите в нея, включително и на тази. По-късно съпругът ми Джон Лумис, тогава търговец на институционални ценни книжа, се запозна с Бъфет, който скоро след това не пропусна да ми се обади и да се подиграе на правописа ми. После той и съпругата му Сузи поканиха мен и Джон на обяд в Ню Йорк. И от онзи момент започна приятелството ни, което, може да се каже, доведе до написването на тази книга. Втората важна причина за включване на тази статия е, че тя подробно запозна обществеността както с А. У. Джоунс, така и с концепцията му за „хеджиране“* на фондовете. Джоунс не е първият на „Уолстрийт“, който прави такъв фонд. Бенджамин Греъм създава преди него партньорско гружество за използване на хедж стратегии, но главозамайващият успех на Джоунс бе откритие за повечето читатели на „Форчън“ и тази статия започна свой собствен живот, превръщайки се в неофициална програма за много хора, нетърпеливи да стартират свой фонд от типа „Джоунс“. Събитията в хедж фонд** индустрията почти

* Хеджиране – стратегия за елиминиране на инвестиционния риск. Често се основава на сделки с финансови деривати. Вж.: www.finance5.bg/glossary. – Б.пр.

** Хедж фонд (hedgefund) – вид инвестиционен фонд, ориентиран към реализиране на извънредно големи печалби чрез рискови вложения. – Б.пр.

винаги имат връзка с тази статия, смятана за крайъгълен камък в световното развитие.

По-внимателните читатели на статията може да забележат, че предпазливото начало на първото изречение „Имаме основания да вярваме...“ въобще не звучи като категорична декларация. Обяснението е, разбира се, че разполагам с архива на частния инвеститор „А. У. Джоунс & Ко“ и той беше най-добротото, което бях открила, но представата ми за начина, по който действат гругите инвеститори, съвсем не бе пълна. Тъй като в ръцете ни бе и архивът на „Бъфет Партнършип Лтд.“, един паралел между Бъфет и Джоунс щеше да се окаже интересен, но не и окончателен. Имахме обобщения архив на „А. У. Джоунс & Ко“ за последните десет години; в „Бъфет Партнършип“ водеха своя, отделно за всяка календарна година, и разполагаха само за девет години. Що се отнася до годините, завършващи на 5, Джоунс бе приключил фискалната си 1965 г. през май и бе отчетел за периода печалба от 325%, а при Бъфет тя приключваше през декември с реализирана печалба 334%.

Но всичко това е история. Пътищата на двамата скоро тръгнаха в различни посоки. Както ще видим от тази статия, Бъфет закри своето гругество, а Джоунс продължи да се бори с фондовия пазар, станал в онзи момент твърде труден за хедж фондовете.

Керъл Лумис

Имаме основания да вярваме, че най-добрият професионален мениджър за парите на инвеститорите в наши дни е един тихо говорещ и рядко фотографиран човек на име Алфред Уинслоу Джоунс. За него са чували съвсем малко бизнесмени, макар че онези с добра памет може би си спомнят статиите му във „Форчън“, където той беше щатен журналист в началото на 40-те години на века. Във всеки случай, представянето му на фондовия пазар през последните години го превърна в едно от чудесата на „Уолстрийт“ и направи милионери някои от неговите инвеститори. Джоунс реали-

зира 325% печалба от поверените му през последните пет години инвестиции, считано до 31 май (когато приключва фискалната му 1965 г.). „Фиделити Тренд Фонд“, който има най-добрия резултат сред взаимните фондове по това време, е с „едва“ 225% печалба. За десетгодишния период, приключил през май, Джоунс има 670%, а лидерът сред взаимните фондове – „Драйфус Фонд“, който също е на пазара през цялото десетилетие – има печалба от 358%. Средството, чрез което Джоунс оперира, не е взаимен фонд, а фонд-командитно дружество*. Той ръководи две такива дружества, чиито инвеститорски цели са различни в известна степен, но и в двата случая стоящата зад тях инвестиционна стратегия е една и съща – фондовият капитал служи и за ливъридж**, и за хеджиране. Ливъриджът се повишава, когато фондът достигне критично ниски стойности; хеджирането се осъществява чрез къси позиции, каквито в портфолиото на фонда са винаги налице. Във всеки от двата фонда има около 60 инвеститори, чиято средна инвестиция в момента възлиза на около 460 000 дол***.

От постиженията на Джоунс се нароиха редица „хедж фондове“. През последните две години двама от основните негови партньори напуснаха и създадоха свои собствени командитни дружества. Едното е известно като „Сити Асошиейтс“ (с капитал около 17,5 млн. дол.), а другото – като „Феърфийлд Партнърс“ (14 млн. дол.); и двете дружества имат забележителни финансови резултати.

* Командитно дружество – търговско сдружение, в което има два типа партньори: партньори с неограничена отговорност и партньори с ограничена отговорност, които се различават по своето участие и задължения в него. Това го отличава от Събирателното дружество, в което съдружниците носят солидарна и неограничена отговорност. – Б.пр.

** Ливъридж (Leverage) – „финансов лост“; размерът на взетите назаем средства за финансиране на активите на дадена фирма. – Б.пр.

*** Всички суми в книгата са в щатски долари. – Б.пр.

През този месец под формата на хедж фонд в бизнеса влиза ново дружество – „Флешнър Бекер Асошиейтс“, чиито шефове са брокери от „Уолстрийт“, имали в последните години общ бизнес с Джоунс. Освен тези дружества оперират и редица малки хедж фондове.

В допълнение трябва да кажем, че една малка брокерска фирма на име „Л. Хъбшман & Ко“, която също е имала бизнес с Джоунс, се отказва от дружествения модел и в момента основава инвестиционна компания от отворен тип (т.е. взаимен фонд) – „Хъбшман Фонд“, която ще инвестира на хедж фонд принцип. Остава да видим дали една регулирана инвестиционна компания може да използва техниките на Джоунс толкова ефективно, колкото частните партньорски дружества. Междувременно „Хъбшман“ се отваря за голям брой частни инвеститори, готови да вложат своя дял в идеята за хедж фондове.

През по-голямата част от живота си Джоунс, сега на 65, е бил заинтересован повече от социология и писане, отколкото от фондовия пазар. През 1938 г. той става докторант по социология в Колумбийския университет. Докато се подготвя за защита, работи като директор на Колумбийския институт за приложен социален анализ и предприема мащабен проект относно класовите различия в САЩ.

Проектът става основа на докторската му дисертация, публикувана под заглавието „Живот, свобода и собственост“ (преиздадена преди две години от „Октагон Букс“). От „Форчън“ се обръщат към Джоунс с молба да съкрати книгата до размер на статия (февруари 1941 г.) и го наемат като журналист. През следващите пет години (през част от които работи за „Тайм“) той пише статии по нефинансови теми като: конвоите през Атлантика, фермерските кооперативи и подготвителните училища за момчета. През 1946 г. напуска „Тайм“, а през 1949 г. отново се появява на страниците на „Форчън“, този път като журналист на свободна практика със статията „Модерни начини за прогнозиране“, в която се обсъждат различни „технически“ подходи към фондовия пазар.

Проучванията за тази статия го убеждават, че би могъл да си изкарва хляба на фондовата борса и в началото на 1949 г. заедно с още четирима приятели създава Събирателно дружество „А. У. Джоунс & Ко“. Началният им е капитал от 100 000 дол., 40 000 от които принадлежат на Джоунс. През първата си година дружеството реализира задоволителната печалба от 17,3%, но тя е само предвестник на онова, което ще последва. В дружеството не е вложен целият събран капитал, но ако това бе станало, днес той щеше да възлиза на 4 920 789 дол. (преди да бъдат отчислени данъците на партньорите).

През първите години Джоунс експериментира с многобройни инвестиционни подходи, включително и с идеята за хеджиране, която е негова. Постепенно той започва да се съсредоточава върху усъвършенстването и използването на тази нова техника. Резултатът е, че концепцията за хеджиране позволява на Джоунс да прави пари както от повишението на курса на акциите, така и от падането му, а също и да бъде частично защитен, ако не предвиди достатъчно добре общата тенденция на пазара. Джоунс допуска, че един непредпазлив инвеститор ще иска да защити поне частично капиталата си от подобни неудачни преценки. Повечето инвеститори биха изградили защитата си около резервите си в кеш или чрез облигации, но Джоунс се защитава, като продава на къса позиция.

На инвеститори, които гледат с подозрение на късите продажби, Джоунс просто казва, че използва „спекулативни техники за постигане на консервативни резултати“. За илюстрация ще сравним методите му с тези на инвеститор, който има, да речем, 100 000 дол. и избира да вложи 80 000 в акции, а останалите – в „сигурни“ облигации. Джоунс вероятно би използвал тези 100 000, за да вземе заем от още 50 000. (При сегашните изисквания за марджин от 70%, той не би могъл да вземе толкова голям заем, за да купи акции на борсата, но би могъл да вземе като заем много повече от 50 000 за закупуване на конвертируеми облигации или на извънборсово търгувани акции). Разполагайки със 150 000

дол., той би могъл да вложи 110 000 от тях в избрани от него акции и да реализира късата продажба на акции, които са му стрували 40 000 дол. и чиято стойност е нараснала. Така той приключва с 40 000 дол. за хеджиране на дълга позиция, защитени от късата позиция, а останалите 70 000 остават напълно непокрити. Тази сума е 70% от първоначално вложения капитал, и следователно стойността на риска за Джоунс е 70. (На практика методът е доста по-сложен: Джоунс коригира доларовата стойност на капитала при изчисленията, отчитайки това, че някои отделни акции са по-волатилни*, което ги прави по-рискови в сравнение с другите. Всяка акция от портфолиото на Джоунс има определен рейтинг на „скоростта“ на промяна – примерно „Синтекс“ – 6,61, „Кер-Макгий“ – 1,72, и инвестираните долари се умножават по тези фактори. Коригираната сума се използва като числова основа за оценка на риска). Ако изчисляваме по метода на Джоунс, рискът за един по-традиционен инвеститор, който е вложил 20 000 дол. в облигации, не е вземал заеми и няма къси продажби, е 80. Ако фондовият пазар спадне с 10% и същото се случи с всички акции от двете портфолия, Джоунс ще се намеси, за да уравни своето с хеджираната част; от нехеджираните си позиции би загубил 7000 дол., а не 8000 както другият инвеститор. Ако всички акции се вдигнат с 10%, Джоунс би спечелил по-малко в сравнение с другия инвеститор.

Следователно проблемът е, че трябва да купува акции, които да се вдигнат повече от средното за пазара, и да продава на къси позиции акции, чието повишение да е по-малко от средното (или всъщност такива, които после ще тръгнат надолу). Ако успее, печалбата му ще се увеличи в пъти, защото

* Волатилност (Volatility) – измерител на цената на финансовия инструмент за даден период от време. Изчислява се най-често като стандартно отклонение на процентното изменение на цената или чрез осредняване на ценовия диапазон. Колкото волатилността е по-голяма, толкова инвестицията е по-рискова. – Б.пр.

използва не част от капитала, а 150% от него. Главното предимство на концепцията за хеджиране е, че късата позиция дава възможност на инвеститора да оперира с максимум агресивност откъм дългата страна.

Изглежда, можем да се доверяваме на Джоунс във всички случаи, когато предоставя сведения относно предвижданията му за тенденциите на пазара. В началото на 1962 г. той подлага инвеститорите си на високорисковата позиция 140. Докато пазарът върви надолу, той плавно увеличава късата позиция, но не толкова бързо, колкото би трябвало. Загубите му през онази година са тежки, но резултатът за инвеститорите е малка загуба за фискалната година (това е единствената година на загуба в живота на Джоунс). След поражението той заема „меча“ позиция* и първоначално не успява да се възползва от възстановяването на пазара. Миналата година пък се случи така, че Джоунс остана дълго на „бича“ позиция по време на спада през май и юни и зае „меча“ позиция точно преди началото на голямата надпревара. Когато през август цените се вдигнаха, рискът при Джоунс спадна с 18 пункта и късите му позиции превишиха дългите с нехеджирана къса позиция на стойност 18% от капитала на дружеството.

Въпреки тези неблагоприятия резултат в предвиждането на пазара, изборът на акции от страна на Джоунс като цяло е брилянтен. Когато накрая зае „бича“ позиция при пазарния спад, той дълго залагаше на „правилните“ акции – „Синтекс“, „Нешънъл Видео“, „Феърчайлд Камера“, авиолиниите. В края на фискалната година печалбите му достигнаха до 38% в единия фонд и 31% в другия, в сравнение с 6-процентното увеличение (вкл. дивидентите) на акциите, влизащи в състава на индустриалния индекс „Дау-Джоунс“.

* „Меча“ (bearish) позиция – борсова позиция, открита с очакване за понижение на цената на базовия актив. „Бича“ (bullish) позиция – борсова позиция, открита с очакване за повишение на цената на базовия актив. – Б.пр.