

Елена Чиркова ответила на вопросы читателей

Опубликовано в разделе «Интервью», «Персона»

14 июля 2010

Как и было объявлено ранее, известный финансист и автор книг для инвесторов Елена Чиркова ответила на вопросы читателей журнала СуперИнвестор.Ru. Вопросы поступили и из Клуба начинающих инвесторов (основная часть), и с сайта журнала, и из нашего ЖЖ-представительства. Вопросов оказалось очень много, часть из них пересекались или повторялись, но в итоге Елена очень полно и подробно ответила на 19 из них. Это очень большой объём текста, поэтому ответы будут публиковаться последовательно — в нескольких частях, каждый день, начиная с сегодняшнего.

Ради экономии места мы решили отказаться от публикации ников и имён авторов вопросов. Надеемся, они узнают свои вопросы и получают исчерпывающие ответы. Также, как и предполагалось, определён лучший вопрос, а его автор получит подарок от Елены — её книгу с дарственной надписью. Вопрос-победитель будет отмечен прямо в тексте, поэтому читайте внимательно.

В первой части беседы с читателями Елена рассказывает о своём отношении к кондратьевским циклам и консервативным инструментам инвестирования — золоту и депозитам. Отношение, кстати, оригинальное и весьма интересное, заставляющее посмотреть на некоторые вопросы с неожиданной стороны.

Уважаемая Елена, что вы можете сказать о кондратьевских циклах? В книге “Анатомия финансового пузыря” информация о них отсутствует, хотя на мой взгляд можно было бы и включить. Если посмотреть на сегодняшнюю ситуацию, то по средним циклам мы потихонечку начинаем заваливаться во второй цикл нисходящей волны, Ваше мнение?

К кондратьевским циклам я отношусь примерно так же, как к теории «Новой хронологии» А.Т. Фоменко. Как-то начала я читать одну из первых его книг, а он пишет примерно следующее: возьмите карту звездного неба Птолемея и посмотрите на нее. Вы видите, что во времена Птолемея согласно официальной хронологии) звезды стояли не так? Это значит, что Птолемей жил в другое время. На этом я читать и прекратила. Я просто не знаю, как стояли звезды во времена Птолемея и не имею возможности узнать с помощью разумных усилий. Так же и кондратьевский цикл. Я идею кондратьевского цикла не могу ни принять, ни опровергнуть: то, что я читала о нем, меня в его существовании совсем не убедило. Но и утверждать, что его нет, не берусь. А даже если он есть, сложно предсказать что произойдет в будущем, с разумной точностью, пригодной для зарабатывания денег на фондовом рынке.

Важно, однако, другое. Дело в том, что с моей инвестиционной колокольни совсем не важно, есть длинный цикл или нет. Я придерживаюсь стоимостной концепции инвестирования, а в ней, если вы помните постулаты Баффетта, макропрогнозы играют очень незначительную роль. Даже Баффетту трудно прогнозировать макроситуации. Почему – отдельный вопрос, у меня объяснение есть. А кондратьевские циклы – это еще какое макро, всем макро макро. Как говорил один мой бывший босс, «терпеть не могу инвестиционные проекты, ожидаемый срок окупаемости которых превосходит ожидаемую продолжительность моей жизни». Вот так и с кондратьевскими циклами: вы

можете сто раз крупно заработать или много потерять, пока цикл состоится и вы заработаете на нем.

Из этой же оперы и новомодное инвестирование с учетом глобального потепления. Я знаю реальных людей на Западе, которые инвестируют, имея при этом в виду, что Европу затопит, пресной воды будет не хватать и т.п. Кто-то искренне верит в эту идею, а кто-то использует ее для привлечения в фонды неофитов, которые ведутся на любой мало-мальски разумный треп.

А что касается того, почему в «Анатомии финансового пузыря» ничего нет о кондратьевских циклах, то ответ прост: в моей парадигме мира пузыри с кондратьевскими циклами никак не связаны.

Хочется узнать ваше мнение о консервативных инструментах инвестирования, таких как золото и депозиты. В периоды падения фондового рынка они показали неплохую доходность. Какую долю консервативных инструментов по вашему мнению необходимо иметь в портфеле?

Можно я разделю золото и депозиты? Мне кажется, что золото и депозиты, если речь идет о российских банках, – это разные инструменты.

Отвечу сначала про золото. У меня будет два ответа: теоретический и практический.

Теоретический ответ такой. К консервативным инструментам, таким как золото и недвижимость, я отношусь без восторгов. Во-первых, на долгосрочном интервале такие инструменты никакой доходности не дают, а только лишь более-менее спасают от инфляции. Известно, что на очень длинном интервале (100 лет, есть даже подсчеты для 1000 лет!) недвижимость в реальном выражении не растет в цене, не только по миру в среднем с учетом Африки или нестоличных западноевропейских городов, но и на Манхэттене. Есть классический подсчет: во что бы превратились деньги, если бы бусы, подаренные индейцам за Манхэттен, были вложены в банк или в проекты под 8% годовых с капитализацией. Эта сумма во много раз превышает сегодняшнюю стоимость всей манхэттенской земли.

Заработать на недвижимости хорошо можно, если вы суперэксперт, угадали место и время, поняли, например, в 2001 году, что после 11 сентября 2001 года арабы ретируются из Штатов, вывезут капиталы и тусовка сместится в Лондон, а цены на дорогие дома вырастут из-за международного спроса. Плюс русские олигархи устремятся туда же. Сами понимаете, прогнозировать это не задним числом тяжело.

Итак, во-первых, заработать можно на конкретной инвестиционной идее. Второе, на чем можно заработать при инвестициях в консервативные инструменты типа золота и недвижимости, – это активное использование кредита при повышательном общерыночном тренде, ведь золото и недвижимость – это очень хорошие залого. Пассивная стратегия в среднем хорошего результата не дает.

Я не случайно оговорила, что трудно заработать на очень длинном интервале. Краткосрочные колебания, конечно же, возможны. Можно пробовать играть на них. Золото – это такой актив, спрос на который очень трудно спрогнозировать. Связано это с тем, что он на 90% используется в инвестиционных целях, а не в промышленности, спрос которой предсказать всегда легче. Инвестиционный спрос может резко меняться в зависимости от предпочтений.

В знаменитой статье Бланшара и Уотсона о рациональных пузырях, которую я разбираю в своей «Анатомии финансового пузыря», рациональный пузырь на рынке финансовых активов анализируется именно на примере золота, и именно потому, что спрос труднопредсказуем. Это для инвесторов и плюс, и минус. Минус в том, что на краткосрочном интервале из-за колебаний цен золото перестает быть таким уж консервативным инструментом. Плюс в том, что можно попытаться заработать.

Что же касается сегодняшнего момента, то я разделяю взгляды одного из теоретиков стоимостного инвестирования Марка Фабера о том, что цена на золото может прийти до 3000 долларов за тройскую унцию, высказанные довольно давно, когда золото колебалось еще около 500 долларов. Он, правда, ожидал более резкий тренд, чем мы наблюдаем, потому что ждал резкого коллапса доллара, который США удается разными способами оттянуть.

Я читала очень интересную статью одного из независимых западных аналитиков по золоту, суть которой состояла в том, что спрос на золото колоссальный, его тайно, через подставные компании, скупают центробанки Индии и Китая, но не слишком активничают, чтобы не вздуть цену. Это все выглядит очень правдоподобно.

А теперь о депозитах. До кризиса я держала большую часть своих сбережений в рублевых и евровых депозитах в российских банках, строго следя за тем, чтобы не выйти за лимиты застрахованных сумм. В банках, где были хорошие проценты, мы разбрасывали вклады на всю семью. Я считала, что лезть в акции смысла нет, у меня доходность рублевых депозитов в долларовом выражении была около 17%. Такие деньги очень сложно стабильно заработать, вкладываясь в акции. Кстати, девальвацию я ожидала, интуитивно (это отдельная тема), поэтому не погорела. То есть в конкретные времена депозиты – это очень хороший инструмент. Нынешние лимиты страховых сумм достаточно высокие, можно задействовать семью. Единственный риск, если вы размещаете средства в валюте, – это девальвация рубля в период с момента банкротства банка до момента возврата вклада государством (по закону это 2 недели, но на практике возможно больше). Я думаю, риск этого невелик.

На вопрос про долю средств «консервативных» инструментах нельзя дать правильного ответа, ибо в разной рыночной ситуации – по-разному, и правда у каждого своя, в зависимости от возраста, требований к ликвидности капитала и (очень важно!) знания других инструментов.

15 июля 2010 года

Интернет-журнал СуперИнвестор.Ru продолжает публикацию ответов известного финансиста и автора книг для инвесторов Елены Чирковой на вопросы читателей. Напомним, в прошлый раз вы узнали об оригинальном взгляде Елены на кондратьевские циклы в экономике и консервативные инвестиции.

В этом отрывке интервью Елена рассказывает о различных книгах об инвестициях и финансах и их авторах; о том, что засилье спекулянтов на фондовом рынке – это отличный шанс для долгосрочных инвесторов; а также даёт советы тем, кто хочет перестать быть бедным.

В ближайшие дни вы сможете прочитать ответы Елены Чирковой на многие другие вопросы наших читателей.

Я являюсь инвестором на российском рынке акций а ваши книги, как я понял, рассчитаны именно для российского рынка. Скажите, как вы считаете, есть ли смысл быть инвестором именно сейчас, ведь большинство игроков — спекулянты? Они хотят максимально быстро, в короткий срок, получить прибыль. А я хочу держать бумаги как минимум год. Но чем дальше, тем у меня больше сомнений. И я уже подумываю о переходе в краткосрочные инвесторы.

Вы спрашиваете, «есть ли смысл быть инвестором именно сейчас, ведь большинство игроков — спекулянты?» А почему вы думаете, что так будет не всегда? Насколько я понимаю, увеличение доли спекулянтов или спекулятивной торговли – это тренд с 1960-х годов. Я об этом пишу в последней своей книге «Финансовая пропаганда, или Голый инвестор», в главе про инвестиционных гуру 1960-х.

Именно тот факт, что на рынке действует много спекулянтов, из которых одни хотят, а другие вынуждены держать краткосрочные позиции, дает преимущества долгосрочным инвесторам. Если бы все были долгосрочными стоимостными инвесторами, то они как группа мало что заработали бы, – некого было бы обыгрывать. Однако держать бумаги «как минимум год», как хотели бы вы, для стоимостной стратегии мало.

У Баффетта есть гениальная фраза: «проще сказать, что произойдет, чем когда это произойдет». Я заметила, что любые аномалии, как недооценка, так и переоценка, корректируются в течение трех, максимум четырех лет. О пузыре на рынке доткомов заговорили в 1996 году, а падение началось весной 2000 года. Во время японского бума акции были переоценены, возможно с 1987 года, а коррекция наступила в 1990-м. В 1920-е в США перед Великой депрессией рынок был переоценен год-полтора, не больше. Коррекции в обратную сторону – в сторону повышения цен – тоже занимают не больше времени. Это мои личные наблюдения. То есть на три-пять лет разумную стоимостную стратегию придумать можно, а на год – сложно.

Можно ли научиться грамотно инвестировать по книгам? Не заканчивая никаких курсов.

Да, только финансовый английский нужно знать. Многие отличные книги по инвестированию не переведены. А вот хороших курсов я как раз не знаю.

Как вы думаете: для того, чтобы читать качественные книги по экономике, достаточно ли только английского языка? И что надо сделать, что бы в России появлялось больше качественных книг с хорошим переводом?

Теоретически английского достаточно. Только нужно начинать с простейших книг. Однако речь идет не об экономике в общем, а именно о финансах и если Вы не имеете финансового образования, то задача усложняется. Финансы – одна из самых сложных дисциплин и не только в плане математизации, а и в плане борьбы концепций. Вы опять же должны составить план чтения от простого к сложному, чтобы на каждой стадии все было понятно. Кроме того, нужно умудриться не забрести не в ту степь. Этого самостоятельно вам не сделать. Это могут сделать несколько человек во всей стране. Мне бы потребовалось серьезные усилия приложить, чтобы составить подобную образовательную программу.

Плохой перевод книг по финансам – объективная реальность. Привлечь хорошего финансиста к редактированию книги невозможно, если только он не подвижник. Запрашиваемый им гонорар съест всю прибыль издательства, а без участия финансиста

книгу невозможно издать в хорошем переводе. Я вижу один выход – спонсорские программы и финансист высокого класса во главе программы, иначе спонсорские деньги все равно уйдут на плохие переводы.

Для чего миллионеры пишут книги: для удовольствия, или они так деньги свои и заработали? Тот же Кийосаки, например. Такое впечатление, что именно этим он и зарабатывает, а вовсе не инвестициями.

Во-первых, мы не знаем, был ли Кийосаки миллионером до написания книги или нет. Ведь миллионер – его «лирический герой». Во-вторых, таким авторам, как Кийосаки, которые, когда пишут, думают только о распродаваемости тиража, книги приносят колоссальные суммы, которые честной книгой никак не заработаешь. Даже миллионеру писать такие книги выгодно. В чем уловки у Кийосаки, я пишу в своей книге «Финансовая пропаганда, или Голый инвестор».

Время сейчас такое: богатые становятся богаче, бедные становятся беднее. Где взять денег бедному человеку?

Не уверена, что вы на самом деле бедны, а не прикалываетесь. Но все же отвечу. Вы задаете вопрос таким образом, что дать на него ответ, который мог бы оказаться для вас полезным в практическом плане, невозможно. Может быть, вы все свои дела ведете таким образом и, может быть, поэтому вы бедный?

Единственное, что могу вам сказать, это то, что не надо себя оправдывать фразой «время сейчас такое: богатые становятся богаче, бедные становятся беднее». Не все бедные становятся беднее, есть люди, которые зарабатывают и переходят в другую весовую категорию. Судя по тому, что вы тусуетесь на www.stockportal.ru (автор вопроса – известный инвест-блогер и завсегдатай форумов – Ред.), вы не малограмотная бабушка в отдаленной деревне, у которой действительно безысходное положение. Те, кто кивает на обстоятельства, не богатеют. Иными словами, в том, как вы задаете вопрос, уже заложен ответ.

Я полностью согласна с вами в том, что богатому легче приумножать деньги, чем бедному. И налоги минимизировать проще, и доступ к информации другой, и доходы непропорциональны усилиям или времени, потому что деньги тоже приносят деньги. Но переход из одной категории в другую возможен.

Единственное, что можно посоветовать абстрактно, не зная вашей ситуации, так это никогда не брать потребительских кредитов, даже в крайнем случае. Жить впроголодь на то, что зарабатываете. Иначе из ямы не выбраться никогда.

16 июля 2010 года

Интернет-журнал СуперИнвестор.Ru продолжает публикацию ответов известного финансиста и автора книг для инвесторов Елены Чирковой на вопросы читателей.

Напомним, ранее мы ознакомились с оригинальным взглядом Елены на кондратьевские циклы в экономике и консервативные инвестиции, а также прочитали о том, можно ли научиться инвестировать по книгам и как извлечь выгоду из засилья спекулянтов на рынке.

Сегодня мы узнаем о том, стоит ли покупать жильё в России и других странах, о будущем доллара и перспективах вовлечения населения России в операции на фондовом рынке. Ответы Елены как всегда откровенны, оригинальны и в чём-то неожиданны.

К финансовым консультантам часто обращаются с вопросом: куда выгодно вложить деньги? По своему опыту знаю, что подобрать финансовые инструменты, подходящие для каждого, бывает очень сложно. Есть ли по вашему мнению такие финансовые инструменты? Или их лучше искать не на финансовых рынках? Может лучше инвестировать в своих детей?

Банальные инструменты типа банковских депозитов практически всем подходят, но боюсь, что, давая рекомендации держать деньги в них, вы как финансовый консультант ничего не заработаете. Если к вам обращаются за консультациями, то, наверное, хотят услышать то, о чем сами не знают или знают мало.

Квартира в России должна быть в собственности, а не в ипотеке. Если она в ипотеке, то деньги следует направить на избавление от кредита, если только в договоре нет кабальных штрафов за досрочное погашение. Это всем подходит, ведь разместить деньги под доходность, сравнимую с процентами по ипотеке, включая скрытые поборы, очень тяжело.

И, наконец, если жильё в России в собственности, есть депозиты, то я сторонник дома или квартиры за границей, и не только как инструмента вложений, но и решения других жизненных задач. Это подходит если не всем, то почти всем, кто может такие инвестиции себе позволить.

Что касается инвестиций в детей, то, безусловно, их нужно делать, и не только по причине доходности. Кстати, как раз считаю, этот тот самый случай, где можно много вложить по существу, обойдясь малой кровью в смысле денег. Сейчас столько бесплатных возможностей. Например, полно сайтов, на которых можно самостоятельно и бесплатно изучать английский. Часть содержат энтузиасты, часть такие монстры как BBC или «Голос Америки». Практически по каждой теме вы найдете кучу бесплатных ресурсов. Так что инвестирование в детей не решает проблемы, куда разместить свободные деньги, если они у вас есть.

Хотел узнать будущее доллара, а то некоторые ему пророчат крах... Ваше мнение, как будет вести себя доллар в ближайшие полгода?

Вопросов по прогнозам на полгода мне можно не задавать, ибо я не технический аналитик. Ничего не знаю.

Ну а если речь идет о более длинном прогнозе, то мое видение такое. Доллар прогнозировать трудно, так как это политический проект. Весь мир понимает, что это «фантик», но его не топят, причем согласованно. Как мне объясняли высокопоставленные люди из нашего Центробанка, негласные международные договоренности таковы: развитые страны закрывают глаза на необеспеченный доллар, а на США ложится почти в полном объеме бремя финансирования при разруливании разных международных конфликтов. Это устраивает все стороны. Когда к экономике примешивается политика, прогнозирование затрудняется многократно.

Единственное в чем я уверена, так в том, что если с долларом начнут «кидать», то бремя потерь постараются переложить на простых людей и, само собой, не на американцев. К

примеру, в случае введения в обращение новой валюты, запасы Центробанков поменяют по одному курсу, а сбережения физлиц из Венесуэлы, хранящиеся в матрасах, по другому. Спишут на терроризм или на борьбу с наркомафией.

Я сама долларов не держу уже давно, несколько лет, а на недавнее укрепление смотрю как на временное. Однако у меня есть долларовые акции, но это отдельная история. Это акции компаний родом из США и котируемых в США в долларах, но с глобальным бизнесом.

Кстати, насколько я помню, программная статья Баффетта в «Форчун» о предстоящем крахе доллара и о том, как его можно было бы избежать, датирована 2003 годом.

Каков должен быть минимальный средний оборот по акции, чтобы среднесрочному инвестору с небольшим портфелем имело смысл ее покупать?

Вопрос не совсем понятен, но если вы спрашиваете в плане ликвидности, то здесь ситуация такая: чтобы акция была ликвидной, обороты по ней должны быть во много раз больше чем те, при которых ваше вовлечение в игру могло бы хоть как-то повлиять на динамику цен. О тех акциях, на цены которых вы с небольшим портфелем, можете повлиять, даже задумываться нельзя. Это практически полные неликвиды.

Интересно ваше мнение о будущем России в плане увеличения количества людей, инвестирующих теми или иными способами. Как вы считаете будет ли их число нарастать?

Нарастать будет, но скачками. Есть статистика, сколько людей торговали акциями в США в 1929 году на пике рынка, перед Великой депрессией, или в 1990 году – тоже на пике, перед сдуванием японского пузыря. И есть исследования (кажется, школы Сколково), сколько у нас. Я эти данные сопоставляла и пришла к выводу, что у нас возможный пик далеко еще не достигнут, хотя уровень экономического развития уж точно не ниже, чем у США в 1920-е. И население России примерно равно населению США в 1920-е годы и Японии в 1980-е. Так что рост количества инвесторов возможен. Второй аргумент в пользу роста: непрофессионалы имеют тенденцию вылезать на рынок на ценовых пиках и уходить с него в ямах, хотя правильно наоборот. А сейчас явно не пик. То есть к следующему пику повыползают из своих нор и раскупорят кубышки.

19 июля 2010 года

Интернет-журнал СуперИнвестор.Ру продолжает публикацию ответов известного финансиста и автора книг для инвесторов Елены Чирковой на вопросы читателей.

Напомним, ранее мы ознакомились с оригинальным взглядом Елены на кондратьевские циклы в экономике и консервативные инвестиции, а также прочитали о том, можно ли научиться инвестировать по книгам и как извлечь выгоду из засилья спекулянтов на рынке. В предыдущей части мы узнали о том, стоит ли покупать жильё в России и других странах, о будущем доллара и перспективах вовлечения населения России в операции на фондовом рынке.

Сегодня на очереди, пожалуй, один из самых интересных блоков вопросов: о личной инвестиционной стратегии Елены Чирковой, её видении ситуации и принципах грамотного инвестирования. Вероятно, ответы Елены многим покажутся несколько неожиданными.

Группа вопросов от многих авторов о личных инвестициях Елены, её стратегии и прогнозах.

Как я уже сказала в ответе на один из вопросов, до кризиса в период укрепления рубля было очень выгодно сидеть в депозитах российских банков, что я и делала. Сейчас я сижу в акциях. Коррекцию я ожидала, но дна не дождалась, купила чуть раньше, но все равно на тот момент падение с пика составило не меньше 40% по каждой из моих акций.

Покупаю я только иностранные бумаги. Во-первых, есть исследования, которые показывают, что на длинном интервале доходность более надежных акций, например, индекса S&P, опережает доходность, которую дают развивающиеся рынки в среднем. Да, на развивающихся рынках бывают рывки, но нужно угадать время и страну, что маловероятно. В моей книге «Анатомия финансового пузыря» приведены две таблицы (я позаимствовала их у Роберта Шиллера, со ссылкой, конечно же), в которых суммированы самые большие скачки фондовых рынков развивающихся стран вверх и показано, что было с акциями дальше: почти всегда это падение сопоставимого масштаба. Очень любопытные данные. В странах и годах никакой закономерности увидеть нельзя. Так что сыграть «в точку» на развивающихся рынках крайне трудно.

Во-вторых, если вы помните инвестиционную концепцию Баффетта, то ключевой фактор, на который нужно обратить внимание при инвестировании, – это честность менеджмента. Кстати, в этом плане «тест Баффетта», который так долго проводил почивший ныне российский журнал Smart Money, производил на меня странное впечатление. Там вопрос о порядочности менеджмента не задавался, а если бы он был задан, то большинство компаний нельзя было бы анализировать в принципе и проект бы умер, не начавшись.

Нечестный менеджмент может перечеркнуть любые самые блестящие перспективы компании, даже если она крайне удачно позиционирована сейчас, например, через косопалые приобретения. Можете мне назвать российскую публичную компанию с безупречно честным менеджментом? Я как-то попыталась придумать идеальную российскую компанию для портфельных вложений. Просто так, для интереса. Это было осенью 2008 года, цены сильно упали, с точки зрения уровня цен кое-что можно было бы и купить.

Придумала я «Нутритек», мне ее бизнес нравится фундаментально. Однако через день компания объявила... о делистинге своих акций. Для портфельных инвесторов это означает мгновенное списание как минимум 50% от цены и так уже сильно обесценившихся акций. В случае «Нутритека», я думаю, потери еще больше. Нужды делать делистинг у компании не было никакой, инвесторы просто были отправлены, куда менеджмент захотел. От таких рисков у нас инвесторы вообще никак не защищены – ни законом, ни репутацией контролирующих собственников.

В-третьих, даже если отбросить порядочность менеджмента как фактор для рассмотрения, гениальных компаний на Западе больше. По ряду причин. Сырьевые компании, которых у нас большинство, согласно Баффетту, не являются перспективными долгосрочными вложениями, что объясняется их завязкой на макроситуацию и невозможность ее прогнозирования. Российские постперестроечные компании несырьевого сектора, ориентированные на потребительский спрос, слишком молоды, чтобы можно было говорить об их «гениальности». Гениальной я, например, считаю компанию Swarovski, а ей гораздо больше 100 лет. Бренду со столетней историей нужно вкладывать в маркетинг в 4-5 раз меньше средств для достижения такого же финансового результата, чем молодой

компании с аналогичным продуктом. «Мои года – мое богатство» – это и к бизнесу применимо.

Расскажите, пожалуйста, о вашем отношении к аналитикам, проводящим ежедневный анализ российского фондового рынка. Как вы относитесь к их прогнозам сейчас, как относились на предыдущих этапах вашей работы? Есть ли среди них те, на чьи прогнозы (хотя бы в качестве “лакмусовой бумажки”) вы обращаете большие внимания?

Ни как инвестор, ни как инвестиционный банкир никогда не пользовалась отчетами аналитиков. Поначалу меня это удивляло. Пишешь информационный меморандум о компании, берешь отчеты аналитиков по ней и конкурентам, а там информация, которая тебе не нужна, а той, которая нужна, нет.

Одно время аналитики брокера, у которого я обслуживаюсь, пытались давать мне инвестиционные советы. Были у меня в портфеле (и сейчас есть) акции итальянской компании, котирующейся на миланской бирже. Я считаю, что у нее и менеджмент и продукт шикарные, а финансовое положение так просто супер, равно как и прогноз по росту. Акция в кризис не очень сильно просела, но я ее купила. Когда она выросла на 50%, то аналитик мне прислал письмо, в котором писал, что я владею «защитной акцией, которая сохраняет стоимость». Он как это вычислил, задним числом? Как вы думаете, что было бы, если бы мы с ним встретились и стали обсуждать перспективы компании, профессионализм ее менеджмента, подход к делу контролирующего собственника? Смог бы он сказать хоть слово по делу?

Кроме того, мощнейшие институциональные ограничения на поведение аналитиков не позволяют им быть слишком откровенными и искренними в официальных отчетах.

Между тем, среди аналитиков есть большое количество очень знающих и конкретную отрасль и отдельных эмитентов. В инвестиционные банки дураков на работу не берут. Таким людям лучше задавать свои вопросы в кулуарах, если есть такая возможность.

У меня простой вопрос – вы как человек опытный, скажите, во что вы верите на рынке, или не верите? Каково ваше видение рынков, так сказать, ваша рыночная философия?

Вот несколько пунктов, в которые я верю.

1. На финансовых рынках профессионалы обыграют любителей. Для этого игра и существует.
2. Рынок не эффективен. Эффективен ли рынок – это давний спор ученых-финансистов. Для практиков дилеммы не существует. Неэффективность становится очевидной, как только вы начинаете торговать.
3. В будущем обязательно наступит момент, но неизвестно когда, когда акции первоклассных компаний будут стоить дорого, тогда их можно будет продать. Это как и у Баффетта. Правда, перефразируя кота Матроскина, для этого их сначала нужно было купить.

20 июля 2010 года

Интернет-журнал СуперИнвестор.Ru продолжает публикацию ответов известного финансиста и автора книг для инвесторов Елены Чирковой на вопросы читателей.

Напомним, ранее мы ознакомились с оригинальным взглядом Елены на кондратьевские циклы в экономике и консервативные инвестиции, а также прочитали о том, можно ли научиться инвестировать по книгам и как извлечь выгоду из засилья спекулянтов на рынке. Мы узнали о том, стоит ли покупать жильё в России и других странах, о будущем доллара и перспективах вовлечения населения России в операции на фондовом рынке. В предыдущей части интервью Елена ответила на блок вопросов, касающихся её личных инвестиций и видения фондового рынка.

В финальной публикации мы узнаем о будущем стратегии «Покупай и держи», о техническом анализе и инвестициях в уран.

Будет ли работать в ближайшие 10-20 лет стратегия «buy&hold» («Покупай и держи»)?

Этот вопрос Елена Чиркова признала самым интересным для себя, его автор получит книги с её автографом.

Лучшие дни стратегии «buy&hold» позади. Одно из основных преимуществ этой стратегии состоит в том, что минимизируются затраты по сравнению, скажем, с day-trading. В условиях перехода к электронному исполнению сделок и колоссального сокращения брокерских комиссий часть преимуществ стратегии уходит. Кроме того, это, пожалуй, единственная идея Баффетта, с которой спорили другие стоимостные инвесторы, даже когда брокерские комиссии были еще высокими. Они утверждали, что стратегия «buy low, sell high» дает лучшие результаты.

Лично мне стратегия «buy&hold» нравится как зарядка для ленивых. При ней не надо заниматься таймингом, что сложно и концептуально и по временным затратам. Нужно только учитывать, что стратегия эта применима, если у вас в портфеле исключительно первоклассные акции. Ведь она строится на предположении, что акции не могут быстро превратиться из первоклассных во вторсырье, и наоборот.

На какие критерии финансового анализа лучше всего обращать внимание в России? Какие финансовые коэффициенты лучше смотреть в российских компаниях?

Я не вижу принципиальной разницы между классическим подходом, как он сформировался на Западе, и его применением у нас. Показатели те же, а специфика российского рынка, которая всех беспокоит, должна учитываться на качественном уровне или в виде дисконтов, весьма субъективных, к показателям западных компаний. Показатели скорее отличаются по отраслям, а не по странам.

Группа вопросов о мировой финансовой системе, её проблемах и действиях по её спасению

К сожалению, в силу ограниченности места (да и моих знаний тоже) нет возможности подробно ответить на каждый из этих вопросов. Поэтому, прекрасно понимая, что не отвечаю по существу, я выскажу только одну мысль: мне не очень важно все это знать для моей инвестиционной стратегии.

Во-первых, по Баффетту, макроэкономику невозможно предсказать; во-вторых, она мало влияет на динамику цен акций по-настоящему первоклассных компаний; в-третьих, акции первоклассных компаний рано или поздно, например, когда «боксовик» закончится, все равно будут стоить дорого; в-четвертых, если вы помните Питера Линча, ряд акций в его портфеле, которые выросли в 10 и более раз, рванули именно на нисходящем рынке.

Иными словами, понижательный общий тренд – не повод не покупать отличные акции по сходной цене, если вы таковые обнаружили.

На чем, по вашему мнению, будет в ближайшее время основываться изменение котировок акций на фондовых рынках (как зарубежных, так и российском)? Будет ли доминировать фактор так называемого «технического анализа»? Или будет возвращение к учету фундаментальных факторов? Или, может быть, учитываться будет прежде всего только новостной фактор? А может быть, многие сфокусируются на перспективных математических и статистических моделях? Или вовсе роботы «захватят мир» и с логикой при принятии решений можно будет попрощаться? Или что-то другое? Чем будет руководствоваться большинство участников рынка при покупке или продаже акций? И почему? (Применительно к разным периодам времени: кратко-, средне-, долгосрочный периоды).

Я думаю, что концептуально ничего не изменится. Останутся и инвесторы с долгосрочным взглядом, делающие инвестиции на основе фундаментального анализа, и спекулянты, строящие свои решения на техническом анализе. Вторые на рынке будут всегда по нескольким причинам.

Во-первых, стоимостной анализ слишком сложен для многих игроков. Он сложнее на порядок.

Во-вторых, для новичков, в особенности «технарей», которые решили попробовать себя на фондовом рынке, теханализ – это что-то более понятное и логичное, нежели фундаментальный анализ акций.

В-третьих, многие игроки в силу объективных обстоятельств (наличие плеча, оценка результатов поквартально) просто не могут себе позволить долгосрочные стратегии. Я об этом в «Анатомии финансового пузыря» пишу. Во время интернет-бума многие консервативные управляющие, которые в интернет-акции не вкладывались, показывали очень плохую относительную доходность, и были уволены. Те, кто хотел сохранить кресло, вынуждены были покупать акции-пустышки, прекрасно понимая, куда это может привести.

В-четвертых, сказывается и «кривая» структура вознаграждения управляющих. Если их портфель растет, они получают долю прироста, а если падает, то минимум, что они получают, – это ноль. Рисковать становится выгодно.

На мой взгляд, преобладание игроков, предпочитающих теханализ, будет всегда. Но это не означает, что это хорошая стратегия конкретно для вас.

Хотел бы узнать, как вы относитесь к инвестициям в уран и компании, добывающие его. Не секрет, что планируется введение большого количества АЭС, при том, что объем оружейного урана ограничен, а ввод месторождений занимает время.

Проблемы с инвестициями в уран в том, что это очень политизированная отрасль, соответственно трудно делать прогнозы. Мой папа – ядерный физик. Утверждает, что современная ядерная энергетика безопасна, так как у реактора четыре контура защиты, а не один, как в Чернобыле. Все споры о том, развивать ее или нет, – это политика и лоббирование. Особенно в Штатах. И помните, что в США уже был бум инвестиций в акции компаний, разрабатывавших урановые месторождения. Он имел место в 1950-е годы, когда атомная энергетика только начиналась. Закончился чем всегда.