

«ДЕЛАЙТЕ СВОЮ РАБОТУ САМИ».

Джоэл Гринблатт

Джоэл Гринблатт

СТАНЬ
ГЕНИЕМ
ФОНДОВОГО
РЫНКА



БОМБОРА 2024
ИЗДАТЕЛЬСТВО

УДК 336
ББК 65.26
Г85

Joel Greenblatt

You Can Be a Stock Market Genius

Copyright © Joel Greenblatt, 2024

Translation rights arranged by Sandra Dijkstra Literary Agency

All rights reserved, including the right of reproduction in whole
or in part in any form.

Гринблатт, Джоэл.

Г85 Стань гением фондового рынка : находите скрытые возможности для инвестиций / Джоэл Гринблатт ; [перевод с английского А. Малышевой]. — Москва : Эксмо, 2024. — 256 с. — (Библиотека частного инвестора. От экспертов — экспертам).

ISBN 978-5-04-193751-5

Книга обязательна к прочтению тем, кто хочет не просто торговать на фондовом рынке, но превзойти портфельных менеджеров, профессоров бизнес-школ и ведущих трейдеров.

«Стань гением фондового рынка» раскрывает принцип инвестирования, основанный на категоризации компаний. Джоэл Гринблатт — основатель и управляющий партнер инвестиционного фонда Gotham Capital. С момента своего основания в 1985 году фонд достигал 30% годовой доходности. Бывший председатель правления компании из списка Fortune 500, соучредитель веб-сайта Value Investors Club.

УДК 336
ББК 65.26

ISBN 978-5-04-193751-5

© А. Малышева, перевод на русский язык, 2024
© Оформление. ООО «Издательство «Эксмо», 2024

БЛАГОДАРНОСТИ

Как это часто случается с работами подобного рода, вина за все представленное здесь безобразие лежит на многих людях. Разумеется, главный ответственный за все ошибки, упущения, неверные формулировки и неуместные советы — некий товарищ из Кливленда, которого никто не может поймать. А раз найти его невозможно, то мне ничего не остается, кроме как указать пальцем на нескольких подозреваемых, а именно — весь персонал компании Gotham Capital.

Перечень длинный и включает, среди прочих, моего главного соучастника — Дэниела Нира, которого мне посчастливилось вырвать из цепких лап Гарвардской школы бизнеса. Именно он стоял у истоков Gotham Capital, он стал главным спонсором компании и двигателем ее успеха, и именно его я и по сей день считаю одной из самых удачных своих находок.

5

Моего партнера Роберта Голдштейна, чьи обезоруживающе прямолинейные (и к несчастью, справедливые), а также весьма вдохновляющие и стимулирующие замечания немало способствовали повышению качества этой работы. Отдельная благодарность — за его беспрецедентный вклад в виде множества примеров, которые можно найти на страницах этой книги (и которые принесли нам немалую прибыль). Именно благодаря ему мы узнали о существовании компании Charter Medical, ему же принадлежат исключительные достижения в работе над проектами инвестиций в Host Marriott и Liberty Media.

Моему партнеру Эдварду (Неду) Гриеру — за его ценные комментарии и колоссальный исследовательский труд, в котором описаны множество случаев из деловой практики,

включая примеры из деятельности General Dynamics и Strattec. И поскольку каждый из этих невероятных инвесторов вполне мог бы поставить собственный инвестиционный рекорд без привлечения партнеров, я считаю, что мне выпала огромная честь и удача, что столь талантливые профессионалы оказались в числе моих друзей.

Если уж мы говорим о талантах и друзьях, мне бы хотелось отдельно поблагодарить: бесстрашного и самоотверженного ведущего (и единственного) трейдера Gotham — Лизу Алперт; нашего финансового директора и просто хорошего человека Брюса Берковица (который никак не связан со своим однофамильцем инвестором из Wells Fargo); а также удивительного и невероятно талантливого руководителя Элисон Джаррет.

И еще двое людей заслуживают отдельного упоминания в контексте семейства Gotham. Во-первых, это Брюс Ньюберг, истинный двигатель успеха Gotham. Я благодарен ему не только за стартовый капитал, сделавший возможным появление Gotham, но и за то, что он служил мне неиссякаемым источником мудрых советов, удивительных инвестиционных идей и искреннего дружеского тепла. Каждому в жизни должна выпасть удача встретить на своем пути такого верного и доброго друга. Другой член семейства Gotham по счастливому совпадению — моя сестра. Линда Гринблатт стала главным объективным критиком и источником конструктивных замечаний в процессе работы над этой книгой. Удивительно, что, даже прочитав данный текст раз пятнадцать, она не утратила чувства юмора и способности смеяться в нужных местах, находя при этом время для своего нового инвестиционного партнера — Saddle Rock Partners. Именно ее безграничное терпение, самоотверженность и ум позволили достичь желаемого результата. Без Линды я бы ни за что не справился с этим проектом.

В числе других вероятных подозреваемых — внесших существенный вклад и в который раз доказавших свою дружбу — Джон Скалли из Hamilton Partners и Школы бизнеса округа Колумбия, мой друг и наставник еще со времен Halcyon;

Эрик Розенфельд, управляющий директор Oppenheimer & Co.; Джефффри Шварц, управляющий партнер Metropolitan Capital Advisors; Ричард Пзена из Pzena Investment Management; Митч Джулис, управляющий партнер Canyon Partners; Сет Кларман, президент Vaupost Group; Джозеф Маццелла, мой юрист и партнер по Lane, Altman & Owens; Роберт Кушел, мой брокер в Smith Barney; Марк Гимпел, эсквайр (именно ему я обязан чудесными воспоминаниями о работе в Apache Relay); майор Гэри Э. Уоррен (Корпус морской пехоты США) с его остроумием; а также Рабби Лейбл Лэм подаривший бесценные указания и советы о том, как лучше построить мой дебютный проект, в особенности я благодарен ему за мысли о «валюте жизни», которые вошли в последнюю главу. Отдельной благодарности заслуживают Боб Розенкранц, председатель Delphi Financial Group и управляющий партнер Acorn Partners, — за исключительную поддержку Gotham на протяжении многих лет; Эзре Меркин, наш партнер по Gotham, — за двухлетнее плодотворное сотрудничество в 1980-х; а также Стэн Каплан, ведущий трейдер Gotham, — за наши первые пять лет работы. Спасибо и Бобу Мекою, моему редактору в издательстве Simon & Schuster; моему агенту Сандре Дижкстра; а также Гаю Кеттлхаку — за помощь с оригинальным проектом книги. Чрезвычайная благодарность — за любовь, помощь и моральную поддержку — всей моей семье, каждый член которой внес весомый вклад в реализацию этой книги и мой личный успех: моим чудесным родителям, Аллану и Мюриель Гринблатт; Ричарду и Эми Гринблатт; Гэри и Шэрон Кёрхан; и моим собственникам — Джорджу и Сесиль Тибор. Я благодарен и моему сыну, чей язвительный вопрос («Так кто же ты, пап? Полицейский? Пожарный? Или кто?») стал основным фактором, побудившим меня написать эту книгу. Во всяком случае, теперь я могу смело ответить: «Ты ведь знаешь, чем занимается доктор Сеусс?» И, конечно же, я безмерно благодарен Джули, моей возлюбленной и спутнице, за наших невероятных детей и за каждый бесценный день, прожитый вместе.

МОЕЙ ЧУДЕСНОЙ ЖЕНЕ ДЖУЛИ
И НАШИМ ЧЕТВЕРЫМ ЗАМЕЧАТЕЛЬНЫМ
«СПИН-ОФФАМ»

ОГЛАВЛЕНИЕ

ГЛАВА 1. ПО ДОРОГЕ ИЗ ЖЕЛТОГО КИРПИЧА – А ПОТОМ НАПРАВО	13
ГЛАВА 2. НЕСКОЛЬКО ОСНОВНЫХ ПРАВИЛ, без знания которых лучше не выходить из дома	21
ГЛАВА 3. «МОЛОДАЯ ПОРОСЛЬ» ФОНДОВОГО РЫНКА: спин-оффы, частичные спин-оффы и права на покупку акций	46
ГЛАВА 4. НЕ ПЫТАЙТЕСЬ ПОВТОРИТЬ: Рисковый арбитраж и ценные бумаги, связанные со слияниями и поглощениями	115
ГЛАВА 5. КРОВЬ НА УЛИЦАХ (хорошо бы – не ваша): Банкротство и реструктуризация	146
ГЛАВА 6. «ДЕТОЧКЕ НУЖНЫ НОВЫЕ БОТИНОЧКИ» ИЛИ «ЧУЖИЕ ДЕНЬГИ»: Рекапитализация и акции-заглушки, долгосрочные опционы и варранты	180
ГЛАВА 7. КАК РАЗГЛЯДЕТЬ ДЕРЕВО ЗА ЛЕСОМ	213
ГЛАВА 8. САМОЕ ИНТЕРЕСНОЕ – НА КОНЕЧНОЙ СТАНЦИИ	234
ПРИЛОЖЕНИЕ	239
ГЛОССАРИЙ	240
ОБ АВТОРЕ	252

ГЛАВА 1

ПО ДОРОГЕ ИЗ ЖЕЛТОГО КИРПИЧА — А ПОТОМ НАПРАВО

Разумеется, никакая книга не научит зарабатывать на фондовом рынке. Сами посудите: много ли у вас шансов против целой армии управляющих фондами или толпы магистров бизнеса со свеженькими дипломами? Битву между вами, гордым обладателем самоучителя за пару десятков долларов, и этими ребятами вряд ли можно назвать равной.

Да-да, это неравный бой: состоятельные инвестиционные менеджеры с Уолл-стрит и важные дипломированные эксперты в области управления финансами не имеют против вас и этой книги ни единого шанса. Нет, вы не найдете ни волшебной формулы успеха в восьмой главе, ни продолжения бестселлера «Как преуспеть в бизнесе, даже не пытаясь» — но, потратив разумное количество времени и сил, сможете сделать солидную прибыль на фондовом рынке, а может, даже сколотить состояние.

Итак, в чем подвох? Если это так просто, почему же эксперты и профессионалы не смогут вас победить? Они-то уж точно вкладывают в свое дело немало времени и сил. И хотя не все они светила науки, деревенских дурачков среди них тоже не так уж много.

Как ни странно, подвоха никакого нет. Разгадка этого кажущегося парадокса — почему вы вполне способны разбить наголову так называемых «экспертов рынка» — кроется в анализе академических источников, внутренних исследованиях Уолл-стрит и воскресных привычек моих собственников.

Спешу сообщить хорошую новость относительно вашего образования: выражаясь простыми словами, если ваша цель — победить рынок, от диплома крутой бизнес-школы или степени доктора наук вам не будет практически никакого проку. Ну, то есть хорошей эту новость можно считать только в том случае, если вы еще не потратили уйму времени и денег на получение заветной корочки в надежде на успех. По сути, в основе большинства экономических теорий лежит одна простая мысль: серьезных и последовательных достижений на рынке невозможно достичь без определенной доли везения.

ПОБЕДИТЬ РЫНОК НЕВОЗМОЖНО, ТАК ЧТО ДАЖЕ НЕ ПЫТАЙТЕСЬ.

Подобный подход чаще всего называют теорией эффективного рынка или случайного блуждания (см. Глоссарий), а сводится она к тому, что тысячи инвесторов и аналитиков собирают данные о той или иной компании из открытых источников и посредством своих решений о покупке и продаже ценных бумаг этой компании устанавливают в ходе биржевых торгов их «справедливую» цену. На самом деле, поскольку акции уже более или менее разумно оценены (а потому цены на них попросту не могут быть постоянно выгодными), невозможно превосходить усредненные показатели доходности участников рынка на протяжении долгого времени. И хотя исследователи в своих работах упоминают некоторые исключения (так называемый эффект января, особенности акций мелких компаний и инвестиционные стратегии, основанные на использовании низких значений коэффициента P/E), большинство этих «победоносных» стратегий отменяются как тривиальные, нестабильные или труднореализуемые в особенности с учетом налоговых и транзакционных издержек.

Поскольку вопрос о победе над рынком не стоит, финансовые эксперты тратят немало своего времени на изучение

квадратичного программирования, направленного главным образом на построение в трехмерном пространстве моделей диверсифицированных портфелей акций. Иными словами, если вы продираетесь сквозь запутанные математические формулы, приправленные некоторым количеством статистики, вам вполне по силам выйти на уровень рыночных игроков среднего уровня. Да, представьте себе! Несмотря на то, что существует множество других «сигналов» и «звоночков», суть ясна: победить рынок невозможно, так что даже не пытайтесь. Тысячи магистров и докторов наук отдали приличные деньги, а в ответ услышали этот паршивый совет.

Эти базовые установки можно отвести по двум причинам. Во-первых, в используемой учеными методологии и высказываемых ими гипотезах присутствует ряд фундаментальных ошибок (их мы бегло рассмотрим позднее, хотя речь в этой книге пойдет не об этом). Во-вторых, что гораздо важнее: несмотря на то, что университетские преподаватели, как правило, оказываются правы и рынок ценных бумаг действительно более или менее эффективен, их исследования и заключения не применимы лично к вам.

Очевидно, что эти академические исследования должны игнорироваться и большей частью Уолл-стрит. Ведь сама идея брать деньги за инвестиционные консультации не слишком вяжется с тем фактом, что эти консультации на самом деле не стоят и ломаного гроша. К несчастью для профессионалов, факты на первый взгляд подтверждают справедливость выводов ученых. Согласно академической теории, можно ожидать, что долгосрочные результаты деятельности управляющих пенсионными и паевыми фондами будут равны среднерыночным показателям за вычетом суммы вознаграждения за управление. Фактически же, слегка отклоняясь от выводов, вытекающих из теории эффективного рынка, профессионалы ежегодно демонстрируют результат на 1% хуже среднерыночного даже без вычета комиссии за управление. Объясняет ли теория об «относительной» эффективности рынка подобные удручающие показатели или же они связаны с какими-то другими факторами?