

*Мне вспомнился фрагмент военного выступления: «Мы будем сражаться с ними на полях и на улицах, мы будем сражаться с ними на холмах; мы никогда не сдадимся». Некогда справедливое высказывание для одного народа, теперь оно относится ко всей человеческой расе.*

Дж. Финни. Вторжение похитителей тел

# Practical Speculation

---

VICTOR NIEDERHOFFER  
LAUREL KENNER



WILEY

John Wiley & Sons, Inc.

# Практика биржевых спекуляций

---

ВИКТОР НИДЕРХОФФЕР  
ЛОРЕЛ КЕННЕР

*Перевод с английского*

5-е издание



Москва  
2012

УДК 336.761  
ББК 262.2  
Н60

Издано при содействии  
Международного Финансового Холдинга  
FIBO Group, Ltd.

Перевод А. Лисовского  
Научный редактор А. Дзюра

## **Нидерхоффер В.**

Н60 Практика биржевых спекуляций / Виктор Нидерхоффер, Лорел  
Кеннер ; Пер. с англ. — 5-е изд. — М.: Альпина Паблишер, 2012. —  
507 с.

ISBN 978-5-9614-1945-0

В сфере инвестиций, как и в жизни, вопрос заключается не в том, окажетесь ли вы в нокдауне, а в том, когда это случится и сумеете ли вы после этого подняться и продолжить бой. Риск потерпеть поражение — неотъемлемая сторона человеческого опыта, которая особенно ярко проявляется на финансовых рынках, где доминирует спекуляция, т. е. готовность принять коммерческий риск.

Авторы исследуют основы мифов, дезинформации и пропаганды, которыми ежедневно бомбардируют инвесторов все средства массовой информации. Суеверия, попытки применить прошлый опыт к уже изменившейся ситуации, повторяющиеся снова и снова «бабушкины сказки» — все это разоблачается в книге. Развевая распространенные заблуждения относительно рынка, авторы предлагают противоядие — научный метод, который позволяет оценить реальную вероятность получения прибыли.

Книга адресована прежде всего трейдерам, инвесторам, аналитикам и другим специалистам в области финансов, но будет интересна и широкой аудитории.

УДК 336.761  
ББК 262.2

*Все права защищены. Никакая часть этой книги не может быть воспроизведена в какой бы то ни было форме и какими бы то ни было средствами, включая размещение в сети Интернет и в корпоративных сетях, а также запись в память ЭВМ для частного или публичного использования, без письменного разрешения владельца авторских прав. По вопросу организации доступа к электронной библиотеке издательства обращайтесь по адресу [lib@alpinabook.ru](mailto:lib@alpinabook.ru).*

- © Victor Niederhoffer and Laurel Kenner, 2003.  
All rights reserved.
- © Впервые издано John Wiley & Sons, Inc., 2003
- © Издание на русском языке,  
перевод, оформление.  
ООО «Альпина Паблишер», 2012

ISBN 978-5-9614-1945-0 (рус.)  
ISBN 0-471-44306-9 (англ.)

# Оглавление

---

|   |            |
|---|------------|
| Благодарности . . . . .   | 7          |
| Введение . . . . .  | 11         |
| <b>Часть I</b>  |            |
| <b>Мамбо-Джамбо и Лунный свет . . . . .</b>   | <b>39</b>  |
| Глава 1. Мем . . . . .  | 41         |
| Глава 2. Пропаганда прибыли . . . . .   | 65         |
| Глава 3. Головы гидры технического анализа . . . . .  | 106        |
| Глава 4. Культ медведя . . . . .  | 168        |
| Глава 5. «Мы — номер один» обычно означает «это ненадолго» . . . . .                            | 193        |
| Глава 6. Бенджамин Грэм, мифический герой рынка . . . . .                                       | 240        |
| Глава 7. Экстренное сообщение: компьютер<br>пишет статьи о фондовом рынке! . . . . .            | 251        |
| <b>Часть II</b>   |            |
| <b>Практическая биржевая игра . . . . .</b>   | <b>261</b> |
| Глава 8. Как избежать псевдокорреляций . . . . .  | 269        |
| Глава 9. Будущее доходов . . . . .  | 293        |
| Глава 10. Периодическая система инвестиций . . . . .  | 308        |
| Глава 11. Когда они замахваются, чтобы перебить<br>через все поле, мы бежим к выходам . . . . . | 331        |
| Глава 12. Рост или обвал? . . . . .   | 346        |
| Глава 13. Термодинамика рынка . . . . .   | 369        |
| Глава 14. Практические уроки торговли с теннисного корта . . . . .                              | 391        |
| Глава 15. Искусство переговоров<br>для достижения преимущества . . . . .                        | 405        |
| Глава 16. Дружелюбный идиот во времена<br>биотехнологической революции . . . . .                | 418        |
| Глава 17. Корпоративные мошенники . . . . .   | 434        |
| Глава 18. Финал . . . . .   | 471        |
| <b>Послесловие . . . . .</b>  | <b>505</b> |



Иллюстрация из книги Кэти Якобсен «Мой Нью-Йорк» (My New York).  
©1993 by Kathy Jakobsen. Публикуется с разрешения Little, Brown and Company (Inc.)

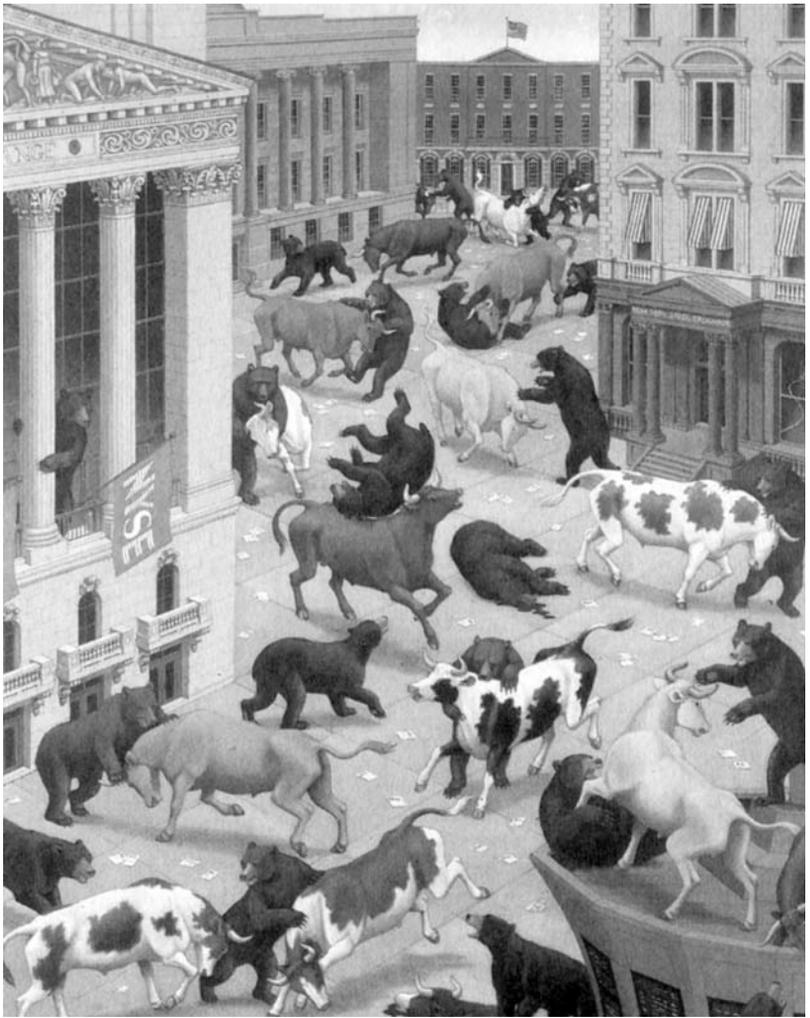
# Благодарности

---

Эта книга была написана на передовой. Большинство идей подверглись не только безжалостной оценке самого рынка, но и критике, часто испепеляющей, читателей наших статей в CNBC Money, на worldlyinvestor.com и thestreet.com.

Тех, кто помогал нам завершить написание книги посреди ежедневных баталий, довольно много. Практически все, что есть в этой книге, просмотрел Джон Маркман, редактор CNBC Money. Памела ван Гиссен, редактор издательства John Wiley & Sons, вдохновившая нас на написание этой книги, работала над ней вместе с нами на протяжении всех версий.

Наши мысли оттачивались и получали развитие в результате их ежедневных обсуждений в рамках Speculators' List группой выдающихся людей, которые читали и спонсировали наши статьи, а потом приняли наше предложение присоединиться к философскому форуму в духе «Тайного союза» Бена Франклина. Мы глубоко признательны Джеймсу Голдкампу, который составлял вместе с нами этот список. Все начиналось с 10 человек. Теперь в Speculators' List входит более чем 150 экспертов по различным вопросам, объединенных общим интересом к рынку, статистическому анализу и взаимовыгодной дискуссии. Д-р Бретт Стинбаргер, чьи идеи вы встретите в этой книге, был одним из первых читателей, ставших нашими близкими друзьями. Наши мысли и наши жизни обогатили советы и опыт Гитаншу Буч, Генри Кастенса, Дункана Кокера, Найджела Дэвиса, «мистера Е», Билла Эгана, Гленн Эсковедо, Эда Гросса, Билла Хайенса, Дэвида Хиллмана, Джеймса Лэки, Джона



Воины рынка (Сьюзан Слайман, 2000)

Ламберга, Пола Льюиса, Аликса Мартина, Марка Макнаба, Шуи Митсуда, Бипина Патака, Тома Раяна, Кена Садофски, Дика Серса, Рассела Сирса, Сороба Сингала, Дона Старика, Гари Тейте, Джека Тирне, Стива Уиздома и многих других. Их слишком много, чтобы можно было упомянуть всех.

Трейдеры из офиса Вика помимо своих ежедневных обязанностей участвовали в проведении исследований. Ши Занг и Дэвид Киокка построили множество диаграмм рассеивания. Патрик Боил находил материалы для глав о физике и Бенджамине Грэме. Роб Уинсаро терпеливо изучал книги, письма и статьи. Гитаншу Буч создавал многочисленные проекты и одновременно заправлял торговыми операциями.

Билл Эган, Джон Ламберг, Гайлен Ларсон и Адам Робинсон проверяли черновики и делали полезные комментарии.

Рип Маккензи очень помог с материалом для главы о высокомерии.

А Джеймс Крамер из TheStreet.com и Джереми Пинк из worldlyinvestor.com вдохновляли нас на ежедневные подвиги.

Мы благодарны Стиву Стиглеру и Джиму Лори из Университета Чикаго, Ли Хенкел, давнему наставнику Вика, и всем нашим друзьям, а также Дэну Гроссману, партнеру Вика на протяжении 30 лет, за ценные идеи и преданную дружбу.

Лорел благодарит своих учителей музыки Об Церко, Брюса Сазерленда и Роберта Уинтера за то, что они научили ее подходу к музыке, который оказался полезен и в других сферах ее жизни.

Мы благодарны нашим семьям за то, что они разделили с нами и горе, и радость.

Виктор Нидерхоффер,  
Лорел Кеннер



# Введение

## Похитители надежды

---

*Смотрите, вы, дураки! Вы в опасности! Разве не видите? Они уже охотятся за вами! За всеми нами! Нашими женами... нашими детьми... они уже здесь! Вы — следующий!*

Д-р Майлс Беннелл\*

**Э** тот кошмар всегда один и тот же. Я лежу в кровати и просматриваю заголовки статей, мелькающие на огромном мониторе, установленном на потолке.

Рынок акций падает, поскольку царит пессимизм относительно прибылей.

Рынок акций падает пятую неделю подряд из-за опасений, что экономика «трещит по швам».

Прибыль на инвестиции снижается до 1%, по мере того как фондовый рынок все больше «скасает».

Акции уже 450 дней не могут достичь уровня 2000 года.

Исследование показывает, что 60% всех акций упали ниже максимального уровня, фиксировавшегося в предыдущие 52 недели.

Цены акций снижаются, и январский «Барометр» предсказывает, что так будет продолжаться до конца года.

«Мудрец из Омахи» (Уоррен Баффетт) утверждает, что ожидания инвесторов «необоснованно оптимистичны».

Рынок начинает падать из-за опасений инвесторов еще до заседания Федеральной резервной комиссии.

---

\* Герой фантастического романа Дж. Финни «Вторжение похитителей тел» (из сценария 1956 г.). См. прим. на с. 12.

Популярная торговая система Ганна дает толчок к массовым продажам. Доход по дивидендам сейчас ниже на 25%, чем был в 1996 году, после выступления Алана Гринспена об «иррациональном энтузиазме».

В этом сне я играю на повышение акций IBM, или компании *priceline.com*, или (самое кошмарное) таиландского государственного банка *Krung Thai Bank*. Цена акций последнего в 1997 году упала с 200 долл. до нескольких центов. Акции Вика обесценены. Поступают многочисленные требования от брокеров увеличить залог. Падают в цене акции, которые кризис непосредственно не затронул. Управляющие хедж-фондов делают все больше коротких продаж, чтобы сбалансировать свою позицию. Пут-опционы, по которым у Вика короткая позиция, стремительно взлетают в цене. Миллионы инвесторов слепо следуют газетным заголовкам. Апатичные, как зомби, они продают свои акции по любой цене, выбрасывая на финансовый рынок активы, чтобы после уплаты налогов получить отрицательную доходность в  $-1\%$ .

«Остановитесь, вы, дураки! — кричу я. — Нет никакой опасности! Разве вы не видите? Газетные заголовки ведут вас в неверном направлении! Если вы не остановитесь, то потеряете все — ваши деньги, ваши дома!»

Отличной аллегорией для такой ситуации может служить классический научно-фантастический роман Джека Финни «Вторжение похитителей тел» (*Invasion of the Body Snatchers*)\*, написанный в 1954 году. Пришельцы тайно прибывают в вымышленный город Санта-Мира в Калифорнии и, пока его жители спят, захватывают их тела, одно за другим. Утром жертвы выглядят так же, как и вчера, за одним исключением: у них нет человеческих эмоций — радости, страха, амбиций, печали, восторга и надежды.

Главный герой, доктор Майлс Беннелл, после долгого отсутствия прибывает домой в разгар вторжения пришельцев и сначала не обращает внимания на странное поведение соседей, но вскоре понимает: происходит что-то ужасное. Проведя патологоанатомические исследования и тщательное детективное расследование с помощью

---

\* Jack Finney. *Invasion of the Body Snatchers*. — New York: Simon & Schuster, 1954.

смелой девушки, своей подруги Бекки Дрисколл, он обнаруживает, что пришельцы — это стручковые растения-паразиты, которые размножаются в теплицах, чтобы захватывать все больше и больше жертв среди людей. Единственная цель этих паразитов — выжить, им недоступна любовь, у них не бывает детей, их безрадостная жизнь длится всего пять лет.

После того как Майлсу и Бекки удается после жутких приключений сбежать из города, они чудом сжигают авангард наступающей армии пришельцев. Выжившие растения-паразиты приходят к заключению, что Земля — слишком негостеприимная планета, и улетают в космос, чтобы найти новые жертвы.

Эту книгу часто интерпретируют как предостережение против некритического следования авторитетам. Описание поведения жертв атаки пришельцев может служить отличной моделью (хотя это и случайное совпадение) безучастного, покорного поведения инвесторов, когда их снова и снова подталкивают к неверным решениям путем обманов и пропаганды, подобных тем, что появляются в газетных заголовках в моих кошмарных снах.

Главная проблема с этими заголовками заключается в том, что они сначала вызывают истерику, а потом паралич. Они заставляют инвесторов забыть о доходе на инвестиции в 1 500 000%, который был получен за XX столетие инвесторами США и большинства европейских стран. В среднем падение цен акций было так же малосущественно, как и сегодняшнее. По мере того как наука и развитие технологии помогают нам вести все более здоровый и обеспеченный образ жизни, столетие становится очень подходящим временным масштабом для поколения детей — читателей этой книги.

Давайте еще раз взглянем на первые три газетных заголовка.

Рынок акций падает, поскольку царит пессимизм относительно прибылей.

Рынок акций падает пятую неделю подряд из-за опасений, что экономика «трещит по швам».

Прибыль на инвестиции снижается до 1%, по мере того как фондовый рынок все больше «скасает».

Все эти заголовки имеют один общий недостаток: они объявляют бычий рынок медвежьим\*. Объяснения, почему так происходит, мы приведем ниже.

Акции уже 450 дней не могут достичь уровня 2000 года.

Исследование показывает, что 60% всех акций упали ниже максимального уровня, фиксировавшегося в предыдущие 52 недели.

Цены акций снижаются, и январский «Барометр» предсказывает, что так будет продолжаться до конца года.

Феномен, описанный в этих трех заголовках, типичен для любых временных рядов с существенным случайным компонентом, таких как доходность акций. Такие наблюдения совершенно тривиальны и бессмысленны для инвестора.

«Мудрец из Омахи» (Уоррен Баффетт) утверждает, что ожидания инвесторов «необоснованно оптимистичны».

Рынок начинает падать из-за опасений инвесторов еще до заседания Федеральной комиссии.

Популярная торговая система Ганна дает толчок к массовым продажам.

Доход по дивидендам сейчас ниже на 25%, чем в 1996 году, после выступления Алана Гринспена об «иррациональном энтузиазме».

Четыре заголовка, приведенные выше, рассказывают о неправильно проинтерпретированных фактах, которые питают необоснованные опасения тех, кто склонен слишком внимательно прислушиваться к подобным заявлениям.

Заголовки, вызывающие страхи, часто основаны на мифах, а не на доводах разума. Эти идеи формулируются не в научной форме, которая позволяет их проверить, а, как мы покажем, распространяются при помощи пропагандистских приемов. Подобно тому как верховные жрецы в донаучные времена использовали мифы, чтобы поддерживать социальный порядок и получать подношения от народа, сегодня профессионалы рыночных спекуляций используют наглые и простые мифы, чтобы



---

\* Бычий рынок — рынок, на котором преобладает тенденция к повышению цен акций; на медвеьем рынке существует тенденция к снижению цен. — Прим. пер.

получать вклады от доверчивых инвесторов. Этот феномен объясняет, почему публика готова тратить столько денег на выплату комиссионных, оплату спредов\*, исследований, переговоров и коммуникации, на аренду роскошных офисов в небоскребах, на маркетинговые расходы, выдачу фантазмагорических премий торговцам и менеджерам, которые работают в инфраструктуре Уолл-стрит.

Заголовки, приводившиеся выше, не отбирались нами специально для того, чтобы обосновать свою точку зрения. Они типичны для лавины мифов, дезинформации и пропаганды, которая каждый день обрушивается на инвесторов через каналы массовой информации. Некритическое восприятие заблуждений, воплощенных в подобных заголовках, — не важно, абсолютно «бычьих» или совершенно «медвежьих», — ведет инвесторов напрямиком на «бойню».

Несмотря на то что пропаганда вездесуща, на рынке, как и в других сферах нашей жизни, против ее манипуляций есть одно простое противоядие: научный метод. Если теории относительно закономерностей рынка сформулированы так, что их можно проверить, это и следует сделать, используя количественные данные. Использование научного метода не только сделает ненужными дебаты о значении таких слов, как «иррациональный» и «бьющий через край», но и свяжет рыночные теории с реальным миром. Дополнительная польза состоит в том, что проверенные при помощи научных критериев теории помогают получать прибыль на практике (в конце концов, вы именно из-за этого и читаете нашу книгу).

Поймите нас правильно. Мы не утверждаем, что скептицизм по поводу «бычьей» пропаганды необоснован. Мы будем первыми среди тех, кто с презрением относится к «бычьему» вздору, которым неизменно кормят инвесторов, как только на рынке происходит резкий подъем. Многие компании придерживаются доходы и потом используют их, если складывается удачная конъюнктура, привлекая инвесторов, чтобы они покупали акции, чтобы дать возможность

---

\* Спред — разница в ценах, по которым дилеры продают и покупают акции данной компании (разница между ценой продавца и ценой покупателя). — *Прим. пер.*

топ-менеджерам компании хорошо заработать на продаже этих акций. Мы резко возражаем против такой практики, когда аналитики брокерской фирмы рекомендуют ни в коем случае не продавать акции компаний, являющихся клиентами банков, с которыми работают эти фирмы. Мы относимся с отвращением к спеси топ-менеджеров, подобных Джеффри Скиллингу из компании Enron\*, которые готовы сжить со света честных аналитиков, ставящих под сомнение подлинность бухгалтерских книг компании, и к беспредельному себялюбию этих топ-менеджеров, считающих себя настолько великими, что им необходимы персональные поля для игры в гольф.

Говорят, если вы готовы совершить ошибку в ту или иную сторону, то уж лучше в сторону оптимизма. В конце концов, последний раз спад фондового рынка США, продолжавшийся три года подряд, случился в 1939–1941 годах. И в других странах похожая ситуация. Очень трудно противостоять глобальной тенденции к повышению стоимости акций на 1 500 000% за столетие, даже если вы «удачно» выберете время и рыночную конъюнктуру.

К несчастью, на рынке сегодня доминируют ошибочные и необоснованные представления. Несмотря на существенный прогресс экономической теории в последние сорок лет, финансы все еще пребывают в темном Средневековье. Публике «скармливают» комментарии журналистов, которые не могут предложить ничего, кроме суеверий, описаний, ретроспективных наблюдений и интервью с управляющими фондов, которых представляют как экспертов, хотя на деле они с трудом пытаются удержаться на уровне средних рыночных показателей.

В большинстве подобных обзоров делается попытка найти зависимость между ситуацией на рынке в определенный день и подъемом или спадом стоимости акций каких-то компаний. Если для рынка это был день «удачный», то дается оптимистичный прогноз относительно акций ряда компаний, а если «неудачный» — пессимистичный. Но рыночный «пейзаж» настолько переменчив и огром-



---

\* Эта компания оказалась «героем» скандала, так как выяснилось, что она фальсифицировала свои бухгалтерские отчеты, показывая несуществующие прибыли. — *Прим. пер.*

мен, что в любой день финансовые результаты одних компаний лучше, а других — хуже любых избранных стандартов. Если инвесторы доверяют подобным обзорам, то становятся заложниками причуд и капризов рынка. Им приводят какие-то примеры, которые всегда можно найти, если нужно объяснить то, что уже произошло, но эти примеры не обладают никакой предсказательной ценностью. Хуже того, инвесторы, не использующие научные методы, теряют способность отличить полезное от бесполезного и закладывать основу для принятия в будущем весомых и рациональных решений. Поскольку никто из таких комментаторов не пытается, например, установить точную зависимость (или хотя бы выяснить, существует ли она вообще) между прибылью компаний и динамикой рынка, инвесторов убеждают верить туманным и непроверенным утверждениями о рынке и забыть о здоровом скептицизме, который, как знает каждый из нас, необходим для выживания.

Столкнувшись с изменениями на рынке, абсолютно не соответствующими тому, что они считают закономерным, инвесторы быстро разочаровываются и испытывают отвращение к фондовому рынку во время рыночных спадов, а во время подъемов, напротив, становятся чрезмерно активными. В любом случае они настроены слишком активно участвовать в торгах, что приводит к перенапряжению рыночной инфраструктуры. Конечный результат — армии недовольных инвесторов, которые, как ни парадоксально, еще более склонны следовать новым откровениям «финансовых гуру» и уходят с рынка после малейших негативных сигналов от финансовых фондов как раз в тот момент, когда условия для операций с акциями наиболее выгодны. В итоге рынок выигрывает, а клиенты и инвесторы остаются без своих яхт или пенсий.

Еще хуже то, что жертвы рынка становятся, подобно людям-стручкам из Санта-Мира, циниками, не верящими в новые идеи, лишены надежды и оптимизма. Они готовы следовать за теми, кто не верит в технологию, прогресс, а после многочисленных разоблачений корпоративного мошенничества — и в саму систему частного предпринимательства. Доктор Беннелл вполне мог сказать это и об инвесторах:

Я видел, как люди позволяли украсть у них все человеческое. Это происходит медленно, не сразу. Они, похоже, этого не замечают... Каждый из нас может этому поддаваться: наши сердца черствеют, мы становимся бесчувственными.

Но в жизни, как и на рынке, наибольшего успеха добиваются те, кто рискует. Готовность идти на риск создает неопределенность, тревожность, иногда служит причиной поражения, но и проявляет лучшее в нас. Становясь в жизни «игроком», каждый из нас отправляется в собственное героическое приключение и растет как личность. Дерзость и предприимчивость — это потенциальные противоядия от цинизма и отчуждения, которым поддаются многие из нас.

Начнем разговор с ответа на вопрос, который вы, наверное, уже задали себе сами: «Откуда взялась новая книга Виктора Нидерхоффера о спекуляции и инвестициях? Разве его собственный инвестиционный хедж-фонд\* не разорился в 1997 году?»

До 1997 года я крепко стоял на ногах в финансовом мире. Агентство Баркляя, которое определяет рейтинг хедж-фондов, назвало меня лучшим управляющим 1996 года. Я получил награду «Лучшему управляющему хедж-фондов» и разъезжал по миру, читая лекции о рынках и музыке в фешенебельных залах вместе с концертирующим пианистом Робертом Шрабе. На меня работал целый штат маклеров и аналитиков, выпускников лучших университетов, причем многих из них я знал уже более десяти лет. Я был партнером Джорджа Сороса во многих его инвестиционных проектах, мы были с ним неразлучны и в будние дни, и в выходные. Только что вышла в свет и мгновенно стала бестселлером моя книга «Университеты биржевого игрока» (The Education of a Speculator)\*\*.

---

\* Хедж-фонд (hedge fund) — инвестиционный фонд, использующий агрессивные стратегии, которые недоступны для открытых фондов, включая продажи на срок без покрытия, левиредж, торговые программы, свопы, арбитраж и производные; в США хедж-фонды могут иметь максимум 100 инвесторов, минимальные капиталовложения которых не менее 1 млн долл. От управляющих хедж-фондов не требуется, чтобы они предоставляли отчеты в государственные контролирующие органы, им запрещено использовать рекламу, поэтому информация о реальных финансовых показателях их деятельности ограничена. — *Прим. пер.*

\*\* Victor Niederhoffer. The Education of a Speculator. — New York: Wiley, 1997.

Фонды, финансами которых я управлял, как и мое личное состояние, быстро росли.

И вдруг все рухнуло. Я потерял все. На жаргоне Уолл-стрит я «лопнул».

Вся история подробно описана в прессе. Журналистка Джеральдин Фабрикант в статье, появившейся в *New York Times* 13 декабря 1998 года под названием «Остатки былого богатства: продано!» (Trappings of Faded Richness: Sold!), описала мое падение с неподражаемым злорадством\*, характерным для этой газеты:

Пятифутовый рог изобилия, изготовленный из серебра и бычьего рога, который когда-то принадлежал шведскому королю Карлу XV, был любимой вещью Виктора Нидерхоффера в его коллекции серебра. Теперь мистер Нидерхоффер больше не может позволить себе владеть своим рогом изобилия. Финансист потерял весь свой капитал, когда в октябре 1997 года фонд Global Systems, в который были вложены его собственные средства, средства его семьи и других инвесторов, сначала понес крупные потери из-за рискованных спекуляций на фондовом рынке Таиланда, а затем из-за ставки на то, что не будет резкого спада на фондовом рынке Соединенных Штатов. Две катастрофы подряд буквально уничтожили фонд. И мистер Нидерхоффер теперь пытается расплатиться с долгами, обеспечить тех четырех из своих шести детей, которые еще учатся в школе, поддерживать привычный для его семьи образ жизни и потихоньку вернуться к единственному занятию, которое он знает, — торговле ценными бумагами.

Попытка возместить ущерб от банкротства его фонда оказалась и финансово, и психологически гораздо тяжелее, чем мистер Нидерхоффер представлял себе. «Трудно быть неунывающим, когда тебе уже 55 лет, — сказал он во время встречи с журналистами, которая проходила у него дома в библиотеке. — Если тебе не везет, это пугает клиентов и контрагентов. У меня очень мало возможностей для маневра».

После 20 лет успехов многие инвесторы становятся друзьями, но кое-кто из его друзей открылся и с другой стороны. «Мой телефон уже не звонит постоянно, как раньше», — говорит он. Он считает важным то, что страдает, как и доверившиеся ему инвесторы. «Мне грустно, и я переживаю, — сказал он. — Моя квалификация поставлена под сомнение». Говоря о крушении своего фонда, он вспоминает о спасении фонда Long-Term Capital Management при помощи финансистов Уолл-стрит. «Мне бы тоже очень помогла передышка, которую получил

---

\* Автор употребил немецкое слово Schadenfreude — злорадство. — Прим. пер.

Long-Term», — заметил м-р Нидерхоффер. Но вместо этого он вынужден продавать свое серебро\*.

В одно мгновение я выпал из элиты своей профессии и оказался на самом дне. Мои работники стали увольняться в массовом порядке. Мои клиенты, многие из которых долгие годы были и моими друзьями, покинули меня.

Для того чтобы увеличить доходы и быть первым, я инвестировал в фондовый рынок Таиланда — страны, о которой знал слишком мало. В США, если стоимость акции банка упала на 90%, вы можете уверенно предсказать, что скоро она поднимется. Очевидно, этот закон не работает в Юго-Восточной Азии. Самый крупный таиландский банк, в который я вложил основной капитал, понес колоссальные потери — стоимость его акций снизилась на 99%. Эти потери истощили мои резервы. О том, что произошло впоследствии, мне все еще больно рассказывать — слишком мало времени прошло. Достаточно сказать, что падение азиатских рынков отразилось и на американском — индекс Доу-Джонса снизился за один день на беспрецедентные 550 пунктов. Этого оказалось достаточно, чтобы, согласно специальному правилу, биржа в этот день закрылась уже в два часа пополудни. На следующий день я был вынужден закрыть мой фонд, так как от брокеров поступили многочисленные маржин-коллы (требования внести средства на маржинальный счет), которые я не мог выполнить.

В дополнение к потере инвестиционного бизнеса мне пришлось продать и все остальные активы. Я взял большой заем, заложив свой дом под огромные проценты — 15% в год. Но все же последним ударом стало то, что мне пришлось продать мою большую коллекцию антикварного серебра. Цитата из обращения, написанного для аукционного каталога, передает чувства, которые я тогда испытывал:

Из истории делового мира я узнал, что многие биржевые игроки с Уолл-стрит в тот или иной период своей бурной карьеры были вынуждены в трудное время продавать свое серебро... Одной из самых дорогих сердцу покупок был серебряный кубок, который когда-то получил Джей

---

\* Geraldine Fabrikant. Trappings of Faded Richness: Sold!//New York Times, December 13, 1998.

Гулд за победу в профессиональном теннисном турнире. В тот миг злорадного торжества мне трудно было себе представить, что и мне уготована такая же судьба.

Я был полностью опустошен. Моя сестра Диана — психиатр. Она говорила, что у пациента в состоянии тяжелой депрессии (эвфемизм, описывающий состояние, близкое к самоубийству) можно обычно найти до 10 симптомов клинической депрессии, начиная с потери веса и заканчивая утратой сексуального влечения. У меня были все десять. В разговоре с юристами, представлявшими моих контрагентов, я как-то упомянул об этом, отчасти в шутку, отчасти рассчитывая на сочувствие. Мой собственный адвокат отвел меня потом в сторону и посоветовал так никогда больше не делать: «Единственная реакция, которую вы у них вызовете, будет злость на вас за то, что вы не пустили себе пулю в лоб».

Друзья и семья сделали все, чтобы мне помочь. Я получил 55 экземпляров книги «Вторники с Мори» (Tuesdays with Morrie)\*. Все, кто прислал мне это книгу, подчеркивали, что Мори встретил свою неминуемую смерть с достоинством, и предлагали мне последовать его примеру.

Я также получил 10 экземпляров стихотворения Редьярда Киплинга «Если», которое до сих пор меня вдохновляет. Некоторые из тех, кто мне его прислал, подчеркнули следующие слова:

И если ты способен все, что стало  
Тебе привычным, выложить на стол,  
Все проиграть и вновь начать сначала,  
Не пожалев того, что приобрел...

\*\*\*

И если будешь мерить расстоянья  
Секундами, пускаясь в дальний бег,  
Земля — твое, мой мальчик, достоянье,  
И, более того, ты — Человек!\*\*

---

\* Mitch Albom. Tuesdays with Morrie. — New York: Doubleday, 1997. В книге речь идет о регулярных встречах по вторникам бывшего студента с его умирающим профессором, на которых они обсуждают самый широкий круг жизненных проблем. — *Прим. пер.*

\*\* Перевод С. Маршака.

Засыпанный *Tuesdays With Morrie*, подавленный мыслями о своей участи, замученный ночными кошмарами, осознающий всю тяжесть ситуации, в эти дни я часто приходил на могилу своего отца Артура. Он занимался наукой и, пока был жив, служил для меня неисчерпаемым источником силы и поддержки. К сожалению, он скончался безвременно в 1981 году в возрасте 62 лет, и я все еще остро чувствую, как его всем нам не хватает. Позже я спросил своего дядю Хоуви Айзенберга, который хорошо знал, что такое победы и поражения, — он участвовал в 43 финалах чемпионата страны по гандболу (кстати, его команда выиграла 18 из них), — что сказал бы его брат Арти о моем падении. Вдвоем мы предположили, что, скорее всего, он сказал бы так:

Ты разорен, ну и что с того? Ты и твоя семья здоровы, ты все еще можешь строить свою жизнь так, как хочешь. Вот это важно. Все — стратегические соображения, ситуация, твой опыт — говорило тебе, что стоило рискнуть. В своем матче ты хотел «погасить» мяч, чтобы выиграть сразу, и промазал. Значит, это все-таки было верным решением. Именно такая стратегия позволяла тебе раньше лидировать и многого добиваться.

Предположим, хотя я и на минуту в это не верю, что тебе не удастся все исправить. Это не так уж страшно. Ты все еще можешь преподавать, а со счетами я тебе помогу. Смотри, я получил ссуды от кооператива.

Ты промазал, и последствия этого оказались для тебя откровением. Теперь ты понимаешь: хотя у тебя были все основания верить, что ты увеличишь свое преимущество, на самом деле ты «подставился» и подставил тех, кто играл в твоей команде, и из-за этого проиграл весь матч. Теперь ты видишь, что тактика, какой бы она ни казалась верной, должна подкрепляться стратегией, позволяющей ограничить, если не вообще исключить, вероятность того, что ты не только проиграешь матч, но и останешься вообще без своих ракеток. Ты ведь не хочешь оказаться в положении, когда у тебя не будет возможности играть так, как тебе хотелось бы, или сыграть так, что те, кто сделал на тебя ставку, останутся без последних штанов. Самое важное, что ты пока еще в игре и снова можешь набирать очки.

Что бы ты ни делал, в будущем будь более осторожным. Заботься о своей семье и друзьях. У тебя замечательная жизнь, и ты многого можешь ожидать от нее. Смотри на вещи проще.

Я не мог себе позволить такой роскоши, как лелеять свое горе слишком долго. У меня было шестеро детей, следовательно, я должен

был платить за шесть мест для них в частной школе. У меня были моя нынешняя и моя прежняя жены, большие расходы на содержание дома, который я купил в прежние, хорошие времена, и обычные для подобных ситуаций расходы на услуги юристов. Мы собрали корзину ягод, она упала, ягоды рассыпались, и нужно их вновь собирать. Мне опять нужно наполнить корзинку. Но у меня не было капитала на необходимые расходы. Еще более серьезным было то, что бывшие партнеры и контрагенты не хотели больше работать со мной.

Благодаря тому, что я серьезно занимался спортом, я знал, как нужно переносить поражения, но сейчас все было сложнее. Если сравнивать со спортом, я не просто ухудшил свой рейтинг, я потерял все свое спортивное снаряжение, своих тренеров, свое окружение и болельщиков. Я не мог попасть даже на отборочный турнир, потому что организаторы решили, что даже мое участие в нем может вызвать негативные последствия.

В таких условиях имело смысл попробовать что-нибудь другое. И мы вместе с Лорел Кеннер решили писать журнальную колонку, в которой я собирался поделиться горьким опытом, приобретенным благодаря моей неудаче, чтобы помочь другим не попасть в ту же ловушку. К тому же я понимал, что когда стану учить других, то и сам что-то пойму.

Когда я познакомился с Лорел в 1999 году, она была главным редактором по североамериканским фондовым рынкам агентства Bloomberg — одного из двух ведущих в этой сфере информационных агентств. Как ни странно, она как раз и была тем, кто должен нести ответственность за постоянную дезинформацию и ложь о фондовых рынках, о которой говорится в этой книге. Поскольку жизнь коротка, а время уходит, она решила писать аналитические обзоры фондовых рынков. Вскоре они стали популярны, и их отметили читатели. К несчастью, обзоры, которые она писала, и ее советы, навеянные ассоциациями из бейсбола, из романа Г. Мелвилла «Моби Дик» и симфоний Бетховена, не понравились ее боссам, жестко придерживающимся традиций, и ее уволили. Она оказалась на улице, без всякого источника дохода. В этом было мало хорошего, но зато она теперь стала свободной и могла сотрудничать со мной и писать обзоры так, как считала нужным.

Нам обоим очень не нравилось, что инвесторов так часто вводят в заблуждение. Было больно видеть, что им так часто подсовывают бредни в духе шаманов из экзотических племен, а у нас были и повод, и знания, чтобы попытаться исправить ситуацию.

## Бурные аплодисменты

«Убирайтесь к черту!» — такова была типичная реакция читателей на наши первые опыты. Один за другим читатели писали, что ничего более нелепого они не видели: парень, который сам потерял все, пишет статьи и советует другим, как поступать. В одном из первых писем, которые мы получили, Вику предлагалось вместо журналистских опытов устроиться куда-нибудь мыть посуду, чтобы выплатить долги инвесторам.

Вот подборка типичных откликов, которые мы получили в начале 2002 года, когда предупредили в своем обзоре инвесторов, что не стоит слепо следовать за трендом:

«Позвольте мне в завершение попросить вас обязательно писать ваши обзоры для MSN Money и делиться с нами вашими мыслями, поскольку хороший способ получить прибыль — прочитать ваши рекомендации и сделать прямо противоположное».

«Это, наверное, одна из самых плохих статей, которые я когда-либо читал. Продолжайте советовать овцам, которых гонят на бойню. Вик был одним из лучших финансовых менеджеров в мире? Наверное, поэтому он теперь зарабатывает себе на жизнь, пописывая обзоры для MSNBC. Сколько можно!»

«Совершенно понятно, почему вы разорились».

«Мне кажется очень интересным, что человек, который потерял 125 млн долл. за один день и не расплатился со своими долгами, теперь дает советы инвесторам».

«Я думаю, ребята, что вы — просто клоуны. Покажите мне ваши реальные финансовые результаты за последние пять лет. Я слышал, вы “всплыли кверху брюхом”. Я не думаю, что так происходит со всеми».

«Все, что я могу сказать: сколько раз Нидерхоффер оказывался на мели и сколько раз ему приходилось просить денег у друзей, чтобы снова начать спекулировать?» (Появилось на веб-сайте TurtleTrader.)

«В последний раз, когда я проверял информацию, я почему-то не заметил, чтобы Нидерхоффер был ведущим инвестором в группе Boston Red Sox, а вот Джон Хенри — был».

«Вы пишете дикие статьи, но я вас прощу, если вы измените свою жизнь».

Мы разработали стандартный ответ на подобные письма:

«Да, вы правы. Вик вынужден писать обзоры, чтобы прокормить свою большую семью и заплатить за учебу своих шести дочерей. Он не сумел получить работу помощника тренера по сквошу, потому что больше никто не играет в том агрессивном стиле, который когда-то приносил ему победы, поэтому он работает ночным сторожем. Обзоры событий на фондовых рынках — это хорошая дополнительная работа для него, потому что он может писать их днем, когда свободен. Если ему повезет и упорная работа принесет свои плоды, он сможет начать все сначала на фондовых рынках, и тогда ему уже не понадобится дополнительный доход, который приносит журналистская работа».

Что бы мы ни возражали и как бы ни объясняли тем, кто нас осистывает, они воспримут это как попытку самооправдания. На самом деле нам обоим не нужно писать статьи, чтобы прокормиться. На тот доход, который мы получаем от статей и книг, не только не прожить, его недостаточно даже для того, чтобы оплатить доступ к базам данных, необходимый для нашей работы, чтобы показать, как вводят в заблуждение инвесторов. И все же тем, кто способен судить непредвзято и заинтересован в том, чтобы использовать наш опыт, мы ответим серьезно.

Одна из прискорбных особенностей стиля многих обозревателей фондовых рынков заключается в том, что они представляют себя «гласом вопиющего в пустыне» в мире, лишенном сочувствия и поддержки. По правде говоря, мы лично не можем пожаловаться на отсутствие поддержки. Тысячи людей каждый месяц читают нашу колонку в финансовом интернет-обозрении CNBC Money. На каждое язвительное письмо приходится примерно 100 благодарственных писем. Как бы мы ни объясняли нашу ситуацию, некоторые скептики все равно скажут: «Не вздумайте прислушиваться к советам этих двоих, ведь Вик не сможет заработать на фондовом рынке и доллара, даже если это ему жизненно необходимо».

Мы не возражаем против таких оценок, потому что они дают нам возможность спокойно заниматься своими делами.

После того как мы с Лорел в 2000 году стали писать нашу колонку, мы получили от читателей множество писем, в которых они рассказывают захватывающие дух истории о том, как их капитал или пенсионные накопления теряли половину своей стоимости или даже больше. Люди писали нам, спрашивая, как справиться с такой ситуацией и как вернуть потерянное. Они особенно интересовались тем, как мне самому удалось справиться с постигшей меня катастрофой.

В наших ответах расстроенным и попавшим в беду читателям мы советуем не избегать риска. Риск — необходимая составляющая смелых начинаний в любой сфере: в торговле, бизнесе, филантропии, строительстве, исследовании, искусстве, музыке, спорте, в походах под парусом и в любви. Риск — это не только необходимый шаг к успеху, он неотъемлемая часть человеческой природы. Как писал Пол Хайне в книге «Экономический стиль мышления» (The Economic Way of Thinking): «Любой человек, принимающий решения, не имея полной информации о будущих последствиях выбора той или иной возможности, — это спекулянт. Поэтому каждый является спекулянтом»\*.

Когда в 1997 году мой фонд закрылся, доходы всех тех, кто в него инвестировал более или менее продолжительное время, были достаточными, чтобы эти люди получили чистую прибыль. После 1997 года я зарабатывал и терял миллионы. Но я все еще жив.

Один мыслитель, ясно осознававший опасность цинизма, который порождает неудача, сказал:

Цинизм может быть побочным продуктом аномии\*\* в социальной структуре; в то же время он может привести и к личной аномии... Тревожась о личных неудачах, индивиды... часто маскируют эти опасения цинизмом и, таким образом, отрицают ценность успеха, которого им не удалось достичь. Часто этот цинизм относится ко всем, кто еще стремится добиться успеха или уже сумел это сделать, а иногда отверга-

---

\* Paul Heyne. The Economic Way of Thinking. — Upper Saddle River, NJ: Prentice-Hall, 1997.

\*\* Аномия — отсутствие устойчивых и четких норм. — Прим. пер.

ется вся социальная система, в которой индивид потерпел неудачу. По мере того как циник все больше и больше превращается в пессимиста и мизантропа, ему становится легче разорвать связи с социальной системой и ее ценностями\*.

Автор этих слов — мой отец. Он был полицейским и писал о своих коллегах, офицерах, охраняющих правопорядок, но эти его высказывания хорошо характеризуют психологическое состояние инвесторов, особенно после долгих лет неудач на рынке.

Каждый, кто рискует вступить в перегруженный пропагандой мир Уолл-стрит, рискует потерпеть фиаско. Необходимо знать определяющие принципы этого мира. Для того чтобы понять, что должен знать человек, играющий на фондовом рынке, чтобы увеличить свой капитал, мы читаем сотни книг о продажах, инвестировании, статистике, рискам, финансовому бихевиоризму. Увы, по существу, почти все, что написано о торговле акциями, — это не более чем реклама. Большинство советов, которые раздаются, никак не проверишь. На самом деле их авторы тщательно формулируют свои утверждения, для того чтобы их нельзя было проверить, иначе они рискуют быть разоблаченными как мошенники.

Иррациональная вера в непроверенные утверждения пришла из Средневековья, когда люди жили в крайнем убожестве и нищете и у них не было возможности улучшить свою участь, доработать до пенсии, заниматься творчеством, излечить болезни и увеличить продолжительность жизни. Академические исследования, на первый взгляд, предлагают более разумный подход, но оказываются в момент опубликования уже устаревшими (что напоминает синдром футбольного болельщика, который после окончания игры уверенно рассуждает о том, что должны были сделать тренер и игроки, чтобы ее выиграть).

Совершенно так же, как жертвы пришельцев во «Вторжении похитителей тел», жертвы инвестиционных обманов кажутся совершенно нормальными и рациональными, однако их коллективные действия могут привести к ужасным последствиям. Только в том



---

\* Arthur Niederhoffer. Behind The Shield: The Police in Urban Society. — Garden City, NY: Doubleday, 1967.

случае, когда люди поддаются обману и превращаются в «бездумные стручки», могут процветать паразитирующие на них «рыночные профессионалы». Только в ситуации, где отсутствуют здоровый скептицизм и научные методы, потери инвесторов могут быть столь грандиозны.

Все это заставляет нас воскликнуть подобно доктору Беннеллу: «Помогите! Остановитесь! Остановитесь и слушайте меня! Разве вы не видите? Они хотят сделать нас подобными людям-стручкам, чтобы мы безропотно платили свои взносы на поддержание рыночной инфраструктуры!»

В этой книге мы с Лорел будем играть роль Бекки Дрисколл и доктора Беннелла для того, чтобы помочь нашим читателям не стать «стручковыми существами» и не поддаваться лжи о рынках, которая появляется, если не каждый час, то каждый день, и опустошает их бумажники. Лорел поделится своими богатыми знаниями обманных приемов «пришельцев», которые она получила, работая редактором по фондовым рынкам США в телеграфном агентстве финансовых новостей Bloomberg News. В отличие от доктора Беннелла, который лечил пациентов и предотвратил вторжение пришельцев, я всего лишь доктор математической статистики. Основная помощь, которую может предоставить подобный доктор, — помочь вам разобраться в закономерностях и неопределенностях количественных статистических данных. Кроме того, у меня, как и у доктора Беннелла, есть привычка делать вырезки из газетных статей в надежде, что когда-нибудь они могут послужить пищей для серьезных открытий. Последние двадцать пять лет я регулярно просматривал свою любимую газету *The National Enquirer*, отбирая истории о героизме простых людей, демонстрирующие их навыки выживания, неистощимый здравый смысл и добродушие, которые служат источником оптимистического отношения к инвестициям, позволяющего вовремя «выпалывать» вредные побеги — до того, как они вырастут в полноценных пришельцев-паразитов в медвежьих «теплицах». Мы надеемся, что читатели сочтут такой подход полезным.

Эта книга развивает темы, которые мы с Лорел анализировали в своих обзорах последние три года. Мы вместе, борясь с мисти-

цизмом, спесью и неприкрытой пропагандой, написали более 500 энергичных колонок-обзоров для четырех различных веб-сайтов. Это правда, что мы потеряли свое место на большинстве из них, начиная с колонки Лорен на сайте Bloomberg, которая просуществовала семь недель, и двухмесячной работы на сайте thestreet.com, где появилась наша первая колонка-обзор The Speculators' Corner («Уголок спекулянта»).

Мы продержались один год и один месяц (для нас весьма долгий срок) на сайте worldlyinvestor.com, для которого писали ежедневные обзорные колонки. Однако вынуждены были уйти, поскольку новые редакторы хотели, чтобы мы писали для профессионалов, занимающихся финансовым планированием, а нашей целью было предупреждать массовых инвесторов об ущербе, который им может нанести рекламный вздор и шумиха вокруг фондовых рынков. Вполне возможно, что к тому времени, когда выйдет эта книга, наш сегодняшний наниматель, CNBC Money, нас уволит\*.

Несмотря на все трудности, комментарии и письма читателей нам очень помогли, подсказали новые темы и принесли новых друзей. Более того, мы получали как прибыль, так и удовольствие от того, что находили и тестировали новые идеи, источником которых была реальная информация о реальном мире, а не откровения финансовых «гуру». Мы с Лорел надеемся, что уроки, которые мы усвоили за последние три года, разоблачая и опровергая пропагандистские трюки, избегая чрезмерного негативизма и разрабатывая обоснованные принципы инвестирования, помогут преуспеть читателям нашей книги.

## О чем эта книга

В первой части книги — «Мамбо-Джамбо и Лунный свет» — анализируются и раскрываются типичные ошибки, мифы, заблуждения и пропагандистские приемы, которые вводят в заблуждение инвесторов и существенно влияют на рыночную ситуацию.

---

\* Этого не произошло (сведения на март 2003 года), правда, CNBC Money объединился с сайтом MSN Money, где сейчас и публикуется колонка-обзор авторов. — *Прим. пер.*

## Глава 1. Мем

Все знали, что малейшие опасения, высказанные председателем Федеральной резервной системы по поводу цен на акции, приведут к резкой и абсолютно непредсказуемой реакции рынка. Цепь разрушительных событий, запущенных печально знаменитой речью Алана Гринспена 5 декабря 1996 года об «иррациональном энтузиазме» на рынке, была настолько серьезной, что мы посвятили ей всю нашу первую главу (которая напоминает классический триллер-ужастик Ги де Мопассана «Орля»), включив в нее детальное описание всех ее последствий, в том числе дискредитацию технологии, оптимизма и роста рынка.

## Глава 2. Пропаганда прибыли

Как писал Кун в своей книге «Структура научной революции» (The Structure of Scientific Revolution)\*, наука часто сталкивается с ситуацией, когда все больше факторов противоречит доминирующей теории. Так было, например, с ньютоновской механикой в конце XIX века, когда накапливалось все больше экспериментальных доказательств спонтанного ядерного распада. Такое положение сейчас и у популярной теории о том, что цены на акции определяются прибылью или соотношением «цена/прибыль». Мы проанализируем наиболее распространенные утверждения о связи прибыли и динамики рынка, покажем, как обнаружить пропаганду этой теории в средствах массовой информации, докладах аналитиков и заявлениях компаний, чтобы помочь читателям избежать многочисленных ошибок в биржевой игре.

## Глава 3. Головы гидры технического анализа

Резкие спады рынка вызывают страх и ужас. Способность предсказать подъемы рынка гарантировала бы неограниченное богатство и власть. Поэтому неудивительно, что была создана мифология «удачного момента», изобилующая историями о великих героях

---

\* Thomas S. Kuhn. The Structure of Scientific Revolution. — Chicago: University of Chicago Press, 1962.