



# АЛЬМАНАХ

По Вэлью Инвестированию  
И Умной Спекуляции

№ 22

Декабрь 2015г.

## Раскрытые сделки

Сделок: 6

Риск/прибыль: 1 к 10 и выше

Максимальный риск в сделке: 0.3% - 0.6%

Доходность консервативная: -12% годовых

Доходность спекулятивная: -18% годовых

- Китай и новый меняющийся Мировой Порядок
- Инвестиции в золото. Анализ истории!
- Слияния и поглощения



## Содержание

ДОСТУПНЫЕ МАТЕРИАЛЫ PROVALUE \_\_\_\_\_ 4

НЕ ВЕРЬТЕ ШУМИХЕ ВОКРУГ ПОГЛОЩЕНИЯ: ИНСАЙДЕРЫ МОГУТ ВВЕСТИ  
ВАС В ЗАБЛУЖДЕНИЕ \_\_\_\_\_ 5

ИНВЕСТИЦИИ В ЗОЛОТО: БЕЗУМНАЯ ИДЕЯ ИЛИ УДАЧНАЯ  
ДИВЕРСИФИКАЦИЯ ИНВЕСТИЦИОННОГО ПОРТФЕЛЯ? \_\_\_\_\_ 8

КИТАЙ И НОВЫЙ МЕНЯЮЩИЙСЯ МИРОВОЙ ПОРЯДОК \_\_\_\_\_ 16

РАЗМЫШЛЕНИЯ О РИСКЕ ПАДЕНИЯ АКЦИЙ И НАИХУДШЕМ СЦЕНАРИИ \_\_\_\_\_ 23

ПРИГЛАШАЕМ ИНВЕСТОРОВ, ТРЕЙДЕРОВ, АВТОРОВ СТАТЕЙ И  
АНАЛИТИКОВ В СООБЩЕСТВО PROVALUE! \_\_\_\_\_ 26

ЗАКРЫТЫЕ И ОТКРЫТЫЕ НАМИ СДЕЛКИ \_\_\_\_\_ 28

РЕЗУЛЬТАТЫ РАБОТЫ ФОНДА PROVALUE \_\_\_\_\_ 31

ОБУЧЕНИЕ В АКАДЕМИИ PROVALUE \_\_\_\_\_ 32

Изучаем Вэлью Инвестирование и продвинутое Опционное Стратегии.





## Различие Вэлью Инвестирования и Умной Спекуляции

Сегодня огромное количество людей пытаются предсказать поведение рынка. Строят графики, проводят технический анализ, изучают новости. Они играют на бирже. При этом, не имея ни явного преимущества перед другими игроками, ни даже положительного математического ожидания успеха.

Особенно это относится к игрокам на рынке Форекс. Мы, в Академии ProValue, не занимаемся игрой на рынке. Мы занимаемся и обучаем подходам «Вэлью Инвестирования» и «Умной Спекуляции».

**Вэлью инвестирование** (Value Investing) предполагает два подхода:

- 1) покупку акций компаний ниже номинальной или даже ликвидационной стоимости, когда рынок закладывает в цену самый худший сценарий, который редко реализуется на практике. Покупка на таких уровнях цен настолько безопасна, что даже в случае банкротства компании, остается достаточно средств, чтобы вернуть первоначальные инвестиции.
- 2) Покупка по приемлемой цене самых лучших с финансовой точки зрения компаний с устойчивым конкурентным преимуществом, имеющих стабильные показатели роста прибылей в течение последних 10 лет. Такие компании любит Уоррен Баффет.

По сути, инвестор покупает бизнес, а точнее долю в прибылях компании и спит спокойно.

При этом консервативный доход составляет около 20% годовых. Однако, покупая во время кризисов, на плохих новостях, при использовании Анти-Вэлью стратегий, доходность увеличивается до 50% годовых и более.

С другой стороны, на рынке часто появляются сделки с соотношением риск/прибыль 1 к 20 и более. При этом даже не важно, в какую сторону пойдет рынок. При любом его движении мы зарабатываем.

Такие сделки не являются Инвестиционными, но в эти моменты у нас есть преимущество перед рынком, в виде математического ожидания, превышающего два, три и более раз. Подобные сделки мы называем **Умной Спекуляцией**. Они позволяют зарабатывать в 85%-95% случаев. А в кризисы, могут удвоить весь портфель, рискуя в одной сделке 0.1%.

К таким сделкам относится продажа переоцененных опционов на фьючерсы и покупка недооцененных долгосрочных опционов на качественные акции, товарные фьючерсы, металлы, валюты и ETF.

Для понятности, в описании сделок мы будем использовать портфель в 10 000\$. Прибыль или убыток так же будет указываться исходя из данной величины портфеля.

Для более крупного портфеля процент прибыли будет таким же, каким мы его указываем.

**Данный Альманах раскрывает Вам  
примеры наших сделок!**



## Доступные материалы ProValue

В этом разделе мы собираем наиболее важные публикации, рекомендации и обучающие материалы, которые помогут вам более глубоко разобраться в фундаментальном анализе компаний, функционировании рынков, формировании долгосрочных прибыльных стратегий по управлению капиталом.

- [Как безопасно выбирать дивидендные компании? Мастер-класс Андрея Макарского](#)
- [Построение Графиков и Анализ Волатильности в торговой платформе TWS IB](#)
- [Анти-вэлью кандидат JOY - Joy Global](#)
- [Рост автокредитов и ипотечных кредитов](#)
- [Куда инвестировать? Анализ фармацевтических компаний](#)
- [Акции и нефть в США: "умные деньги" увеличивают продажи](#)
- [Как Анализировать Ацию на примере Pandora Media Inc \(P\) \(видео\)](#)
- [Стратегия Черного Лебедя на SPY](#)
- [Инвестиции в золото: безумная идея или удачная диверсификация инвестиционного портфеля?](#)
- [Что нужно знать инвестору о манипуляциях с GAAP прибылью?](#)
- [Кризис рынка IPO. Как инвесторам не разориться, инвестируя при первичном размещении акций?](#)
- [Какие акции лучше покупать на ближайшие 5 лет? Cable ONE, Inc - Вэлью-кандидат?](#)
- [Акции Celadon Group Inc. сегодня. Очередной Анти-Вэлью кандидат?](#)
- [NOPAT \(NOPLAT\) - Net Operating Profit Adjusted Tax \(Net Operating Profit Less Adjusted Tax\) - Операционная посленалоговая прибыль](#)
- [Как Правильно Анализировать Акции, на Примере Valeant Pharmaceuticals\(VRX\)\(видео\)](#)
- [Топ-10 на рынке акций США в 2016 году по версии Barron's](#)
- [Фондовый рынок США в 2016 году: надеемся на лучшее, готовимся к худшему](#)
- [Акции Amazon могут удвоиться в цене через 3-4 года](#)
- [Хотите купить акции ритейлеров? Ищите их на дне мусорной корзины](#)
- [Что и зачем надо знать инвестору, про Денежные Потоки компании? \(видео\)](#)
- [Овёс](#)
- [Альберт Эдвардс; "Короче говоря, Джанет, слишком поздно!". О ФРС.](#)
- [К чему может привести покупка недооцененных акций?](#)
- [Почему YouTube вдвое дороже, чем Netflix?](#)
- [Как далеко можно уехать с Union Pacific Corp?](#)
- [Готовьтесь к встряске в Евросоюзе и росту нефти, доллара и золота](#)
- [Microsoft: Citius, Altius, Fortius!](#)

### Не верьте шумихе вокруг поглощения: инсайдеры могут ввести вас в заблуждение

Когда инвесторы знакомятся с фондовым рынком и начинают приобретать акции в портфель, то они сразу знакомятся с двумя подходами «техническим» и «фундаментальным» к анализу компаний.

Одно из самых распространенных заблуждений в инвестиционном мире состоит в том, что выгода от поглощения должна оцениваться в зависимости от того, привело оно к росту прибыли или нет. Влияние поглощения на бухгалтерскую прибыль компании еще не свидетельствует о его экономической ценности для акционеров.

Чтобы проиллюстрировать эту мысль, обратимся к наглядному примеру. Здесь четко показано, как влияет объединение двух бизнесов (одного с высоким коэффициентом цена акции/прибыль на акцию (price/earnings, P/E), другого — с низким коэффициентом цена акции/прибыль на акцию) на результаты сделки с условием конвертации акций (stock-for-stock deal).

Предположим, что разница между реальной стоимостью компании и ценой покупки отсутствует и синергии от сделки не возникло. В этом случае можно увидеть, что менеджмент может как увеличить прибыль на акцию (если компания с высоким P/E покупает компанию с низким P/E), так и увеличить сам коэффициент P/E (компания с низким P/E покупает компанию с высоким P/E).

В таблице продемонстрирована простая математика того, как поглощение может привести к росту нужного показателя при отсутствии какого-либо экономического эффекта от сделки.

Показатель	High (компания с высоким P/E)	Low (компания с низким P/E)	Увеличение прибыли на акцию (High покупает Low)	Увеличение P/E (Low покупает High)
Прибыль (Earnings)	\$5 000	\$5 000	\$10 000	\$10 000
Кол-во акций (Shares)	5 000	5 000	8 333	12 500
Цена акции (Stock price)	\$30	\$20	\$30	\$20
Прибыль на акцию (EPS)	\$1,00	\$1,00	\$1,20	\$0,80
Цена акции/EPS (P/E)	30,00	20,00	25,00	25,00

Если ограничиться анализом только этих показателей, то складывается довольно красивая ситуация для компаний и в первом, и во втором случае. Однако так ли все здесь хорошо?

Цифры в таблице не отражают реальных экономических последствий сделки поглощения для бизнеса. Давайте дальше на примере посмотрим, как подобная сделка может повлиять на такие показатели, как чистая операционная прибыль после налогов (Net operating profit after tax, NOPAT) и рентабельность на инвестированный капитал (Return on invested capital, ROIC).

Показатель	High (компания с высоким P/E)	Low (компания с низким P/E)	Увеличение прибыли на акцию (High покупает Low)	Увеличение P/E (Low покупает High)
Рыночная стоимость	\$150 000	\$100 000	\$250 000	\$250 000
NOPAT	\$5 000	\$3 000	\$8 000	\$8 000
Invested capital	\$25 000	\$20 000	\$125 000	\$170 000
ROIC	20%	15%	6%	5%

Как видно, в результате сделки ROIC уменьшится, причем у обеих компаний. Это очень важный коэффициент, который характеризует доходность, полученную на капитал. И хотя в примере и указаны абстрактные цифры, их изменение сути не меняет.

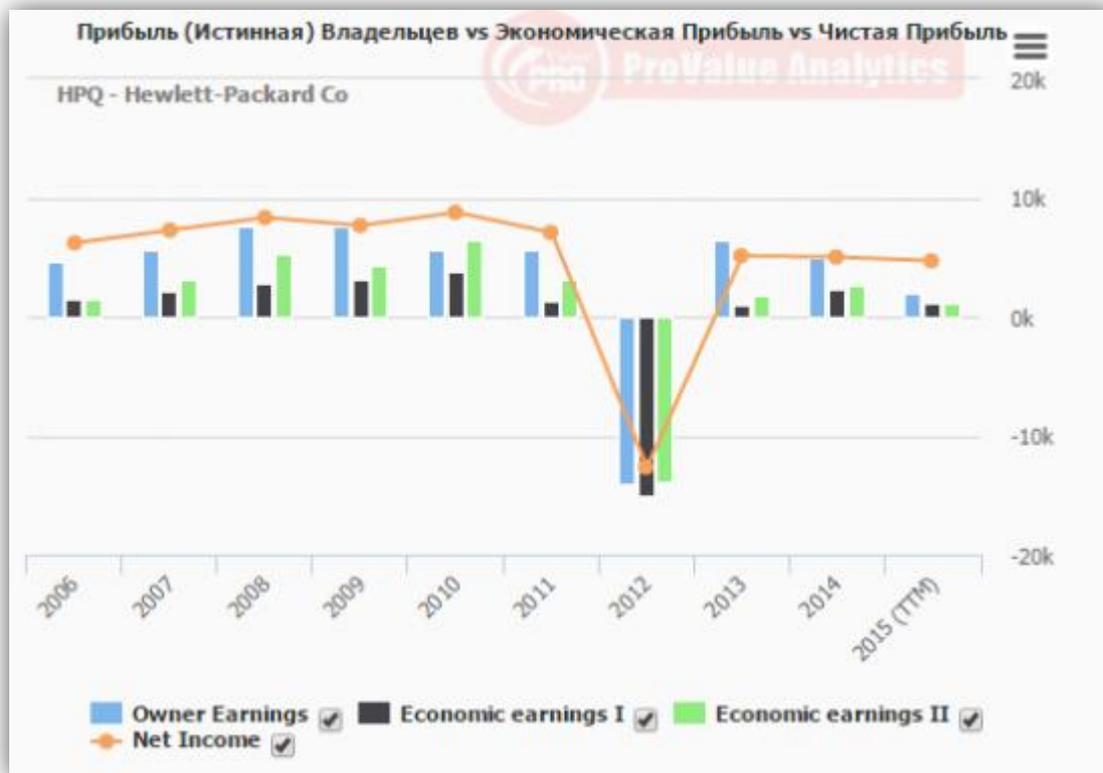
Показатели NOPAT и ROIC используются для расчета экономической прибыли (economic earnings). Экономическую прибыль можно посчитать двумя способами:

$$Economic\ earnings\ I = NOPAT - Weighted\ Average\ Cost\ Of\ Capital\ (WACC) * Total\ Invested\ Capital$$

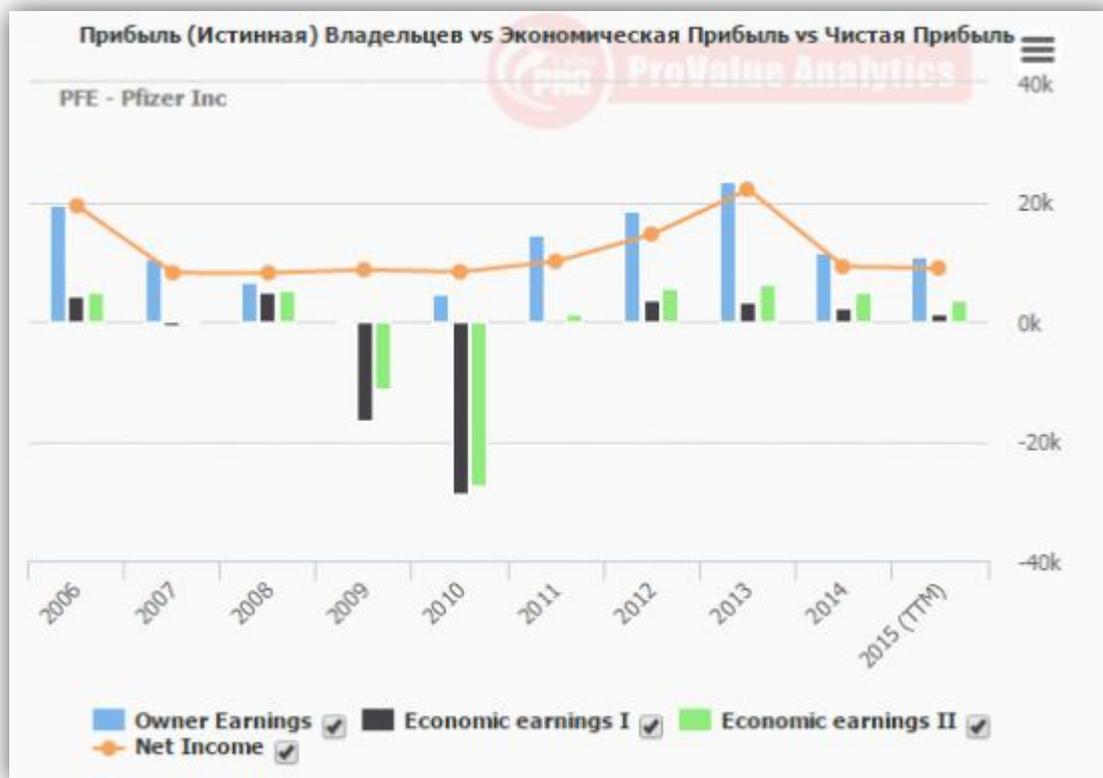
$$Economic\ earnings\ II = (ROIC - Weighted\ Average\ Cost\ Of\ Capital\ (WACC)) * Total\ Invested\ Capital$$

Если сравнивать заявленную прибыль на акцию (EPS) с экономической прибылью, то можно увидеть, как сильно они могут иногда различаться.

Например, посмотрим на [Hewlett-Packard Co](#)



На метрике видно, что декларируемая прибыль значительно больше экономической прибыли. Или еще один пример, [Pfizer Inc](#)



Картина та же. Различие между заявленной чистой прибылью и экономической прибылью колоссальное, особенно в 2009 и 2010 гг.

Есть еще один важный показатель: [прибыль владельца на акцию](#) (Owner Earnings per Share, OES). Коэффициент OES — это все чистые денежные потоки компании, приходящиеся на одну обыкновенную акцию. Он также отражает более реальное экономическое положение компании.

На метрике Hewlett-Packard Co, например, видно, что прибыль владельца на акцию также существенно ниже заявленной чистой прибыли.

Получить эти метрики (и не только) можно с помощью инструмента [ProValue Analytics](#).

Хорошим примером негативного влияния поглощения на акционерную стоимость компании может служить ситуация с [Textron Inc](#).

Вывод напрашивается сам собой. Не стоит ограничиваться прибылью на акцию, анализируйте, в том числе, и другие показатели до и после поглощения.

Что нужно уяснить инвесторам: не дайте себя обмануть увеличением прибыли, объявленной в официальном отчете. Экономика бизнеса может ухудшиться, и, в конце концов, вслед за этим цена на акции упадет.

## **Инвестиции в золото: безумная идея или удачная диверсификация инвестиционного портфеля?**



Никакие инвестиции не вызывают столько разговоров и никаким инвестициям не уделяется столько внимания, сколько акциям и золоту. Фондовые инвесторы – оптимисты. Они видят дальнейший рост и рассматривают свои активы как средство получения выгоды от экономического роста.

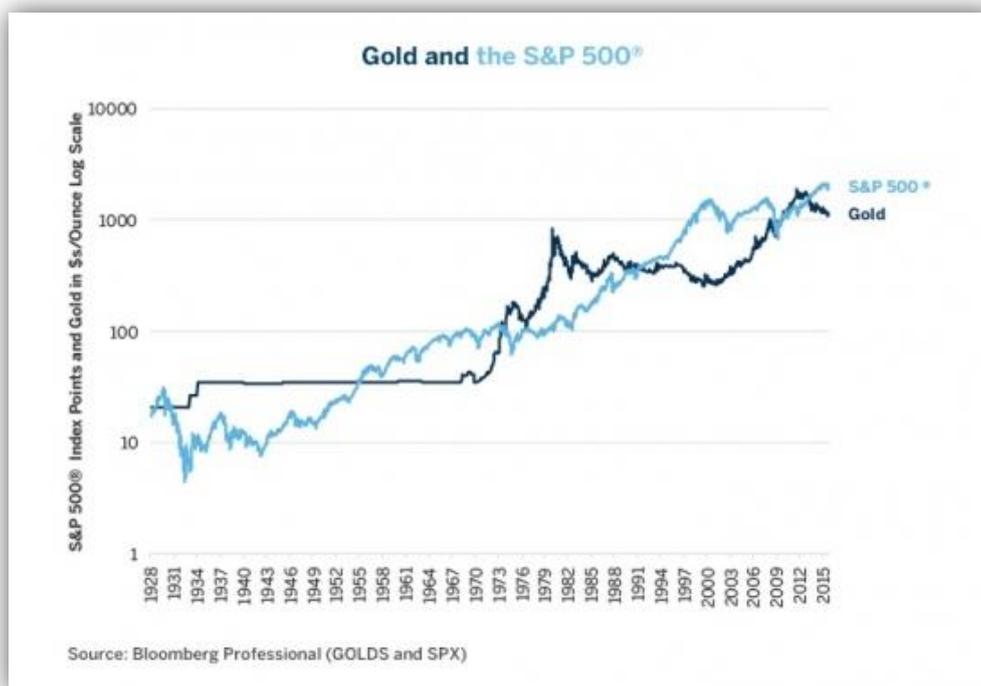
«Золотые жуки» (сторонники сохранения денежных функций золота) – пессимисты. Они видят на горизонте опасность со стороны финансовых кризисов, войны и, прежде всего, инфляции.

У акций и золота также есть одна общая характеристика, которой нет у большинства активов с постоянным доходом: высокая волатильность. Постоянный доход дает стабильную отдачу (однако, не всегда положительную, особенно с учетом инфляции). В то время как активы с постоянным доходом приносят неплохую прибыль с поправкой на риск, и вызывают большой интерес, они не стимулируют у инвесторов «аппетит к риску».

Акции и золото имеют схожие черты:

1. Они обычно рассматриваются в пересчете на доллар США (USD).
2. Они достигли (с точки зрения доллара США) удивительно схожей прибыли с 1928 года (без учета дивидендов), хотя рост произошёл в разное время (Рисунок 1).

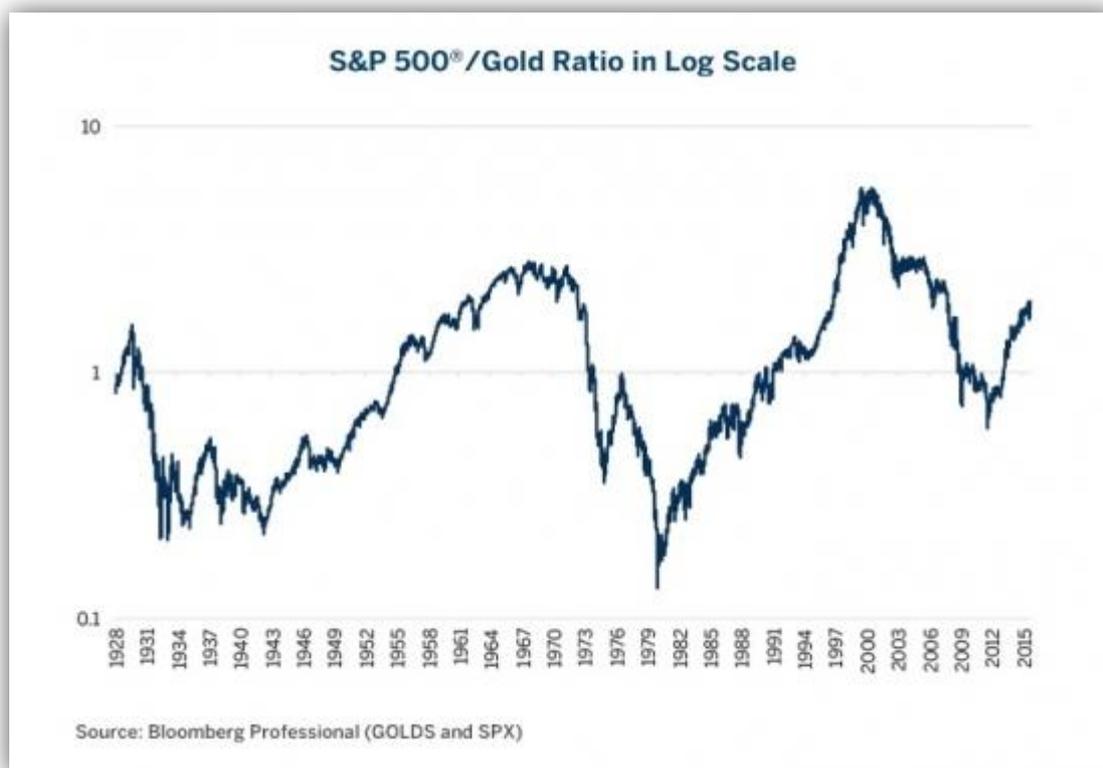
*Рисунок 1. Восходящий тренд в сравнении с долларом, в разное время и по разным причинам*



В то время как инвесторы традиционно оценивают золото и акции отдельно друг от друга и оценивают их в долларах США, их можно рассматривать в соотношении между собой (Рисунок 2), как меру оптимизма и страха.

Соотношение индекса S&P ® к цене золота подчиняется очень продолжительным и мощным тенденциям.

Рисунок 2. Акции (без учета дивидендов) против золота



С 1920-х, по существу, соотношение индекса S&P ® к цене золота прошло семь фаз:

1. Бурные 20-е. Акции показали лучший рост в 1920-х.
2. Великая Депрессия и начало Второй мировой войны. Акции упали в цене на 86% против золота в период между пиком рыночных цен в 1929 году и несколькими минимумами в 1932 и 1933 гг., а также в 1942 году, когда Державы «Оси» продвинулись дальше всего в своей военной экспансии. Поведение акции против золота было усугублено конфискацией последнего у населения и организаций Администрацией Президента Рузвельта (оставляли лишь 5 унций золота для ювелирных и промышленных нужд) по Исполнительному Приказу 6102. С 1933 по 1971 гг. цена на золото оставалась неизменной и составляла около \$35 за унцию. Таким образом, соотношение индекса S&P ® к золоту изменялось только в результате колебания цен на акции.
3. с 1943 по 1967 гг., победа во Второй мировой войне и послевоенный рост. Акции выросли на 1048% против золота, это почти на 10% ежегодно, когда США стали победителями во Второй мировой войне, и в американской экономике начался период низкой инфляции и послевоенного роста.



4. с 1967 по 1980 гг., Вьетнам, Уотергейт, нефтяные кризисы и инфляция. Акции упали на 95% против золота, что составляет 22% ежегодно. Сочетание ряда законов президента Линдона Б. Джонсона под лозунгом «великое общество», война во Вьетнаме, усиление роли профсоюзов, высокие предельные налоговые ставки и всё более непосильные постановления правительства наряду с напряженной ситуацией на рынке труда создали условия для высокой инфляции, последовавшей вслед за политикой «дешевых» денег. В 1971 году президент Никсон отказался от привязки доллара к золоту на фоне сокращающихся в США запасов желтого металла. В период между 1971 и 1980 годами золото выросло в цене с \$35 за унцию, до более чем \$800, в то время как движения по акциям не наблюдалось.

5. с 1981 по 2000 гг., дезинфляция и пузырь акций. Акции опередили золото в цене на 4 000% за этот период, а это почти 20% ежегодно. В 1979 году президент Картер назначил Пола Волкера (Paul Volcker) главой Федеральной Резервной Системы (ФРС). Волкер отпустил процентные ставки в свободное плавание в успешной, если не сказать агрессивной, попытке обуздать инфляцию. Президент Рейган провел через Конгресс серию законов о снижении налога и ускорил движение к сокращению объема вмешательства государства в экономику, начатое еще Картером. Рейган также завершил реформу в сфере организации труда, по крайней мере, в большей части частного сектора. Эта политика привела к росту производительности, стагнирующим заработным платам, более низкой инфляции и огромным доходам для фондовых инвесторов. Золото пострадало от роста объемов добычи и более низких инфляционных давлений.

6. с 2000 по 2011 гг., технологическая катастрофа, борьба с террором, финансовый кризис и количественное смягчение. Акции упали на 89% (18,5% ежегодно) против золота. Этот период все очень хорошо помнят, так что нет нужды вдаваться в детали. Достаточно сказать, что инфляция потребительских цен не возникала, по крайней мере, в соответствии с индексом потребительских цен и дефлятором ВВП, которые, по правде говоря, всё активнее используют гедонистические коррекции и замещение с начала 1990-х. Цены на товары (энергия, металлы и сельское хозяйство) выросли наряду с золотом, но расходы на оплату труда остались неизменны, и стоимость вычислительных мощностей упала.

7. с 2011 года и по настоящее время. Сокращение валютного стимулирования и возврат к процветанию или обманчивое восстановление цен на акции? Акции выросли на 225% относительно золота с сентября 2011 года. И на самом деле это действительно вопрос, потому что нет уверенности, надолго ли акции превзойдут золото. Обратите внимание на то, что цена на акции двигалась против тренда в 1975 и 1976 гг., когда инвесторы думали, что после Вьетнама и первого нефтяного кризиса все вернется в нормальное состояние. Второй большой виток инфляции в конце 1970-х крайне разочаровал фондовых инвесторов и одновременно порадовал инвесторов в золото. Фондовые инвесторы, вероятно, должны задаться вопросом: что из того, что привело к финансовому кризису, было на самом деле решено? Различие большое, как никогда. Потребительский долг снизился со 100% до 80% ВВП, но долг государственного сектора и корпоративный долг выросли. Золото упало с \$1 900 до менее чем \$1 100, в то время как акции пошли выше, по крайней мере, в течение 2014 года.

В общем, золото выигрывает от инфляции, войны и экономических потрясений. Акции выигрывают от стабильности и роста.



## **Золото: Хорошие инвестиции или безумная идея? Ретроспектива.**

Вышеприведенный анализ может быть интересен с исторической точки зрения и для последователей за трендами, но он на самом деле, не отвечает на ключевой вопрос: так ли хорошо золото для инвестиций? В реальной жизни инвесторы обычно выбирают не между акциями и золотом, а скорее между акциями и активами с постоянным доходом. Также в реальной жизни по акциям выплачивают дивиденды. Одним из недостатков соотношения индекса S&P 500® и золота состоит в том, что оно не учитывает дивиденды. Конечно, дивиденды в размере 2% годовых сильно не повлияют на результат, но при начислении сложного процента на протяжении 87 лет накопиться 460% дохода. А это уже существенная величина.

Золото, тем временем, не приносит много доходов. По очевидным причинам невозможно однозначно ответить на вопрос: хорошо ли золото для инвестиций?.. Надежно можно оценить только то, было ли золото ценным активом в инвестиционном портфеле в прошлом. Для этого сравним избыточную прибыль с поправкой на риск по золоту с избыточной прибылью с поправкой на риск по акциям и облигациям. Во-первых, определяем избыточную прибыль как эквивалент ценовой составляющей доходности + дивиденды или проценты – доходы в виде безрисковой ставки процента (казначейские векселя).

Во-вторых, повышаем уровень риска по золоту и ценным бумагам Казначейства США до уровня риска по акциям. Это легко можно сделать с помощью фьючерсов. И наконец, находим оптимальное распределение риска между тремя видами активов в течение двух различных периодов (с 1928 по 2015 гг. и с 1985 по 2015 гг.). Для более длительного периода мы используем годовые данные, собранные Stern Business School и Федеральным резервным банком Сент-Луиса. Для более короткого периода (но в то же время все равно продолжительного), используются ежедневные данные по фьючерсам, торгующимся на CME, CBOT и COMEX, за пять дней до истечения срока. Фьючерсы характеризуются тем, что они уже имеют избыточную прибыль и учитывают в стоимости дивиденды, накопленные проценты и затраты на хранение.

### **Что получилось в результате:**

1. наличие золота в инвестиционном портфеле принесло бы незначительный доход, как в краткосрочной, так и в долгосрочной перспективе.
2. идеальная доля золота в портфеле — 10-15% (это не то же самое, что и доля долларов США в 10-15%).
3. золото имеет более низкую избыточную прибыль с поправкой на риск во времени, чем государственные облигации или акции.
4. в золоте привлекательно то, что оно имеет слабую взаимосвязь с акциями и облигациями и, таким образом, подходит для диверсификации портфеля.

Рисунок 3. Слабая корреляция=хорошая диверсификация (по данным Federal Reserve Bank of St Louis, NYU Stern School of Business, Bloomberg Professional (TY1, SP1 and GC1) for raw data with calculations performed by CME Economic Research.)

Correlation Table	1928 - 2015 Annual Data	1985 to 2016 Daily Futures Data
U.S. Treasuries & S&P500®	0.00	-0.03
U.S. Treasuries & Gold	-0.02	-0.06
S&P 500® & Gold	-0.09	-0.01

Взаимосвязь между тремя классами активов близка к нулю. У акций и облигаций исторически гораздо более высокие доходы с поправкой на риск, чем у золота.

Рисунок 4. Исторически сложилось так, что преимущества от диверсификации происходят главным образом за счет акций и облигаций, а золото добавляет стоимость (по данным Federal Reserve Bank of St Louis, NYU Stern School of Business for raw data with calculations performed by CME Economic Research)

1928-2015 Annual All Asset Scaled to S&P 500® Risk	Average Annualized Excess Return over T-Bills	Risk = Standard Deviation (scaled from)	Information Ratio (Average Return / Standard Deviation)
S&P500®	5.38%	19.30%	0.279
U.S. Treasuries	4.13%	19.30% (from 6.97%)	0.214
Gold	1.30%	19.30% (from 17.29%)	0.067
Blend 1*	6.77%	19.30% (from 13.72%)	0.351
Blend 2**	7.02%	19.30% (from 11.81%)	0.364

\*Blend 1 состоит из 55% акций и 45% облигаций; \*\*Blend 2 состоит из 47,5% акций, 37,5% облигаций и 15% золота. Распределение основано на риске и не да долларе, так как облигации и золото корректируются до уровня риска по акциям с использованием подхода, основанного на паритете рисков.

Анализ за более длительный период вызывает много вопросов. До конца 1970-х годов фьючерсов на облигации не существовало, и было бы непросто, или даже скорее невозможно, посчитать до этого времени доходы на уровне риска по акциям. Фьючерсов на золото не существовало до 1975 года, и золото, на самом деле, не особо публично торговалось в США и в период с 1933 года до 1971 года. Сильная сторона долгосрочного анализа состоит в том, что он показывает, как три актива вели себя в течение различных экономических периодов.

Краткосрочный анализ, использующий ежедневные данные по фьючерсам с 1 января 1985 года до настоящего времени (почти 31 год), приводит к аналогичным выводам, по крайней мере постольку, поскольку они касаются распределения золота. Что совершенно различается, это соответствующее распределение акций и облигаций. В период с 1928 года и по настоящее время акции показали себя лучше, чем облигации с поправкой на риск, в то время как для периода с 1985 года до наших дней справедливо обратное. Облигации являлись главными бенефициарами продолжительной дезинфляции и финансового кризиса.

*Рисунок 5. Blend 2 (с золотом) немного лучше, чем Blend 1 (без золота) (по данным Bloomberg Professional (TY1, SP1 and GC1) for raw data with calculations performed by CME Economic Research)*

1985 - 2015 Daily Futures with All Asset Scaled to S&P 500® Risk	Average Annualized Futures Return	Risk = Standard Deviation (scaled from)	Information Ratio (Average Return / Standard Deviation)
S&P500®	6.45%	19.61%	0.329
U.S. Treasuries	13.65%	19.61% (from 6.51%)	0.696
Gold	2.25%	19.61% (from 16.4%)	0.115
Blend 1*	15.27%	19.61% (from 14.66%)	0.779
Blend 2**	15.51%	19.61% (from 10.49%)	0.791

*\*Blend 1 состоит из 31% акций и 69% облигаций; \*\*Blend 2 состоит из 26,5% акций, 62,5% облигаций и 11% золота. Распределение основано на риске и не да долларе, так как облигации и золото корректируются до уровня риска по акциям с использованием подхода, основанного на паритете рисков.*

Рисунок 6. Исторически золото в пределах 15% риска дает небольшое преимущество

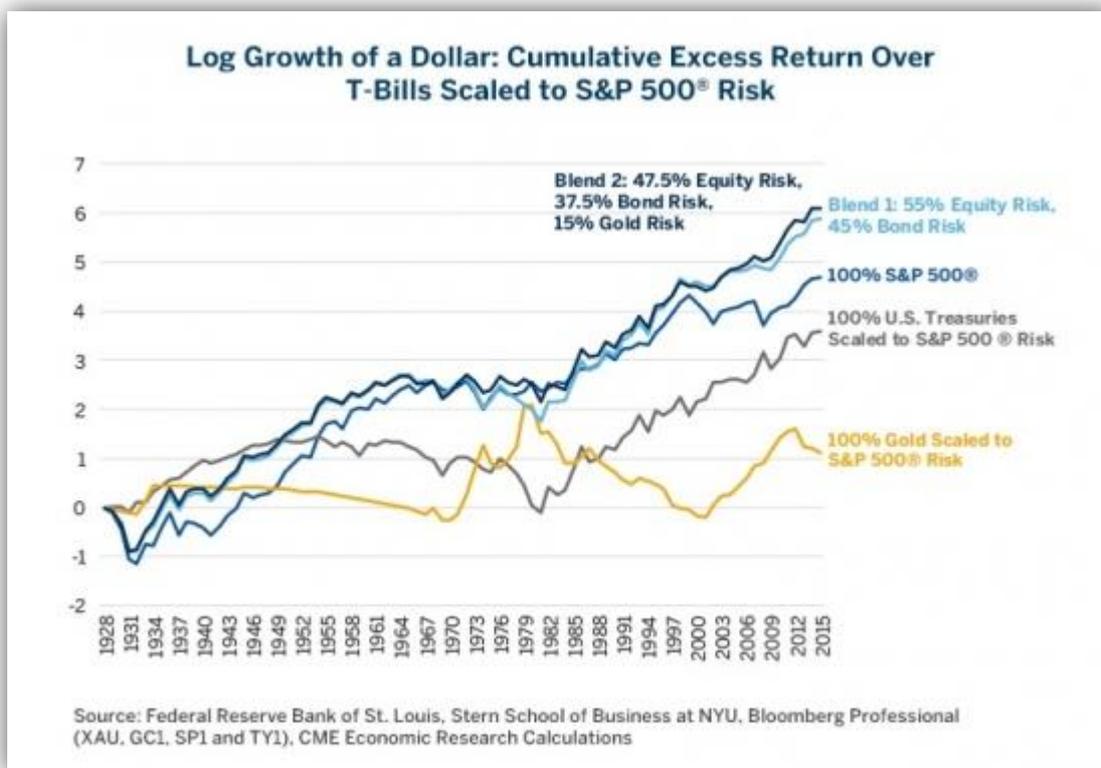
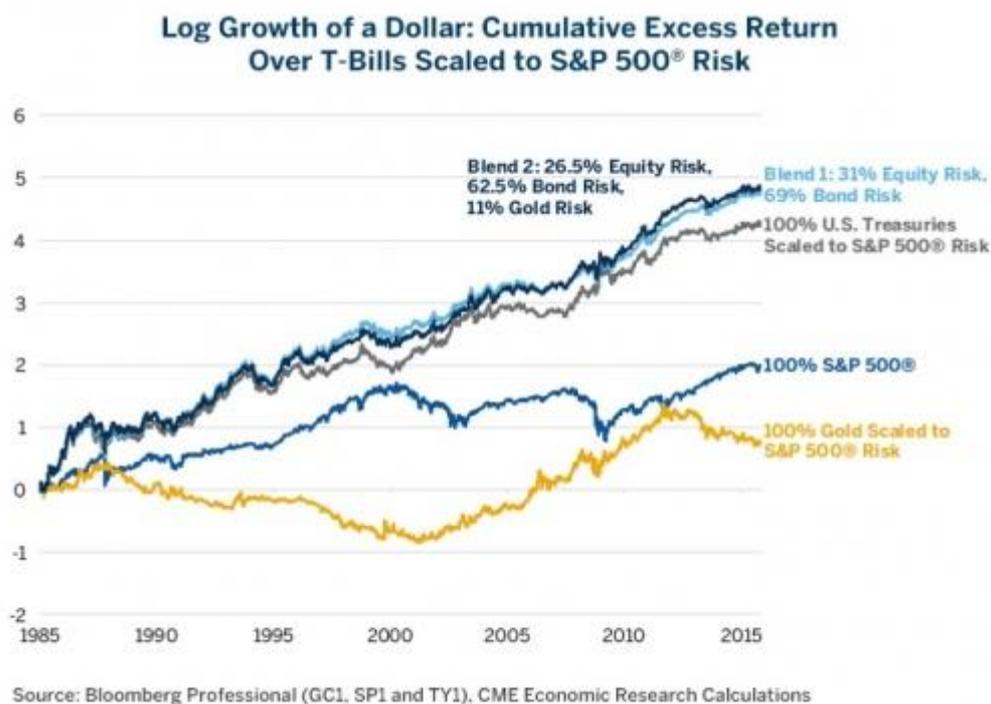


Рисунок 7. В последнее время золото приносит скромную выгоду





## Золото: Хорошие инвестиции или безумная идея? Перспективы.

Заглядывая вперед, думается, что две вещи из прошлого останутся теми же:

- акции и золото сохраняют свою волатильность, в отличие от постоянного дохода.
- корреляция между тремя видами активов, несмотря на изменчивость в краткосрочной перспективе, вероятно, будет оставаться незначительной в долгосрочном периоде, и золото все еще будет предлагать преимущества диверсификации.

Краткосрочные прогнозы в отношении золота не особенно оптимистичны, потому что они обусловлены поставками добывающей промышленности в гораздо большей степени, чем большинство себе представляет, и это предложение, похоже, будет расти. Такое видение ситуации на самом деле не пользуется популярностью. Многие аналитики полагают, что в течение нескольких следующих лет произойдет существенный спад поставок золотодобывающей промышленности. Если добывающие компании начнут сокращать производство, можно ждать повышения цен на золото.

Что касается спроса на золото, то инфляция не станет здесь острой проблемой при среднечасовом заработке, увеличивающемся на скромные 2,5% в год. Однако, кажется, что в ФРС с этим не согласны. Если бы они не видели угрозу в инфляции, они бы, вероятно, не думали о повышении ставок. Степень ужесточения, однако, негативно скажется на золоте, когда будут подавляться инфляционные страхи, и в тоже время будет явно виден контраст между процентной ставкой, равной (почти) нулю по золотым депозитам, и растущими процентными ставками по казначейским ценным бумагам и другим инструментам краткосрочных процентных ставок в США.

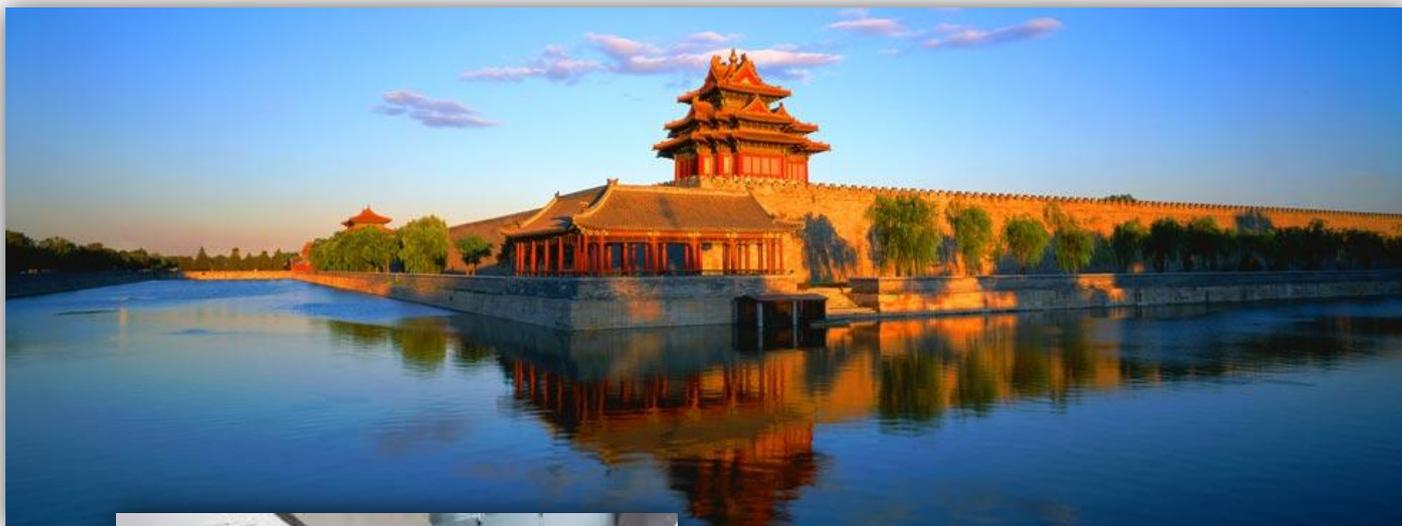
В то же самое время энтузиазма по поводу облигаций или акций тоже нет. Как бы не вели себя облигации в течение следующего десятилетия, с десятилетним доходом около 2% в США, Великобритании, Испании и Италии, и менее 1% во Франции, Германии и Японии, им будет сложно показать устойчивый доход с поправкой на риск, который будет сопоставим с достигнутым уровнем прошлых трех с половиной десятилетий. Не удивительно, если постоянный доход фактически будет близким к нулю или даже отрицательным после инфляции в течение следующего десятилетия. Постоянный доход в США на текущий момент аналогичен доходу на уровне с конца 1940-х до середины 1950-х гг. Начиная с конца 1950-х, в 1960-е и 1970-е по инвестициям в десятилетние облигации США получены отрицательные доходы за вычетом инфляции.

По акциям картина более сложная. Акции США удержали оценку на уровне немного выше среднего с коэффициентами P/E примерно 17,5х прибыли. С другой стороны, корпоративные прибыли растут не очень быстро и если ФРС готова увеличить ставки, стоимость капитала может начать постепенно расти. Акции на рынках в Европе и Азии немного дешевле, чем в США, и могли бы превзойти S&P 500® в будущем, особенно, если американская валюта будет оставаться сильной.

Но даже если золото или финансовые активы (такие как облигации или акции) не будут выглядеть особенно привлекательными, инвесторы все равно должны куда-то вкладывать свои деньги. Есть шанс, что один или возможно два из этих активов будут довольно интересны в течение следующего десятилетия или около того. Проблема в том, что заранее не известно, что это будет за актив. Это аргумент в пользу диверсифицированного инвестиционного портфеля. В прошлом, которое не

является гарантией будущих результатов, наличие золота как части диверсифицированного портфеля, немного улучшило бы долгосрочные доходы с поправкой на риск. Золото способно защитить доходы портфеля в периоды высокой инфляции, реальных отрицательных процентных ставок, войны и снижающихся поставок добывающей промышленности, но может снизить показатели портфеля в большинство других периодов.

## Китай и новый меняющийся Мировой Порядок



Возможно, это и не самая лучшая тема для обсуждения во время семейного обеда, но 30 ноября китайский юань был включен Международным Валютным Фондом (МВФ) в валютную корзину специальных прав заимствований. Это знаменует начало новой эры мирового экономического порядка.

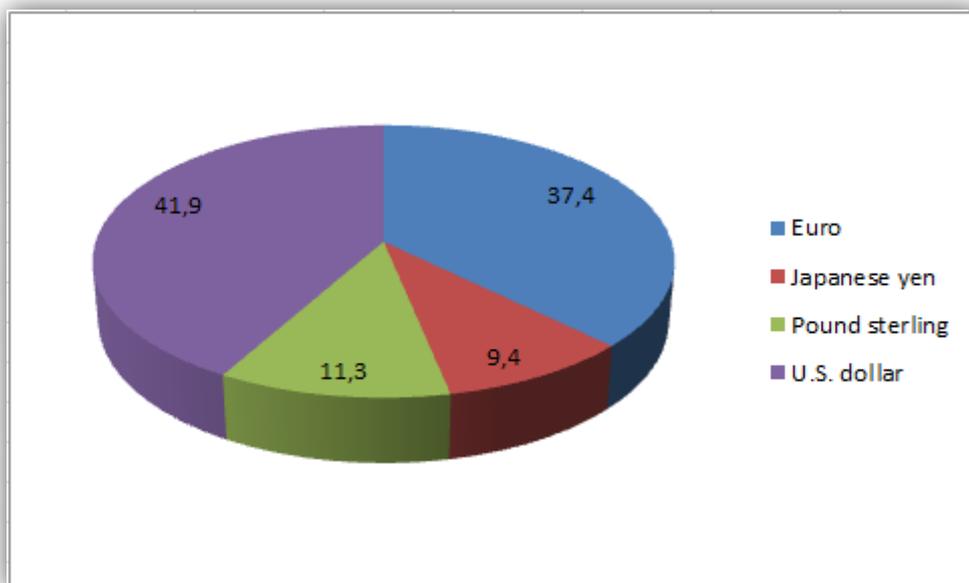
Само по себе такое принятие не вызовет кардинальных изменений в использовании юаня, подняв его статус до международной резервной валюты в один день. Рост применения юаня, если это вообще когда-нибудь произойдет, займет годы.

Чем неувловимее стремительное изменение, тем больше оно покажет, что на самом деле представляет из себя Китай, или, скорее, что не представляет. В корзине юань стал первой валютой, которая принадлежит стране, не являющейся явным союзником США. К другим странам относятся Япония, Великобритания и Еврозона.

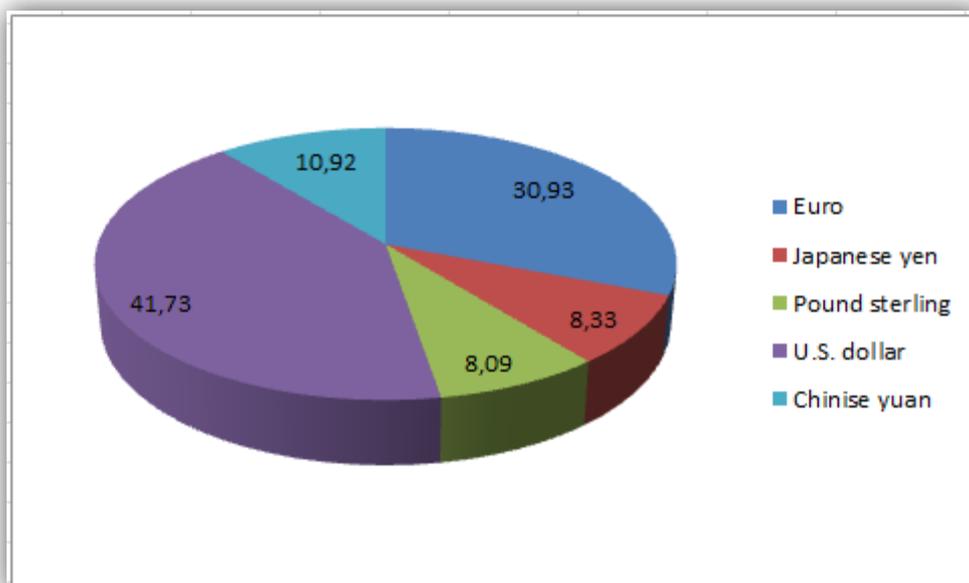
Это очень важное событие, потому что оно является частью более глобальной тенденции, отражающей увеличение экономической мощи в новых частях света. МВФ (наряду с Всемирным Банком) является ведущим финансовым институтом мирового порядка, учрежденным Соединенными Штатами и их союзниками в Бреттон-Вудсе в 1944 году.

Включение юаня в валютную корзину совпадает с попыткой реформировать эту систему в пользу новых сил. Попытка, на которую Соединёнными Штатами было наложено вето на пять лет. Важный вопрос состоит в том, как США, создатель и лидер существующей системы, справятся с этой новой сложной задачей.

*Распределение валют в корзине до включения юаня, (по данным МВФ)*

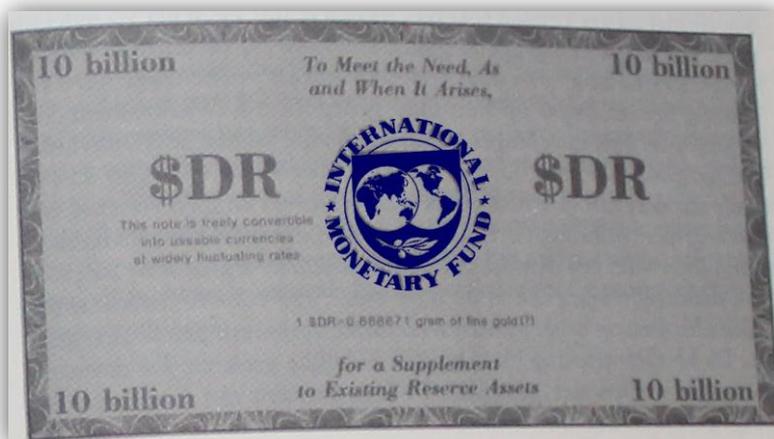


*Распределение валют в корзине после включения юаня, (по данным МВФ)*



## Происхождение SDR

Прежде чем понять события 30 ноября, важно сначала понять основу текущей системы. Когда Соединённые Штаты учредили существующий экономический порядок в Бреттон-Вудсе в 1944 году, они действовали, как это часто, с оглядкой на ошибки прошлого. США обеспечены более подходящим недвижимым имуществом и географическим расположением, чем любая другая страна в мире, с



обширными плодородными землями и речными системами, доступом к двум основным океанам и значительными барьерами против любых основных угроз. Но эти подарки судьбы являются одновременно благословением и проклятием, поскольку, в то время как они обеспечивают огромную продуктивность и, следовательно, силу, они также искушают изоляцией; американцы любят прятаться за своими океанскими барьерами и наслаждаться континентальным раем.

Это искушение было настолько велико, что первые 150 лет своего существования Соединённые Штаты делали именно это: охраняли торговые пути и защищали свою собственную стратегическую позицию, редко вмешиваясь в политику на других континентах. Из комфортного состояния США были выведены сначала Первой мировой войной, затем и Второй. К 1944 году урок, извлеченный США из происходившего, состоял в том, что им необходимо было обеспечить свое присутствие, чтобы в первую очередь предотвратить подобные ситуации. Самой разумной стратегией было приложить все усилия, чтобы заблокировать рост любой крупной коалиции или конкурента. С оценочным объемом валового внутреннего продукта в 50% мировой доли в 1945 году Соединенные Штаты были в состоянии сделать это.

Итоговый мировой порядок достаточно отличался от того, который существовал до этого, по большей части из-за различий между Соединёнными Штатами и Соединённым Королевством, предшественником нового мирового гегемона. По площади США в 30 раз превышают Британские Острова. Сила Британской Империи заключалась в приумножении и умелом управлении заморскими территориями, в следовании колониальному климату тех времен; империя, в конечном счете, охватывала четверть земной поверхности. Колонии эксплуатировались в интересах колонизатора главным образом из-за своих ресурсов, отчасти ограничивая свое собственное развитие. Даже Китай, который номинально избежал колонизации, подвергся захвату и был разделен сначала Западными державами, а затем Японией.

Соединенные Штаты, напротив, избавились от статуса колонии только 170 лет назад, и, хотя Вашингтон несерьезно относился к своим владениям на Филиппинах, именно президент США, Вудро Вильсон, подписал бумагу, которая, в конечном счете, покончила с империализмом. Таким образом, стиль руководства миром, принятый США, был гораздо ближе к использованию нормативного давления, чем к силовому навязыванию своей воли (хотя, правда, они не прочь были использовать

манипуляции и государственные перевороты для продвижения своих интересов). Они содействовали самоопределению и демократии везде, где это только было возможно, поощряли свободную торговлю, гарантируя морские пути со своим доминирующим флотом, и бросили вызов Советскому Союзу в своих попытках доминировать в Евразии. Ценой, которую Соединенные Штаты назначили за свои услуги, был контроль. США вложили деньги в Западную Европу и Японию и развили эти силы, как полезных лейтенантов для своей роли мировых жандармов; вместе эти промышленные страны сформировали сегодняшний мир, частично посредством институтов, созданных в Бреттон-Вудсе, таких как МВФ.

Когда эти институты были созданы, Соединенные Штаты также стали монополизировать международный валютный рынок. Еще одной особенностью нового порядка стало воссоздание золотого стандарта, что сделало доллар мировой резервной валютой по определению. Эта роль дает своему владельцу большую силу, потому что внешний спрос на их валюту позволяет печатать ее без последствий для себя, чего другие сделать не могут. Хотя США в конечном счете следовали этому курсу, они изначально не хотели обесценивать свою валюту, печатая еще больше долларов, и в результате сложилась ситуация с глобальной нехваткой доступных долларов для иностранных центральных банков. SDR были созданы в 1969 году, как новый вид мировой резервной валюты, что-то вроде «золотой бумаги», которая могла быть использована для расчетов между центральными банками вместо доллара. (Официальные учреждения могли владеть SDR, и они могли обменять их по требованию на определенную сумму золота; валюта была предназначена для того, чтобы содействовать кредитованию между странами-должниками и странами-кредиторами на государственном уровне).

Но SDR так и не сыграли решающую роль, отчасти потому, что после 1971 года появилась новая система плавающих курсов валют, при которой теперь уже девальвированный доллар сделал золотой стандарт несостоятельным. Эта новая система подорвала роль SDR как альтернативы доллару, потому что в отсутствие золотого стандарта Соединенные Штаты могли свободно печатать больше долларов, смягчая предыдущую нехватку. SDR сами по себе стали обмениваться не на золото, а для определенное количество избранной группы признанных валют. Это – элитная группа, к которой юань только что присоединился. Когда появилась система валют с плавающим курсом и доллар был освобожден от своих золотых оков, международные центральные банки стали ее придерживаться, оставив SDR в тени. В течение всего своего существования SDR, выпускаемые самим МВФ, никогда не составляли более 6% всех международных резервов.

### **Новая реальность**

Но господство Соединенных Штатов и их состоятельных союзников над глобальной экономической системой всегда имело дату окончания срока, потому что с практической точки зрения страны с более низким доходом, при наличии у них возможностей, могут расти гораздо быстрее, чем богатые. Страны с более низким доходом ориентируются на более богатых коллег. Богатая страна должна разрабатывать новые технологии и техники, чтобы обеспечить себе рост, а это часто длительный процесс. Страны же с более низким доходом могут применять опробованные и проверенные методы и технологии, которые сделали богатые страны богатыми. Конечно, нужно учитывать теорему Пуассона (закон небольших чисел), согласно которой эффект от роста преувеличивается тем фактом, что процент повышения от небольшого числа в действительности является меньшим увеличением, чем аналогичный рост более крупной экономики. Это означает, что

иногда цифры, показывающие большой прирост, на самом деле не такие впечатляющие, какими они кажутся вначале. Тем не менее, первое правило перевесило второе, и многие страны с более низким доходом добились сильного роста на фоне более благополучных. В прошлых столетиях, страны с более низким доходом обычно захватывались более богатыми колонизаторами, но, даже если им удавалось этого избежать, это не гарантировало им того, что они могли бы привлечь опыт и капитал, требуемый для развития (Япония в данном случае является известным исключением).

Новая система, управляемая США, положила всему этому конец; глобализация, безопасность и свободная торговля дали странам с более низким доходом возможность что-то сделать для своего роста, при условии, что они изначально выберут правильное направление. Последние 70 лет в истории были развитием, особенно последние 25 лет с момента окончания Холодной Войны, когда управляемая США система была действительно ослаблена. Таким образом, в результате роста по всему миру – сначала среди союзников Соединенных Штатов, а затем в Латинской Америке, Азии и позже в Африке — доля мирового ВВП США сократилась до 22% в 2015 году.



США пришли к выводу, что, оставаясь все еще невероятно успешными, они больше экономически не доминируют, как это было раньше, в основном в результате происходящего еще где-то развития. Ситуация сама по себе не уникальна. США и Германия обогнали в экономическом плане Великобританию задолго до того, как Лондон утратил свою роль мирового лидера. Соединённым Штатам еще предстоит испытать то же самое, но учитывая их географические преимущества, возможно, это будет не в этом столетии. Но, как и у Великобритании до них, у Соединенных Штатов есть преимущества: рассредоточенные военно-морские базы и очень мощные вооруженные силы и «чрезмерная привилегия» контроля над международной резервной валютой. Маловероятно, чтобы



эти преимущества исчезнут в скором времени. Но есть другие арены, на которых статус-кво оспаривается и на которых новички требуют право голоса. Важно, как Соединенные Штаты справятся с этими вызовами, факты до сих пор неоднозначны.

Во время самой поздней фазы глобального роста, особенно с 2000 года до 2008 год экономический вес некоторых более бедных стран мира, входящих в «БРИКС» (Бразилия, Россия, Индия, Китай и Южная Африка), резко возрос. Кризис 2008 года, который отразился на Соединенных Штатах и их промышленных союзниках особенно тяжело, усилил важность финансовой помощи и поддержки мировой экономики со стороны МВФ. Он также увеличил дисбаланс, возникший в системе голосования МВФ, и особенно влиятельную позицию Европы, которая больше не отражает ее финансовую силу. (Действительно, в последние пять лет Европа получила беспрецедентные средства от МВФ).

В 2010 году была проведена реформа, которая удвоила финансирование МВФ со стороны всех его членов, и изменила расстановку голосов, увеличив роль Китая и России и подняв Индию и Бразилию в топ-10. Но в течение пяти лет США, единственная страна с правом вето, так и не ратифицировали реформу. Основная причина видится в следующем: Соединенные Штаты не желают выделять больше средств для финансирования этого международного рискованного мероприятия или голосовать по реформе, которая снизит их влияние на мировой арене. Похоже, что Вашингтон возвращается к своим изоляционистским инстинктам и своему желанию контролировать глобальную систему. В свою очередь, группа БРИКС создала альтернативные институты, как прямой вызов Бреттон-Вудским институтам и господству США. Появились различные банки развития и соглашения о резервах в стиле МВФ. Ещё более тревожным для США стало присоединение его бывших союзников к одному из этих учреждений – Азиатскому банку инфраструктурных изменений (the Asian Infrastructure Investment Bank) – определенно против желаний Вашингтона. И, наконец, на встрече Большой Двадцатки в апреле 2015 года звучали разные обсуждения о способах обойти Соединенные Штаты в этом вопросе, позволив реформе свершиться без их согласия.

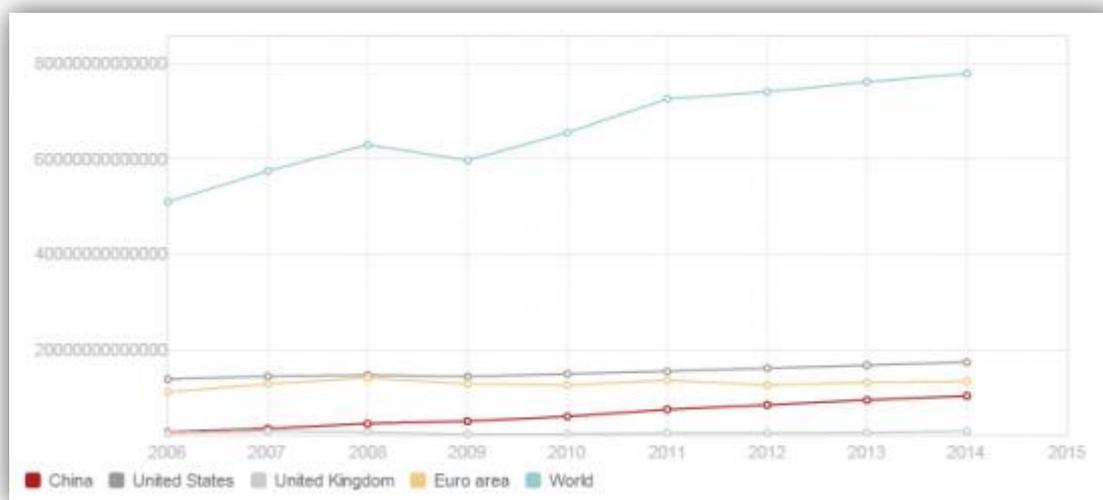
Все это придает дополнительную важность принятию китайской валюты в корзину валют SDR. Тот факт, что Китай сильно лоббировал свое вступление, говорит о том, что предпочитает продолжить развиваться в рамках существующей мировой системы – признание, что БРИКС сейчас достаточно сильна, чтобы действовать в одиночку. (Есть существенное различие в денежных средствах, доступных новым институтам по сравнению с существующим: МВФ сейчас доступен для финансирования примерно \$850 млрд., в то время как БРИКС имеет доступ почти к \$100 млрд.). США, которые владеют самым весомым голосом, также дали Китаю зелёный свет, демонстрируя готовность позволить новым участникам развиваться в рамках текущей системы, вероятно, используя возможность в дальнейшем вписать развитие китайской экономики в рамки системы США, таким образом, кооперируясь с Китаем вместо того, чтобы конкурировать с ним.

Эта готовность примечательна, особенно в сочетании с приостановлением реформы, потому что она исходит от другой части правительства США. Этот зелёный свет, данный SDR, и первоначальное разработка реформы 2010 года были результатом работы всей исполнительной власти, которое занимает более лояльную позицию по этим вопросам, тогда как ответственность за задержку реформы 2010 года лежит на Конгрессе США. Эти две силы, исполнительная власть и Конгресс, представляют варианты того, как Соединенные Штаты могут иметь дело с новыми реалиями: Они или могут вернуться обратно к изоляционизму, отказываясь от вовлечения и приспособления, после

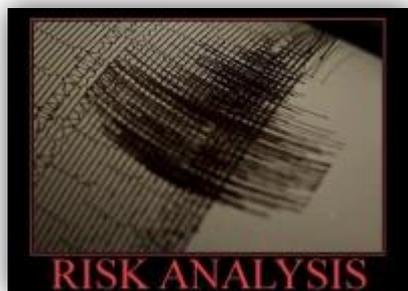
чего остальной мир, вероятно, начнет строить собственные планы, или же они могут помочь реформировать когда-то созданный ими институт.

В любом случае, если доля США в мировом ВВП продолжит сокращаться, присоединение Китая к валютной корзине SDR станет со временем еще важнее. У экономики Китая хватает своих собственных проблем, она, скорее всего, преодолет свою буферную зону, но в то же время сейчас она находится на гребне волны развивающихся экономик. При таких обстоятельствах позиция доллара США как мировой резервной валюты может постепенно стать анахронизмом. В мире без явного гегемона, возможно, отдельно взятая страна может больше позволить себе, имея резервную валюту, нежели власть над себе подобными. При таком сценарии, SDR или, например, производные инструменты (в частности, включающие ряд параметров Биткоина), могут играть роль, для которой они изначально задуманы: международный резерв. Если это произойдет, день, когда китайский юань был принят в валютную корзину, точно станет ключевым моментом.

*Динамика мирового ВВП, (по данным WorldBank)*



## Размышления о риске падения акций и наихудшем сценарии



Это высказывание так часто цитируют, что оно уже стало клише: «если вы побеспокоитесь о риске падения акций, риск их повышения позаботится о себе сам». Но в реалиях инвестиционного мира риск падения по-прежнему недостаточно просчитан в инвестиционных процессах большинства инвесторов. Уделять этому риску меньше внимания, чем он заслуживает, означает пренебречь расчетом запаса прочности. С течением времени в процессе выбора объекта для инвестирования я стал уделять анализу наихудшего сценария больше времени. Хочу поделиться с вами некоторыми соображениями на этот счет.

Самые важные вещи, которые по сути являются родственными понятиями, это прогнозируемость, область компетентности и горизонт прогнозирования.

Давайте сначала поговорим о горизонте прогнозирования. От людей часто можно слышать, что чем дольше владеешь акциями, тем меньше вероятность получения убытка. Конечно, думать только так недостаточно. Как мудро говорит Уоррен Баффет, время – друг только для хорошего бизнеса, но враг — для посредственного дела.

Копнув глубже, можно сформулировать это по-другому, применительно к инвестиционному анализу: возможность наступления наихудшего сценария практически повышается каждый год для хорошего бизнеса, но может и снижаться, даже существенно, с течением времени для посредственного.

Например, мы можем сказать, что при нормальной процентной ставке, [Coca-Cola](#) (NYSE: KO) с 15х прибыли это довольно хорошее предположение наихудшего сценария в краткосрочном периоде. Но так как активы Coca-Cola растут каждый год, возможность наступления наихудшего сценария также каждый год увеличивается, что является идеальной ситуацией.

Та же логика может быть применена к [Berkshire](#) (NYSE: BRK.B). Балансовая стоимость растет каждый год, и 1,1 раз этой стоимости – очень хороший мультипликатор наихудшего сценария без рецессии. Таким образом, наихудший сценарий для Berkshire также возрастает каждый год примерно в темпе роста балансовой стоимости.

Но нельзя сказать тоже самое о [JCPenney](#) (NYSE: JCP) или [AK Steel](#) (NYSE: AKS). Дело в том, что оба бизнеса имеют основы, которые либо вызывают значительные сомнения или по природе своей

циклически, или же и то, и другое. Сложно спрогнозировать, как эти основы отразятся на бизнесе, и придумать разумный наихудший сценарий. Это возможно, но это очень трудно.

Возвращаясь к горизонту прогнозирования. Если вы владеете акциями Coca-Cola на протяжении 30 лет, вероятность того, что вы потеряете деньги, практически отсутствует. Но, если ваш период владения — три года и вы платите 50х прибыли, вы легко можете лишиться вложений. Длительный период времени будет сглаживать эффекты от многократного расширения или сокращения, и, если вы владеете крупным хорошим бизнесом, большой временной промежуток смягчит ошибку переплаты. По крайней мере, риск потери капитала очень низок. Есть расчеты, что если бы инвестировать в [American Express](#) (NYSE: AXP) за день до того, как она обвалилась из-за скандала с растительным маслом, среднегодовой темп роста в сложных процентах (Compound Annual Growth Rate, CAGR) был бы почти таким же, как у Уоррена Баффета.

Следующие вопросы, с которыми мы сталкиваемся — прогнозируемость и область компетенции. Иногда динамика отрасли меняется так сильно, что бывает сложно оценить, что могло бы произойти, если бы все было еще хуже. Показательна в этом плане индустрия сотовых телефонов.

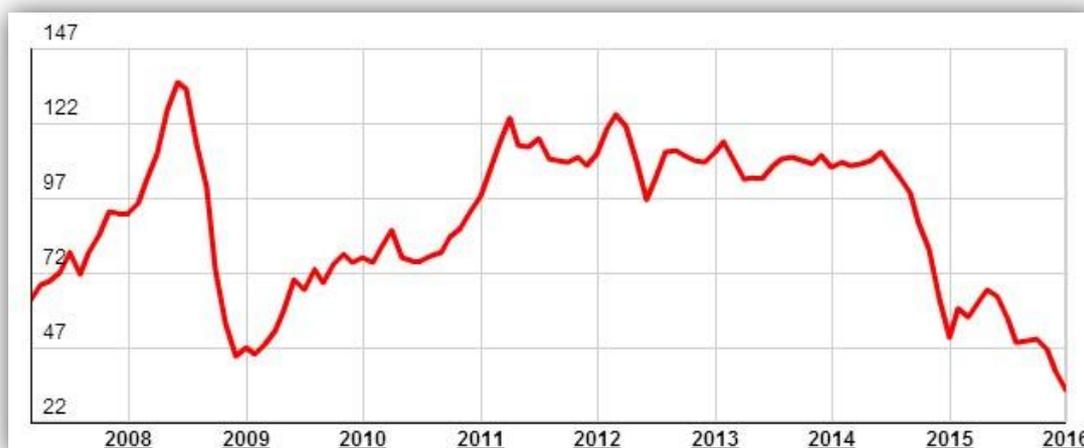
Для индивидуальных инвесторов очень часто правильный способ поведения — держаться подальше от отраслей с быстро меняющейся динамикой, потому что едва ли можно знать будущее, если вы не отраслевой инсайдер. И даже если вы отраслевой инсайдер, вы можете переоценить свои способности предвидеть потрясения. Например, [Nokia](#) (NYSE: NOK) и [BlackBerry](#) (NASDAQ: BBRY). В какой-то момент они выглядели дешевыми, и руководство обеих компаний высмеивало iPhone, когда [Apple](#) (NASDAQ: AAPL) впервые его выпустила. Вы можете использовать любые метрики, будь это [P/E](#), [P/B](#) или [P/S](#), и можете предложить наихудшие сценарии для Nokia и BlackBerry (тогда она еще называлась Research In Motion), но я сомневаюсь, что кто-то может увидеть степень падения силы прибыли и балансовой стоимости обеих компаний.



Иногда отрасль прямо выходит за пределы вашей компетентности. Розничная торговля и энергетика являются основными примерами. Обе отрасли так опасны, потому что часто можно видеть резкое падение цены акции в коротком промежутке времени, в итоге они будут казаться дешевыми, и, естественно, привлекут вэлю инвестора. Изучая, как акция торговалась в прошлом, можно очень легко сделать анализ наихудшего сценария.

Акции сектора энергетике становятся все более интересными и на испытывающем трудности долгом рынке, и на фондовом рынке. В прошлом году было много статей с анализом риска

падения акций энергетических компаний. Когда нефть упала до \$90, \$75 или \$70 использовались как наихудший сценарий. Когда нефть ушла на \$75, \$60 стали новым наихудшим сценарием и при падении нефти до \$60, \$45 стали таковым. При отметке в \$40 за баррель есть много аргументов в пользу того, что \$25 это наихудший сценарий. Впечатляюще, потому что это иллюстрирует, как легко можно вести спор без подкрепляющих его убедительных доказательств. Интересно, сколько инвесторов в энергетике действительно общались с отраслевыми инсайдерами, и прошлись по математике наихудшего сценария.



Инвестор также может столкнуться с щекотливой проблемой – он может понять отрасль и бизнес, но вычислить наихудший сценарий очень сложно, потому что история не повторяется; она только рифмуется. Меняются процентные ставки, меняются темпы инфляции, и спрос/предложение тоже не стоят на месте; и тут непонятно, что станет наихудшим сценарием в краткосрочной и среднесрочной перспективе. Дальнейшее усложнение проблемы — отрасль тоже могла измениться. Я думаю, что хороший пример сегодня – медиа-компания. Здесь мы столкнулись с быстро меняющейся динамикой в отрасли, резко меняющимися привычками и взглядами потребителей, высоким левэриджем и беспрецедентно низкими процентными ставками в США. Каков мультипликатор наихудшего сценария для [Viacom](#) (NASDAQ: VIAB) или [Fox](#) (NASDAQ: FOXA)? 10x прибыли? Четырёхкратное [EV/EBITDA](#)? Шестикратное Цена/Чистый денежный Поток (Price/Free Cash Flow)? Это трудно; это — искусство; но это крайне важно.

Давайте снова себе напомним, что, чем короче инвестиционный горизонт, тем важнее, какой будет краткосрочный наихудший сценарий. Чем больше инвестиционный горизонт, тем менее важен краткосрочный наихудший сценарий. Баффет однажды сказал, если вы правильно понимаете бизнес, вы заработаете много денег. Если вы платите слишком много, вы должны долго им владеть. Риск падения курса акций, даже в течение периода владения от трёх до пяти лет, вполне реален. Покупка как можно ближе к наихудшему сценарию может оказать значительное влияние на результаты вложения.



## Приглашаем Инвесторов, Трейдеров, Авторов статей и Аналитиков в Сообщество ProValue!



Сообщество ProValue объединяет Вэлью Инвесторов и практиков опционных стратегий в единое целое, позволяя сообща исследовать торговые и инвестиционные стратегии.

Сегодня мы приглашаем практиков инвестирования к обсуждению исследования по трофейным компаниям, стратегиям Черных Лебедей, индексным и VIX стратегиям работы с волатильностью. Для наших участников доступны не только обширная wiki и видеотека, но и [продвинутые инструменты анализа акций](#).

**Value означает ценность, значение, смысл!** ProValue — это методы, исследующие фундаментальные ценности, преимущества и смысл в инвестировании.

Мы не используем технический анализ, предсказания поведения рынка, прогнозы «экспертов». Мы выявляем неэффективности рынка, исследуем истинную стоимость активов, находим сделки, дающие **преимущество перед другими участниками рынка**.

Присоединяйтесь к обсуждениям и вступайте в Сообщество!

Становитесь участником нашего сообщества. Выкладывайте свои полезные материалы по инвестированию, мысли по торговым стратегиям, *best practice* которые у вас выработались. Участвуйте в наших исследованиях и применяйте полученные знания на практике. Вступайте в закрытые разделы и получайте торговые рекомендации наши и наших участников.



## Для участников Сообщества ProValue



Всем участникам в открытом доступе предоставляются обширные материалы по нашим стратегиям работы на различных рынках (газа, кофе, металлов, акций, индексов и т.п.), наши сделки, которые мы открываем на своих счетах и счетах клиентов, а так же много информации, позволяющей понять логику поиска сделок с соотношением риск-прибыль 1 к 10 и выше.

Данные материалы доступны всем желающим, кто готов постигать Вэлью подход не только в анализе акций, но и опционов, фьючерсов на различных рынках.

Ниже перечислены некоторые из доступных материалов:

- [ЭкспрессКурс «Инвестирование в Акции»](#)
- [Более 18 видеоуроков по Вэлью Инвестированию и Умной Спекуляции](#)
- [Инвестиционный Альманах](#)

**Обучение в Академии ProValue** — это обширная практика Вэлью Инвестирования и продвинутых Опционных Стратегий. Объединение подходов фундаментального вэлью анализа акций и рынков с преимуществами опционных стратегий, позволяют уверенно инвестировать на любом типе рынков.

Кроме учебных и практических материалов, мы предоставляем рабочие инструменты.

**ProValue Analytics** — это не имеющие аналогов в мире Инструменты, для Экспресс Анализа Акции, Компаний и Опционов.

Поскольку рынки постоянно меняются, появляются новые возможности, вырисовываются новые торговые стратегии, то нам нужны аналитики, трейдеры, инвесторы, которые готовы участвовать в наших исследованиях, делиться наработками, использовать результаты в своей торговле. Нам нужны авторы статей, которые не просто желают рассказать свои мысли, идеи другим участникам нашего Сообщества, но и получать обратную связь, критику, пояснения относительно слабых сторон ваших стратегий.

Приветствуем всех, кто разделяет наши ценности Вэлью подхода в Сообществе ProValue! Участвуйте в наших внутренних мероприятиях, делитесь своим опытом, используйте наши наработки в своей практике.

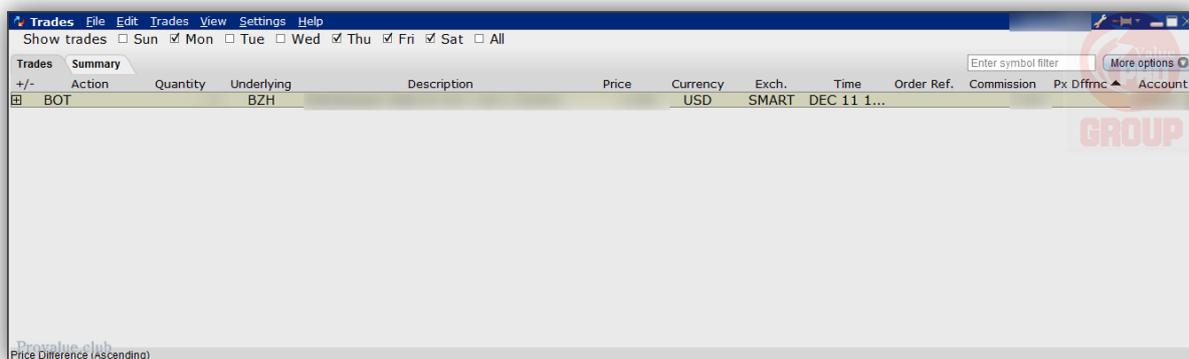
Желающие участвовать, могут регистрироваться тут в сообществе, или писать нам на [ask@provalue.ru](mailto:ask@provalue.ru) для индивидуального общения. Так же не забывайте про [Skype-консультации](#), которые доступны всем.

## Закрытые и открытые нами сделки

### 1. Анти-Вэлью стратегия по Beazer Homes USA Inc. (BZH)

11 декабря закрыта успешно опционная стратегия по BZH – антивэлью компании.

**Доходность +1% к портфелю**



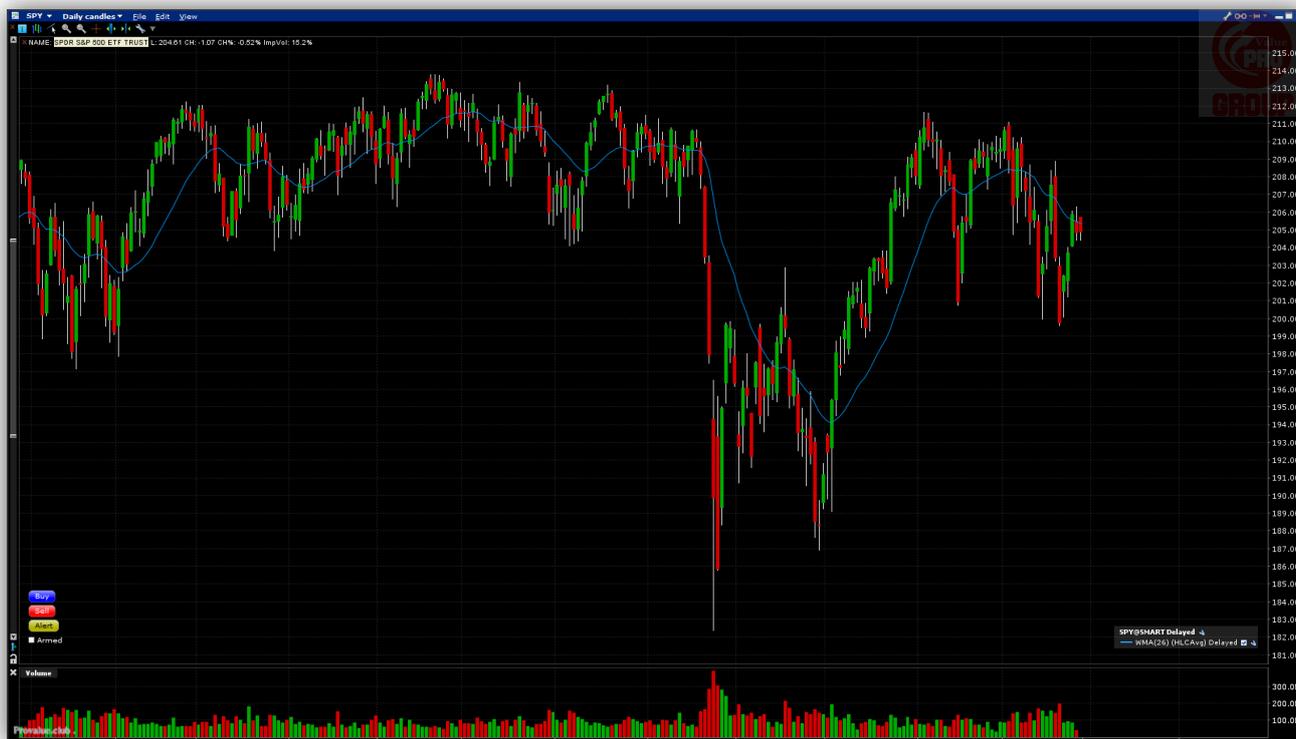
## 2. Колл спреды на SPY

28 Декабря закрыты Колл спреды на SPY. До экспирации оставалось 3 дня и рынок начал показывать слабость на графиках, поэтому было решено закрыть то, что было с небольшой прибылью, а также не уйти в убыток поскольку колл спред был не в деньгах. За один-два дня тета опционов съела бы всю прибыль, поскольку к концу экспирации распад премий ускоряется по нарастающей.

**Доходность +1% к портфелю**



Trades	Summary	+	-	Action	Quantity	Underlying	Description	Price	Currency	Exch.	Time	Order Ref.	Commission	Px Dffnc	Account
				BOT	10	SPY	DEC 31 '15 208 Call Option	0.20	USD	ISE	09:45:42		12.67		U1416...
				SLD	10	SPY	DEC 31 '15 206 Call Option	0.77	USD	ISE	09:45:42		7.95		U1416...



### 3. Потери

1. **-2,8% на золоте** после заседания ФРС не было ожидаемой реакции. ФРС впервые за десять лет повысила ставки до 0,5 с 0,25. Реакция рынка оказалась как обычно неоднозначной и переваривалась несколько дней до конца недели. Мы думаем, что последствия еще будут проявляться в обозримом будущем.

2. **-0,7% на индексах E-mini**





## Результаты работы Фонда ProValue

Пригласи друга и получи один месяц бесплатного членства в Сообществе.

Не понимаете язык Альманаха, вы можете пройти обучение в [Академии ProValue](#) онлайн.

Имея \$5000-10000 счет, новички, не прошедшие обучение, умудряются потерять более \$3000, в первые месяцы! Пройдя обучение в академии, вы больше не будете совершать глупых ошибок и научитесь на ошибках других и, наконец, начнете зарабатывать на бирже.

### Убыточные и нейтральные сделки

Потери по убыточным сделкам составили -3,5%

## Итоги Декабрь 2015г.

**Итого Потерь: -3.5%\***

**Итого Прибыль: +2.0%\***

**Итого Чистая Прибыль: -1.5%\***

**Консервативный:** Для консервативного портфеля в \$15 000 доходность **-12%**

**Спекулятивный:** Для агрессивного портфеля в \$10 000 доходность составит **-18%**

\* сумма указана исходя из портфеля в \$10 000. Сделки открывались на большем портфеле, что дает пропорциональный результат.

## Доступные Материалы

- [Построение Графиков и Анализ Волатильности в торговой платформе TWS IB](#)
- [Анти-вэлью кандидат JOY - Joy Global](#)
- [Рост автокредитов и ипотечных кредитов](#)
- [Куда инвестировать? Анализ фармацевтических компаний](#)
- [Акции и нефть в США: "умные деньги" увеличивают продажи](#)
- [Как Анализировать Акцию на примере Pandora Media Inc \(P\)](#)
- [Стратегия Черного Лебедя на SPY](#)
- [Как безопасно выбирать дивидендные компании? Мастер-класс Андрея Макарского](#)
- [Что и зачем надо знать инвестору, про Денежные Поток компании? \(видео\)](#)
- [Как Анализировать Акцию на примере Pandora Media Inc \(P\) \(видео\)](#)

## Обучение в Академии ProValue

### Вэлью Инвестирование

Вы научитесь:

- Правильно выбирать акции с точки зрения бизнеса;
- Покупать надежные компании с конкурентным преимуществом по приемлемой цене, и потенциалом для многолетнего роста;
- Находить компании с потенциалом 10-ти кратного роста;
- Находить компании, торгующиеся ниже ликвидационной стоимости на плохих новостях;
- Мыслить так же как Уоррен Баффет и Питер Линч.

<http://Value.ProValue.ru>



### Продвинутые Опционные Стратегии

Вы научитесь:

- Открывать сделки с соотношением риск/прибыль 1 к 10 и выше;
- Находить и использовать конкурентное преимущество перед рынком;
- Зарабатывать при любом движении рынка;
- Не использовать стоп-лоссы, и никогда не жалеть, что рынок пошел туда, куда вы думали, но уже без Вас.

<http://Options.ProValue.ru>





## **Хотите получать инвестиционные рекомендации В Реальном Времени?**

- Все сделки открываются на собственном и инвестиционном капитале с 2009 года.
- Философия компании заключается в постоянном поиске новых инвестиционных возможностей.
- **Подробный анализ** каждой рекомендуемой сделки, компании, рынка, риск-менеджмента.
- **Подробное описание** точки входа и стратегий выхода из позиции. Даже новичок сможет следовать нашим рекомендациям.
- **Полная открытость и простота.** Вы не покупаете «Кота в мешке». Наш подход, стратегии, открытые сделки вы можете получить в открытом доступе на нашем блоге, и в ежемесячном Альманахе.

<http://ProValue.club/blog/Recommendations>



## Хотите еще?

Мы надеемся, что Вам понравилась представленная информация!

Если вы хотите получать полезные материалы регулярно БЕСПЛАТНО, и всегда быть в курсе актуальных инвестиционных возможностей, то подписывайтесь на АЛЬМАНАХ:

[www.Almanac.ProValue.ru](http://www.Almanac.ProValue.ru)



## Академия PROVALUE.RU

Ведущий аналитик  
**Андрей Макарский**

Организаторы  
**Василий Дейнега**  
**Андрей Макарский**

Контакты  
email: [ask@provalue.ru](mailto:ask@provalue.ru)  
site: [www.ProValue.ru](http://www.ProValue.ru)