

Д.А. Корнилов<sup>1</sup>, Е.В. Корнилова<sup>2</sup>

## ИНДИКАТОР УОРРЕНА БАФФЕТА И КОРРЕКЦИЯ НА РЫНКЕ

<sup>1</sup>Нижегородский государственный технический университет

им. Р.Е. Алексева, г. Н. Новгород

<sup>2</sup>Национальный исследовательский Нижегородский государственный университет им. Н.И. Лобачевского, г. Н. Новгород

Рассмотрены доходность, капитализация и портфель компании Berkshire Hathaway, которую возглавляет известный миллиардер и инвестор Уоррен Баффет. Проведен анализ «индикатора У. Баффета», который характеризует степень «переоценённости» рынка акций. Приведены данные за 50 лет по динамике ВВП США, индекса Wilshire Total Market США, индикатора У. Баффета или TMC/GDP. Представлена модель ожидаемой доходности инвестиций в фондовый рынок в ближайшие 8 лет, которая основана на индикаторе TMC/GDP. Обозначено влияние программ количественного смягчения Федеральной резервной системы, понижения процентных ставок и объемов *buyback* компаний (с 1999 года) для поддержания фондового рынка. В статье приведены сопоставления параметров фондового рынка в период распространения коронавируса.

**Ключевые слова:** бай-бек акций, капитализация, фондовый рынок, доходность, инвестиционный портфель, Уоррен Баффет, Berkshire Hathaway, монетарная политика.

Уоррен Баффет возглавляет зарегистрированный в США многонациональный конгломерат Berkshire Hathaway с рыночной капитализацией на текущий момент более \$500 млрд и входящий в шестерку крупнейших компаний из индекса S&P. У.Баффет получил прозвище «Оракул из Омахи», т.к. известен эффективностью своих сделок на фондовом рынке и успешным предвидением кризисов. Инвестировать он начал с 11 лет вложив лично заработанные \$120 в акции. В 1956 году У.Баффет основал свою собственную управляющую компанию с капиталом \$105 тыс., из которых ему принадлежало всего \$100. Уже через 16 лет его \$100 превратились в \$1 млн [1]. Сейчас Berkshire Hathaway Inc. по капитализации следует за такими гигантами из индекса S&P как Apple, Microsoft Corporation, Amazon, Alphabet (Google) и Facebook. Доходность акций Berkshire Hathaway Inc. с 1965 года в среднем составляла 20,3% в год, т.е. в 2 раза больше, чем средний рост крупнейших компаний США из индекса S&P (табл. 1) [2].

Таблица 1.

**Сравнение доходности акций Berkshire Hathaway Inc.  
и индекса S&P с 1965 года**

Год	Annual Percentage Change Year in Per-Share Market Value of Berkshire	Annual Percentage Change in S&P 500 with Dividends Included
1965	49.5%	10
1966	-3.4	-11.7
...	...	...
2019	11	-31.5
Compounded Annual Gain – 1965-2019	20.3%	10.0%
Overall Gain – 1964-2019	2,744,062%	19,784%

В итоге с учетом сложного процента за 55 лет рост акций Berkshire Hathaway Inc. составил 2,744,062%, что значительно превысило доходность индекса S&P за эти годы 19,784%. Сейчас Berkshire Hathaway Inc. владеет долей в 63 дочерних компаниях [2], а также в портфель входят акции на сумму более \$200 млрд. Согласно последнему отчету от 30 июня 2020 года структура портфеля [3] (табл. 2).

Таблица 2.

**Портфель «Уоррена Баффета» на 30.06.2020**

Компания	Символ	Стоимость на 30.06.2020, \$	Кол-во акций	% портфеля
APPLE INC	AAPL	89,432,750,000	245,155,566	44.18%
BANK AMER	BAC	21,968,954,000	925,008,600	10.86%
COCA COLA	KO	17,871,999,000	400,000,000	8.83%
AMERICAN	AXP	14,433,339,000	151,610,700	7.13%
KRAFT HEINZ	KHC	10,384,494,000	325,634,818	5.13%
Прочие акции с долей в портфеле менее 4%				23,87%
Общая стоимость на 30.06.2020 (\$)		202,411,166,000		100%

При этом компания Berkshire Hathaway Inc. не забывает о рисках инвестирования и поэтому постоянно держит значительную сумму средств на расчетном счете, а также средства в виде краткосрочных казначейских облигаций США. Такая стратегия позволила несколько раз удачно пополнить инвестиционный портфель на «низах» благодаря формированию денежной «подушки безопасности». Но в 2020 году за 1 квартал компания на фоне распространения коронавируса потеряла \$49,7 млрд, хотя уже во втором квартале вернула более половины убытка \$26,295 млрд [3].

Перейдем к «индикатору У. Баффета», который, благодаря интервью известного инвестора для журнала Fortune Magazine, стал достаточно популярным. В 2001 году У. Баффет высказал мнение, что степень переоценённости рынка акций можно определить на основе соотношения рыночной капитализации всех акций США к ВВП страны. Чем выше показатель, тем ближе фондовый рынок к коррекции. Согласно данным сайта gurufocus с 1970 года по ВВП (GDP) и индексу Wilshire Total Market, который отражает общую рыночную капитализацию всех компаний США, сейчас наблюдается значительное превышение индекса (рис. 1).



Рис. 1. ВВП США и индекс Wilshire Total Market США [4]

Отношение показателей (индикатор У. Баффета): индекс Wilshire Total Market США (ТМС) к ВВП США (GDP) представлено на рис. 2.



Рис. 2. Индикатор У. Баффета или TMC/GDP [4]

Основываясь на исторических оценках, принято интерпретировать степень «перегретости» фондового рынка, как показано в табл. 3 [4].

Таблица 3.

Оценка значений индикатора TMC/GDP

Ratio = Total Market Cap / GDP	Valuation	Оценка значения индикатора
Ratio ≤ 73%	Significantly Undervalued	Значительно недооценен
73% < Ratio ≤ 93%	Modestly Undervalued	Умеренно недооценен
93% < Ratio ≤ 114%	Fair Valued	Справедливая стоимость
114% < Ratio ≤ 135%	Modestly Overvalued	Умеренно переоценен
Ratio > 135%	Significantly Overvalued	Значительно переоценен
Where are we today (2020-09-26)?	Ratio = <b>173.5%</b> , <b>Significantly Overvalued</b>	Текущее значение = <b>173.5%</b> , <b>Значительно переоценен</b>

По мнению Уоррена Баффета, это «лучший единичный показатель». Всего за несколько месяцев до лопнувшего «пузыря» доткомов, фондовый рынок в период 1981-1998 гг. рос на 13 % в год. В ноябре 1999 г. индикатор

тор TMC/GDP был на уровне 130 %, а индекс Доу-Джонса соответствовал 11 000. В своем выступлении перед друзьями и руководителями бизнеса Уоррен Баффет отметил: «Я хотел бы утверждать, что мы не можем даже отдаленно приблизиться к этим 12,9 % ...». Через два года после этой статьи индекс Доу-Джонса упал до 9000 [5], а индикатор TMC/GDP к ноябрю 2001 г. снизился до 98 %. Кризис 2008 г. привел к тому, что в марте 2009 г. значение индикатора TMC/GDP достигло 52 %. Это дало «толчок», и за последующие 12 лет рынок достаточно хорошо вырос до 173,5 % по индикатору TMC/GDP (по состоянию на 26.09.2020, рис. 2).

На рис. 3 представлена модель с сайта *gurfocus* [4], которая основана на индикаторе TMC/GDP. На ее основе рассчитана вероятная доходность инвестиций в фондовый рынок в ближайшие 8 лет, что примерно соответствует продолжительности полного экономического цикла. В основу модели заложены усредненные значения индикатора TMC/GDP за последние 20 лет. На сегодняшний день общий рыночный индекс равен \$ 33,8 трлн (рис. 1), что составляет около 173,5 % от последнего объявленного ВВП (рис. 2), т.е., рынок значительно переоценен (табл. 3). Соответственно, на ближайшие 8 лет фондовый рынок США рассчитан на среднегодовую доходность – 2,6 % (рис. 3, базовый сценарий), оцененную на основе исторических оценок фондового рынка. Сюда входят дивиденды, доходность которых в настоящее время составляет 1,7 %.

Модель ожидаемой доходности, основанная на индикаторе TMC/GDP, учитывает три сценария (рис. 3): тенденция к недооценке ( $TMC/GDP = 0,7 * \text{среднее за последние 20 лет}$ ) в течение следующих 8 лет от текущих уровней; тенденция к справедливой стоимости ( $TMC/GDP = \text{среднее значение за последние 20 лет}$ ) в течение следующих 8 лет; тенденция к переоценке ( $TMC/GDP = 1,3 * \text{среднее значение за последние 20 лет}$ ) в течение следующих 8 лет. Приводится также *фактическая годовая доходность фондового рынка за 8 лет*. На 30 августа 2012 г. это значение составляет 11,8%, т.е., если бы мы вложили в конце августа 2012 г. в индекс S&P, то рост за 8 лет составил бы в  $(1+0,118)^8=2,44$  раза или на 144%. Если принять значение индекса S&P в конце августа 2012 г. равным 1400 пунктов, получим значение индекса на конец августа 2020 г.  $1400*2,44=3416$  пунктов. По рис. 3 видно, что средняя доходность за 8 лет находится практически всегда в диапазоне между крайними линиями. Таким образом, по представленной модели в ближайшие 8 лет инвесторов ожидает доходность от -6,5 % до 0,7 % или -2,4 % при справедливой стоимости активов. Поэтому, с точки зрения индикатора TMC/GDP, в настоящее время рынок «значительно переоценен». Однако следует учесть еще

несколько факторов, поскольку условия постоянно меняются, и современный рынок не такой, как 8 или 20 лет назад.

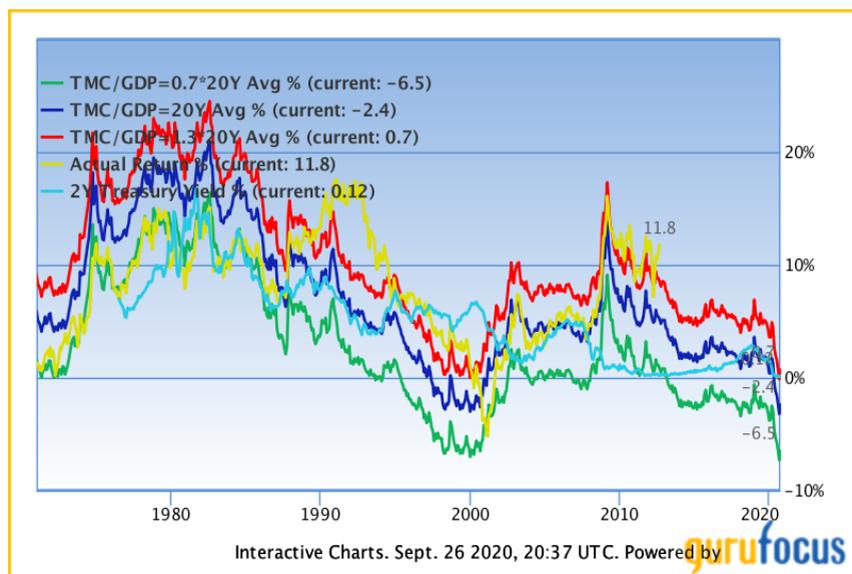
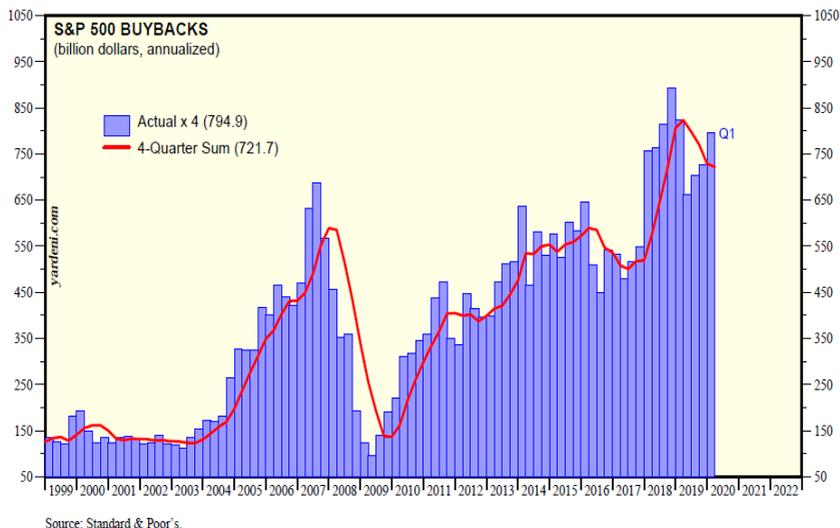


Рис. 3. Прогнозируемая и фактическая доходность фондового рынка [4]

В частности, за десятилетний период до пандемии с 1 квартала 2009 г. по 1 квартал 2019 г. кумулятивный денежный поток в *buyback* компаний из списка S&P500 составил \$ 4,9 трлн, а программы количественного смягчения (англ. *Quantitative easing*, *QE*) ФРС обеспечили приток дополнительных средств на рынки практически \$ 3 трлн [6]. Дополнительно в первой половине 2020 г. экономика США практически «залилась» ликвидностью для преодоления последствий коронавируса. Подписанный пакет мер поддержки составил практически \$ 3 трлн, что соответствует объемам программы QE ФРС за 10 лет или 15 % ВВП страны за аналогичный период 2019 г. В сентябре конгресс США обсуждал новый пакет поддержки экономики объемом не менее \$ 1 трлн.

По данным РБК, объемы программ обратного выкупа американских компаний составили \$ 519,4 млрд в 2017 г., \$ 806,4 млрд. в 2018 г. На 2019 г. был прогноз от Goldman Sachs в размере \$ 940 млрд., но по факту объемы оказались ниже, чем в 2018 г. На рис. 4 представлены данные Yardeni Research, Inc [7] о размерах бай-бека компаний из индекса S&P 500 с 1999 г., в том числе, за прошедшие 4 квартала – \$ 721,7 млрд. Именно

поэтому, несмотря на то, что индикатор ТМС/GDP сейчас «значительно переоценен», рынок продолжает расти, в том числе, за счет низких ставок ФРС США. Так, в начале 2008 г. процентная ставка ФРС составляла 4,25 %, а сейчас опустилась до минимума 0,25 %.



**Рис. 4. Объемы программ обратного выкупа американских компаний из индекса S&P 500 [7]**

Постепенно происходит увеличение дефицита бюджета США: 2018 год – 779 млрд; 2019 год – \$984 млрд; по прогнозам Бюджетного управления Конгресса (СВО) 2020 год – до \$3,7 трлн, то есть до уровня 40-х годов. Это составит 17,9% ВВП – максимум со времен Второй мировой войны. Для сравнения, в период финансового кризиса в 2009 году отрицательное сальдо составило \$1,413 трлн, или 9,8% ВВП [8].

Остается вопрос: какие еще инструменты, кроме программ QE ФРС, понижения процентных ставок, *buyback* компаний будут использованы для поддержания фондового рынка?

© Корнилов Д.А., Корнилова Е.В., 2020.

#### Библиографический список

- [1] Авдеева А. Оракул из Омахи. История успеха Уоррена Баффета // Сайт Forbes.ru. [Электронный ресурс]. – URL: <https://www.forbes.ru/milliardery/366109-orakul-iz-omahi-istoriya-uspeha-uorrena-baffeta>

- [2] Official Home Page BERKSHIRE HATHAWAY INC. Сайт [berkshirehathaway.com](https://www.berkshirehathaway.com). [Электронный ресурс]. – URL: <https://www.berkshirehathaway.com/>
- [3] Инвестиционный портфель акций Уоррена Баффета 2020 года // Сайт [buffett.online](https://www.buffett.online). [Электронный ресурс]. – URL: <https://www.buffett.online/portfolio>
- [4] Buffett Indicator: Where Are We with Market Valuations? Сайт [gurufocus.com](https://www.gurufocus.com). [Электронный ресурс]. – URL: <https://www.gurufocus.com/stock-market-valuations.php>
- [5] Warren Buffett On The Stock Market // Сайт [fortune.com](https://archive.fortune.com). [Электронный ресурс]. – URL: [https://archive.fortune.com/magazines/fortune/fortune\\_archive/2001/12/10/314691/index.htm](https://archive.fortune.com/magazines/fortune/fortune_archive/2001/12/10/314691/index.htm)
- [6] Цегоев В. Вирусный обвал: экономика США сократилась почти на треть в II квартале 2020 года // Сайт [RT](https://russian.rt.com). [Электронный ресурс]. – URL: <https://russian.rt.com/business/article/769187-ekonomika-ssha-padenie-rekord>
- [7] Corporate Finance Briefing: S&P 500 Buybacks & Dividends, September 4, 2020 // Сайт [Yardeni Research, Inc.](https://www.yardeni.com) [Электронный ресурс]. – URL: <https://www.yardeni.com/pub/buybackdiv.pdf>
- [8] Дефицит бюджета США за 8 месяцев фингода вырос в 2,5 раза, в мае - в 1,9 раза // Сайт [interfax.ru](https://www.interfax.ru). [Электронный ресурс]. – URL: <https://www.interfax.ru/business/712716>

**D.A. Kornilov<sup>1</sup>, E.V. Kornilova<sup>2</sup>**

## **WARREN BUFFETT INDICATOR AND MARKET CORRECTION**

<sup>1</sup>Nizhny Novgorod State Technical University n.a. R.E. Alekseeva,  
N. Novgorod

<sup>2</sup>Lobachevsky State University of Nizhny Novgorod, N. Novgorod

**Abstract.** The profitability, capitalization and portfolio of Berkshire Hathaway, which is headed by the famous billionaire and investor Warren Buffett were considered. The analysis of the "W. Buffett indicator", which characterizes the degree of "overvaluation" of the stock market, is carried out. The data for 50 years on the dynamics of the US GDP, the Wilshire Total Market Index of the US, the Buffett indicator or TMC / GDP are given. A model of the expected return on investments in the stock market in the next 8 years is presented, which is based on the TMC / GDP indicator. The influence of quantitative easing (QE) programs of the Fed, lowering interest rates and volumes of buyback companies (since 1999) to support the stock market is indicated.

**Key words:** stock buy-back, capitalization, stock market, profitability, investment portfolio, Warren Buffett, Berkshire Hathaway, monetary policy.

**References**

- [1] Avdeeva, A. Oracle from Omaha. Warren Buffett's success story. [Electronic resource]. Available at: <https://www.forbes.ru/milliardery/366109-orakul-iz-omahistoriya-uspeha-uorrena-baffeta>
- [2] Official Home Page BERKSHIRE HATHAWAY INC. [Electronic resource]. berkshirehathaway.com. Available at: <https://www.berkshirehathaway.com/>
- [3] 2020 Warren Buffett Stock Investment Portfolio // [Electronic resource]. buffett.online. Available at: <https://www.buffett.online/portfolio>
- [4] Buffett Indicator: Where Are We with Market Valuations? gurufocus.com. [Electronic resource]. Available at: <https://www.gurufocus.com/stock-market-valuations.php>
- [5] Warren Buffett On The Stock Market // fortune.com. [Electronic resource]. Available at: [https://archive.fortune.com/magazines/fortune/fortune\\_archive/2001/12/10/314691/index.htm](https://archive.fortune.com/magazines/fortune/fortune_archive/2001/12/10/314691/index.htm)
- [6] Tsegoev, V. Viral collapse: the US economy declined by almost a third in the second quarter of 2020 // RT. [Electronic resource]. Available at: <https://russian.rt.com/business/article/769187-ekonomika-ssha-padenie-rekord>
- [7] Corporate Finance Briefing: S&P 500 Buybacks & Dividends, September 4, 2020 // Yardeni Research, Inc. [Electronic resource]. Available at: <https://www.yardeni.com/pub/buybackdiv.pdf>
- [8] The US budget deficit for 8 months of fiscal year grew 2.5 times, in May - 1.9 times // interfax.ru. [Electronic resource]. Available at: <https://www.interfax.ru/business/712716>