

ГЛАВА 1. ПРИТЧА

Жила-была семья Готроксов...

Прежде чем начинать разговор об индексных фондах — проще говоря, о взаимных инвестиционных фондах, покупающих все акции на фондовом рынке США и владеющих ими, — надо разобраться, как устроен фондовый рынок. Возможно, эта притча (мой вариант истории, рассказанной Уорреном Баффетом, председателем правления Berkshire Hathaway, Inc., в годовом отчете компании за 2005 год) поможет вам понять безумие и неэффективность сложной и запутанной структуры финансового рынка.

КОГДА-ТО ДАВНЫМ-ДАВНО...

Жила-была богатая семья Готроксов. И были в той семье тысячи братьев и сестер, тетей и дядей, кузенов и кузин. И имели они 100% всех акций в США. Каждый год Готроксы пожинали плоды

инвестирования: прибыли компаний росли, а выплачиваемые ими дивиденды увеличивались*. Каждый член большой семьи богател, и все было хорошо. Благодаря начислению сложных процентов за десятилетия богатство Готроксов приумножилось, ведь они вели выигрышную игру.

Но однажды на горизонте появились сладкоголосые Помощники и убедили нескольких «умных» братьев Готроксов в том, что те могут получать доход больше, чем другие родственники. Для этого им нужно было лишь продать собратьям одни акции, а в обмен купить другие. Помощники произвели необходимые операции и как брокеры получили комиссионные за свои услуги. Таким образом и была перераспределена собственность среди Готроксов.

Удивительно, но после этого рост благосостояния семьи замедлился. Почему? Потому что часть доходов теперь причиталась Помощникам, а изначально составлявшая 100% доля семьи Готроксов в большом пироге, ежегодно испекаемом щедрой американской экономикой (в виде выплаченных дивидендов и реинвестированной прибыли), неминуемо уменьшилась.

Хуже того — если прежде семья платила только налоги на дивиденды, то теперь некоторые ее члены выплачивали дополнительно налоги на прирост капитала, появившийся в результате купле-продажи акций. Это также сокращало богатство семьи.

«Умные» братья поняли, что игра на купле-продаже акций прошла. И решили они тогда, что нужна им помочь профессиональная в выборе акций для инвестирования. Наняли они экспертов по выбору акций, чтобы одержать верх над родственниками.

* Нужно отметить, что каждый год Готроксы покупали акции компаний, которые проходили первичное размещение на фондовом рынке.

Разумеется, эти новые Помощники стали взимать плату за свои услуги. Поэтому когда год спустя семья оценила свое благосостояние, обнаружилось, что оно сократилось еще более ощутимо.

Положение дел ухудшило то, что инвестиционные менеджеры, стремясь заработать как можно больше, активизировали куплю-продажу акций внутри семьи. В результате выросли как их комиссионные, так и общая сумма налогов, которые должны были выплачивать Готроксы.

«Не удалось нам самим выбрать нужные акции и не получилось найти менеджеров, которые бы исполнили это за нас. Что же делать?» — озадачились братья. И, несмотря на две предыдущие ошибки, они решили нанять еще Помощников: лучших консультантов по вопросам инвестирования и финансового планирования. Уж они-то обязательно помогут разыскать инвестиционных менеджеров, которые наверняка определят «правильные акции». Консультанты, разумеется, заверили, что смогут это сделать. «Только оплатите наши услуги, — сказали новые Помощники братьям, — и все будет хорошо». Но в результате доход семьи вновь продолжил снижаться.

Избавьтесь от всех Помощников, и наша семья вновь получит
100% пирога американской экономики.

Наконец семья решила собраться и разобраться, как изначальные 100% пирога (дивидендов и доходов от роста стоимости) сократились до 60%. Самый мудрый член семьи, старый дядюшка, сказал: «Комиссионные всем этим Помощникам и все лишние налоги вы выплачиваете из общего семейного дохода. *Немедленно вернитесь на исходные позиции.* Избавьтесь от всех брокеров,

инвестиционных менеджеров, консультантов. И наша семья вновь получит 100% пирога, который ежегодно выпекает американская экономика».

Члены семьи последовали мудрому совету и вернулись к первоначальной пассивной, но эффективной стратегии — держать у себя все акции корпоративной Америки и ничего не предпринимать. Именно это и делает индексный фонд.

...И ЖИЛИ ГОТРОКСЫ ДОЛГО И СЧАСТЛИВО

Неподражаемый Уоррен Баффет добавляет четвертый закон к трем известным законам динамики Исаака Ньютона и так формулирует ключевую идею этой притчи: *доход инвесторов снижается с ростом активности*.

Это утверждение исчерпывающе. Мне остается только добавить, что в нашей притче отражен глубокий конфликт интересов тех, кто работает в инвестиционном бизнесе, и тех, кто инвестирует в акции и облигации. Путь к благосостоянию первых заключается в том, чтобы убедить клиентов: «Не сидите сложа руки. Делайте что-нибудь». Однако вторые для наращивания своих богатств должны следовать противоположному правилу: «Не делайте ничего». Именно таков единственный способ избежать обреченной на провал игры — попытки переиграть рынок. Когда бизнес услуг противоречит интересам клиентов, его реформирование становится лишь вопросом времени.

Мораль истории о семье Готроксов такова: залог успешного инвестирования заключен во владении акциями компаний и увеличении собственного благосостояния за счет дивидендов и прироста стоимости американских (и мировых) корпораций. *Чем активнее*

инвестиционная деятельность, тем больше денег приходится отдавать финансовым посредникам и налоговым органам, тем меньше чистый доход, получаемый инвесторами. И наоборот, чем меньше расходов несут инвесторы в целом, тем больше они получают. Это элементарно! В этом и заключается смысл индексирования*. Этому и посвящена книга, которую вы держите в руках.

МОЖЕТЕ НЕ ВЕРИТЬ МНЕ НА СЛОВО...

Прислушайтесь к словам Джека Мейера, бывшего президента Harvard Management Company и успешного предпринимателя, которому удалось увеличить Гарвардский благотворительный фонд более чем втрое — с 8 млрд долларов до 27 млрд долларов. В интервью Business Week в 2004 году он сказал: «Весь инвестиционный бизнес — это гигантская афера. Большинство людей считают себя способными найти менеджеров, которые будут демонстрировать высочайшую эффективность, но чаще всего они ошибаются. По моим оценкам, 85–90% управляющих показывают неудовлетворительные результаты. А поскольку они взимают плату за свои услуги и проведение транзакций, то их деятельность попросту разоряет клиентов». Когда же его спросили, могут ли частные инвесторы извлечь какие-то уроки из деятельности Гарвардского фонда, Джек Мейер ответил: «Конечно. Во-первых, диверсифицируйте свой портфель, включив в него разнообразные классы активов. Во-вторых, стремитесь максимально сократить расходы. Это значит, что вместо модных и “раскрученных”, но дорогих фондов лучше инвестировать

* Привязка инвестиционного портфеля к определенному фондовому индексу, то есть капиталовложения осуществляются в ценные бумаги, входящие в структуру индекса. Прим. ред.

в малозатратные индексные фонды. Наконец, делайте долгосрочные инвестиции. Все, что по сути дела нужно инвесторам, — чтобы индексные фонды поддерживали их расходы и налоги на низком уровне. Это несомненно».

Об этом же, но с более научной точки зрения говорит профессор Принстонского университета **Бертон Мэлкил**, автор книги «Случайная прогулка по Уолл-стрит» (A Random Walk Down Wall Street): «Индексные фонды стабильно демонстрируют доходность, почти на 2% превышающую результаты инвестиционных менеджеров. Активное управление как таковое не может обеспечивать валовой доход, превосходящий рыночный уровень, а сопутствующие расходы на инвестирование и транзакционные издержки лишь дополняют отставание. Опыт показывает, что инвесторы в индексные фонды обычно получают гораздо лучшие результаты, чем клиенты типичных управляющих, чьи комиссионные за консультации и высокая оборачиваемость портфеля снижают общую доходность инвестированного капитала. Многие же участники инвестиционного процесса сочли бы крайне привлекательной возможность гарантированно провести каждый раунд игры на фондовом рынке по номиналу, то есть как минимум без потерь для себя. Таким образом, индексные фонды представляют собой удобный способ добиться хорошей рыночной доходности безо всяких усилий и с минимальными затратами».