

Дмитрий Конаш

СОХРАНИТЬ И ПРИУМНОЖИТЬ

Как грамотно и с выгодой управлять
сбережениями



Москва
2012

[Купить книгу на сайте kniga.biz.ua >>>](http://kniga.biz.ua)

УДК 336.767.017.2
ББК 65.261.94
К64

Издано при содействии
Международного Финансового Холдинга
FIBO Group, Ltd.

Редактор Ю. Быстрова

Конаш Д.

К64 Сохранить и приумножить: Как грамотно и с выгодой управлять сбережениями / Дмитрий Конаш. — М.: Альпина Паблишер, 2012. — 114 с.

ISBN 978-5-9614-1821-7

Наша жизнь сегодня невероятно изменчива и нестабильна. В ней кроется масса возможностей и еще больше рисков. вопрос о том, как обеспечить достойное будущее себе и своим близким, сохранив и приумножив свои сбережения, волнует каждого из нас. Однако как не растеряться в сложнейшем мире финансов, как сделать действительно грамотные и эффективные шаги? Автор книги — простым и понятным языком, без избытка формул и математических расчетов — рассказывает о том, что делать начинающему инвестору: какие активы выбрать, какими сервисами для этого воспользоваться. Книга насыщена полезными практическими советами и содержит внятный поэтапный план для тех, кто решил научиться управлять своими деньгами с выгодой для себя.

УДК 336.767.017.2
ББК 65.261.94

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.

ISBN 978-5-9614-1821-7

© Конаш Дмитрий, 2012
© ООО «Альпина Паблишер», 2012

[Купить книгу на сайте kniga.biz.ua >>>](#)

Оглавление

Предисловие	5
Введение. Почему появилась эта книга?	7
Глава 1 Общие финансовые принципы, которые необходимо знать начинающему инвестору	15
Глава 2 Основные инвестиционные активы и их свойства....	35
Глава 3 Где приобретать инвестиционные активы?.....	55
Глава 4 Диверсификация инвестиционного портфеля.....	63
Глава 5 Усреднение стоимости инвестиций и определение инвестиционных целей.....	79
Глава 6 Индивидуальные инвестиции в условиях глобализации.....	97
Заключение	111
Список литературы	113

Предисловие

Что делать с заработанными деньгами? В какой валюте хранить? Как накопить на образование детей? Как не остаться ни с чем в старости? Как вообще управлять своими финансами, если нигде этому не учили? Если такие вопросы вас не интересуют, то верните книгу на полку, она вам не нужна.

Многие россияне эти вопросы себе задают, но не более того. Ведь как подступиться к устрашающему миру финансов, если ты не финансист? У вас в руках книга о финансах, написанная менеджером крупной технологической компании, инженером по образованию, который в течение 20 лет читал умные книги, посещал семинары, слушал советы финансовых консультантов и в результате решил написать понятную книгу про то, что делать, чтобы сохранить и приумножить сбережения. Ясность и простота — главное ее достоинство.

Прочитав эту книгу, вы сможете самостоятельно сделать первый шаг в инвестировании и построить свой собственный, вымеренный под вас инвестиционный портфель. В этом помогут методы, которые используют профессиональные консультанты по инвестициям. Но они станут вашими методами, ведь судьбу сбережений нельзя полностью доверять консультантам, у них могут быть свои цели относительно ваших денег.

В книге уделено много внимания валютной диверсификации активов. Вы узнаете, как обезопасить себя от драматических колебаний в стоимости акций, облигаций и уровнях обменных курсов разных валют. Автору удалось написать простым языком о сложном мире валют и о том, как с их помощью можно минимизировать инвестиционные риски. Такой подход, проверенный опытом автора, позволит индивидуальным инвесторам тратить минимум времени на инвестирование свободных

средств, не изменяя привычного ритма жизни. Книга дает конкретные рекомендации по выбору брокеров и активов для инвестиций в России, Западной Европе и США.

Хорошего чтения и успехов на фондовом рынке!

*Салават Булякаров,
руководитель консультационного отдела FIBO Group, Ltd*

ВВЕДЕНИЕ

Почему появилась эта книга?

Главное — простота.

Ричи Блэкмор, музыкант

Мысль о написании этой книги возникла у меня после очередной попытки объяснить 23-летнему сыну, почему он должен незамедлительно открыть брокерский счет и начинать регулярно покупать паи в индексных паевых инвестиционных фондах (ПИФах). Сын выслушал меня даже, как мне показалось, более внимательно, чем в предыдущие 10 раз, когда я заводил этот разговор. Как обычно, он ответил, что, в принципе, верит мне. Но в данный момент не обладает стабильным источником дохода и поэтому вынужден тратить деньги, заработанные тяжелым трудом, на более срочные нужды. Потом умело перевел разговор на другую тему. Это было типичной реакцией молодого человека — очень независимого и очень неглупого. По идее, такие люди должны относиться к идее сохранения и приумножения сбережений серьезно. На практике же часто происходит наоборот. Даже те из нас, кто следит за новостями экономики и понимает ключевые экономические термины (например, знает, что такое инфляция), в большинстве своем затрудняются с первыми практическими шагами, которые заставили бы работать наши сбережения. Общаясь с родственни-

[<<< Купить книгу на сайте kniga.biz.ua >>>](http://kniga.biz.ua)

ками, друзьями, коллегами и соседями, я обнаружил, что многие из них озабочены сохранением и по возможности приумножением с трудом заработанных денег. Однако мало кто знает, как это сделать. В России, по разным оценкам, число индивидуальных брокерских счетов (которые позволяют торговать акциями и облигациями) составляет сотни тысяч. Для сравнения: в США более 70% взрослого населения так или иначе участвуют в работе фондового рынка; в Германии этот показатель превышает 35%. А ведь именно инвестиции в акции обеспечивают в долгосрочной перспективе существенный рост сбережений. Большинство людей затрудняются с первым шагом — открытием соответствующего счета в банке (или брокерской конторе) и приобретением финансовых активов. На самом же деле сделать его достаточно просто — особенно в США или Западной Европе. Там открыть брокерский счет можно не выходя из дома. В России вам все-таки придется посетить финансовое учреждение, чтобы удостоверить свою личность и подписать договор на обслуживание. Такой визит, однако, обычно занимает не более часа. Операции с финансовыми активами, как правило, можно производить через Интернет или по телефону. Но помните: открытие брокерского счета и первая покупка ценных бумаг не гарантируют успеха. Работа на фондовом рынке, по определению, занятие более рискованное, чем открытие сберегательного счета в банке. Сберегательный (или депозитный) счет обеспечивает практически стопроцентную защиту (за исключением случаев, когда финансовое учреждение разоряется) вложенных вами средств, а также постепенный незначительный их прирост за счет выплачиваемых банком кредитных процентов. Приобретение акций, облигаций и сырьевых ресурсов через брокерский счет может привести к тому, что в какой-то момент времени на вашем счете будет находиться меньше средств, чем было размещено первоначально. При правильных действиях, конечно, средства на счете будут прирастать. Для того чтобы убедиться в этом достаточно посмотреть на график (рис. 0.1). Гипотетический

инвестор, вложивший \$1 в фонд, синхронизированный с индексом S&P 500 (усредненная стоимость акций 500 самых больших компаний США) в 1928 г., получил бы в конце 1991 г. \$533,64 [1]. Это соответствует совокупной среднегодовой доходности в 9,98%. Для простоты округлим эту цифру до 10%. «Совокупной» здесь означает, что средства весь указанный период времени были инвестированы в рынок.



Рис. 0.1. Индекс S&P 500 с 1928 по 2008 г., логарифмическая шкала

Размер колебаний в стоимости акций отражает риск, связанный с ними. Этот риск, являющийся неотъемлемым атрибутом фондового рынка, позволяет сохранить и приумножить в долгосрочной перспективе наши средства. Именно этот риск, однако, создает второй психологический барьер, который каждый инвестор должен в себе преодолеть. Чем раньше начинающий инвестор начинает вкладывать деньги в правильные финансовые активы, тем выше вероятность, что он достигнет цели и приумножит свои сбережения. Время в этом случае является эффективным инструментом управления риском.

Следующий важный вопрос, возникающий перед индивидуальным инвестором: какие именно активы и в какой момент

приобретать (а потом — и продавать для достижения максимального уровня доходности). Финансовая индустрия изо всех сил старается убедить нас в том, что профессиональные инвестиционные менеджеры способны решить эту задачу гораздо лучше, чем непосвященные любители. Считается, что профессионалы уверенно и постоянно обходят по уровню доходности индексы фондовых рынков. Действительно, многие профессионалы и продвинутые «любители» способны на это на относительно коротком промежутке времени в 1–2 года, гораздо меньший процент сохраняет стабильный успех в течение 5–6 лет и очень мало кому это удается на отрезке 10 лет и более. В главе 2 мы представим статистические данные, которые подтверждают это наблюдение. Поэтому индивидуальному инвестору стоит самостоятельно инвестировать средства в диверсифицированный портфель активов, а не доверять свои сбережения профессиональному управляющему с «рекордными» историческими показателями. Эта книга рассказывает о принципах и практических шагах, необходимых для построения такого портфеля.

Здесь у вас почти наверняка возник вопрос: насколько хорошо автор владеет этой непростой темой и почему к его советам в области инвестиций можно прислушиваться? Для ответа на него углубимся немного в историю. Я начал плотно интересоваться инвестициями около 20 лет назад. С тех пор прочитал много книг на эту тему, посетил десятки семинаров, обсудил ее с сотнями людей по всему миру, сделал немало финансовых ошибок. Я работаю в американской компании, которая является одним из мировых лидеров в области информационных технологий. Моя должность подразумевает, что я достаточно хорошо разбираюсь в экономике и финансах: российских, европейских и мировых. Тот факт, что я не работаю в финансовой индустрии, признаем дополнительным плюсом — ведь это говорит о том, что я не пытаюсь вам продать какие-либо активы. Финансовые организации заинтересованы прежде всего в том, чтобы заработать на нас с вами, а уж потом — в приумножении нашего состояния. В этом нет никакой крамолы — так работает здоро-

вая рыночная экономика. Каждая операция, которую мы выполняем, автоматически приносит пользу (комиссионные) банку или брокерской конторе. Вне зависимости от того, насколько эта операция полезна нам с вами. Зачастую советы, которые банки и прочие финансовые учреждения дают нам, не приносят результатов, а иногда и напрямую расходятся с нашими интересами.

А сейчас — самое важное: я проверил методы, представленные в этой книге, на практике. Сами по себе они вряд ли принесут вам сказочное богатство. Книга не содержит советов типа «как заработать миллион за неделю». Эти методы придумал не я: они разработаны финансистами и математиками, используются финансовыми организациями и некоторыми индивидуальными инвесторами по всему миру в течение десятков лет. Просто профессионалы их редко афишируют. Описанные здесь инструменты помогут вам реализовать ваши *реалистичные* финансовые цели. Реалистичные с точки зрения средств, которые вы можете регулярно выделять на сбережения, длительности инвестиций, ваших ожиданий относительно среднегодовых доходов и вашей толерантности (устойчивости) к риску. Я твердо уверен в том, что каждый разумный человек может и должен создать собственный инвестиционный портфель, который основан на *общих* финансовых и математических принципах и использует *доступные* инвестиционные активы и *эффективные* аналитические инструменты. Благо сегодня такие активы и инструменты в изобилии присутствуют на фондовых рынках разных стран. Нужно лишь знать об их существовании и понимать, как они работают. Именно об этом книга. Она объясняет, как работают эти методы, и предлагает практические шаги по их реализации. Последовательность действий выглядит следующим образом. На первом этапе инвестор должен определиться со своими целями и возможностями, ожиданиями по доходности инвестиционного портфеля, временным интервалом и своим уровнем устойчивости к риску. Отметим, что ожидаемый уровень доходности неразрывно связан со степенью риска. Затем

нужно выбрать подходящие финансовые активы, места их приобретения и определиться со способом, с помощью которого вы будете регулярно пополнять свой инвестиционный портфель. После этого при правильной организации и дисциплине инвестиционная деятельность потребует от вас всего лишь нескольких часов работы в год для проведения операций по балансировке портфеля. То есть вы сможете вести нормальный образ жизни, включая спокойный отдых и сон. Эта книга описывает именно такой подход. Я бы очень хотел, чтобы мне дали прочитать такую книгу тогда, когда у меня появился интерес к инвестициям. Она позволила бы мне избежать глупых ошибок и быстрее найти правильный путь.

ЧТО ОТЛИЧАЕТ ЭТУ КНИГУ ОТ ДРУГИХ КНИГ ОБ ИНВЕСТИЦИЯХ?

Во-первых, простота и практическая направленность. Большинство книг об инвестициях, которые я прочел, были толстыми, со множеством сложных графиков и формул. Я хотел написать простую и понятную книгу с конкретными практическими советами. В ней, конечно, тоже есть графики и даже несколько формул, но они приводятся для иллюстрации ключевых положений. К сожалению, совсем без графиков и формул обойтись в книге по инвестициям невозможно. Начинающий инвестор узнает, какие первые шаги нужно предпринять, чтобы сформировать реально работающий инвестиционный портфель. Более опытному инвестору эта книга поможет систематизировать уже накопленные знания и перейти на следующий уровень.

Во-вторых, книга описывает самые современные инвестиционные активы и инструменты. Количество и доступность этих активов и инструментов здорово упрощает жизнь. Инвесторы 1990-х (время бума интернет-компаний) могут нам только завидовать.

В-третьих, в дополнение к описанию традиционных способов диверсификации инвестиций мы расскажем и о новых подходах. Выражаясь простым языком: вы научитесь не складывать все яйца в одну корзину. В ходе неизбежной глобализации весь финансовый мир норовит стать такой корзиной. При этом та же глобализация открывает подготовленным инвесторам простые пути защиты. Мы расскажем, как работать на фондовых рынках России, Западной Европы и США. Объясним, почему инвестору нужно ориентироваться не только на свой, местный рынок, но и рынки других стран. Раздел, посвященный этой теме, будет особенно интересен тем, кто живет сегодня между несколькими странами или планирует жить так в будущем.

Есть, правда, тема, которую эта книга *не* раскрывает. Это все, что связано с налогами и налогообложением. Данный вопрос включает слишком много параметров, которые по-разному работают в разных странах, и поэтому требует отдельного обсуждения.

Книга построена следующим образом.

Глава 1. Описывает простым языком основные финансовые принципы и термины, знание которых необходимо рядовым инвесторам. Последующие главы дают более детальное описание этих принципов и терминов. В частности, объясняют, почему невозможно защитить сбережения от инфляции при помощи безрисковых активов.

Глава 2. Более подробно рассказывает о современных инвестиционных активах, а также предлагает рекомендации по их выбору. Вы научитесь правильно определять соотношение уровня доходности и степени риска.

Глава 3. Здесь речь пойдет о том, как индивидуальному инвестору получить надежный доступ к современным инвестиционным активам и как выбирать брокеров в разных странах.

Глава 4. Рассказывает о диверсификации инвестиционного портфеля как об основном инструменте управления риском. Вы узнаете, как определить комфортный для вас уровень риска и начать строить соответствующий инвестиционный портфель, а также о том, как выбрать базовые активы для портфеля.

Глава 5. Дает представление о таких понятиях, как усреднение стоимости инвестиций и расчет инвестиционных целей. Описывает проверенный временем способ инвестиций, который позволяет достичь предсказуемого результата с разумной степенью вероятности. Также вы научитесь устанавливать финансовую цель и получите рекомендации о том, как ее достичь.

Глава 6. Рассказывает об особенностях инвестирования в условиях глобализации и представляет дополнительные риски и дополнительные возможности для рядовых инвесторов.

Изложение материала в книге таково: от общих принципов к углубленному описанию практических методов. Сложность математических концепций увеличивается к концу книги. С моей точки зрения, такой подход помогает легче усвоить материал. Прочитав книгу последовательно, от начала до конца, читатель затем сможет вернуться к отдельным главам, описывающим конкретные этапы инвестиционного процесса.

Наш сайт www.essentialportfolio.com поможет инвестору построить инвестиционный портфель по методам, описанным в этой книге.

ГЛАВА 1

Общие финансовые принципы, которые необходимо знать начинающему инвестору

Человек должен искать истину, а не то,
что представляется ему истиной.

Альберт Эйнштейн

Я решил начать эту книгу с описания нескольких общих финансовых принципов, важных для индивидуальных инвесторов, на примерах собственных ошибок и успехов. Во-первых, такой подход делает материал книги более легким для восприятия и помогает лучше понять эти общие принципы. С другой стороны, ошибки которые я совершил, очень распространены. Прочитав эту книгу, вы, надеюсь, сможете их избежать — хотя бы частично. Обратите внимание, что большинство примеров в главе 1 связано с фондовым рынком США. Тому есть несколько причин. Во-первых, фондовый рынок США является самым развитым в мире: с точки зрения объемов, диапазона используемых активов и инструментов, уровня комиссионных. Во-вторых, поскольку фондовый рынок США имеет долгую историю, о нем удалось собрать большое количество статистической

информации, необходимой для иллюстрации основных принципов инвестирования. В-третьих, свои первые практические шаги в качестве инвестора я сделал как раз на рынке США в 1990-х гг. Российский фондовый рынок в те годы только начинал набирать обороты. Однако общие инвестиционные принципы и методы, описанные в книге, работают одинаково хорошо на фондовых рынках разных стран. Отличаются, как правило, уровни доходности и риска.

За 20 лет в России многое изменилось. Ее фондовый рынок стал вполне зрелым. Сегодня здесь имеются удобные инструменты, доступные рядовым инвесторам. Я инвестирую в эти инструменты более шести лет и расскажу о специфике работы на фондовом рынке России в главе 2. Вместе с тем я призываю индивидуальных инвесторов из России не игнорировать другие крупные фондовые рынки (США, Западная Европа, Китай и т.д.). Мы расскажем об этом более подробно в главах 2 и 6. Пока лишь отметим, что мировые рынки предоставляют хорошие возможности для диверсификации портфелей инвесторов всего мира, тем более что теперь российские законы позволяют это делать.

Итак, перейдем к принципам.

Принцип 1. Покупательная способность денежных средств со временем уменьшается. Для преодоления этого эффекта деньги должны работать. Процесс уменьшения покупательной способности денежных средств называется инфляцией. Это определение является, безусловно, упрощенным, но вполне достаточным для целей этой книги. Это означает, что ваши деньги, оставленные в шкафу или защищенные в матрас, через год с высокой вероятностью позволят вам приобрести меньше товаров или услуг, чем сегодня. Я говорю «с высокой вероятностью», потому что в редких случаях в отдельных странах происходит снижение цен (дефляция). История последних 100 лет показывает, однако, что эти случаи происходят редко и проходят так быстро, что использовать их простым смертным практически не удается.

Подавляющее же большинство экономистов сходятся на том, что в среднем по миру за последние 100 лет инфляция составляла примерно 3% в год. Давайте проиллюстрируем это на примере США с 1990 по 2010 г. На графике (рис. 1.1) жирная линия показывает среднюю годовую процентную ставку банковских депозитов с минимальным сроком размещения 6 месяцев, а тонкая — так называемый *индекс потребительских цен* в городах, который в данном примере является индикатором уровня инфляции.



Рис. 1.1. Средняя годовая процентная ставка на шестимесячный депозит и индекс потребительских цен для городских жителей США в период с 1990 по 2010 г. (по материалам веб-сайта www.economagic.com)

Из этого примера видно, что банковские депозиты — плохая и нестабильная защита от инфляции. Подчеркиваю: инфляция 3% — среднемировой показатель за длительный отрезок времени. В отдельно взятых странах, однако, эта цифра может быть гораздо большей. Выдержка из газеты «Ведомости» за 20 апреля 2011 г. о ситуации в России:

«Инфляция доела доходы населения... номинальные зарплаты растут быстрее (на 10,1% за первый квартал 2011 г.), но инфляция догоняет — ее рост ускорился на третью (до 9,5%). ...Депозиты (имеется в виду депозитные счета в банках. — *Прим. авт.*) не защищают от инфляции, она выше процентных ставок...»

Многие экономисты считают, что подобная ситуация с инфляцией в России сохранится в ближайшие годы. Это означает, что хранение сбережений на депозитных банковских счетах — не очень хорошая защита от инфляции. Многие из нас хорошо помнят, как превращались в фантики наши с вами сбережения в эпоху бурных финансовых потрясений, связанных с распадом Советского Союза. В те времена я был аспирантом и активно подрабатывал в центрах научно-технического творчества молодежи (НТТМ) и технологических кооперативах. Заработанных денег вполне хватало на то, чтобы прокормить семью. Собрать деньги для приобретения квартиры, однако, не удавалось. Деньги на сберегательном счете в сберкассе прирастали процентами гораздо медленнее, чем увеличивались цены на жилье. Я понял, что, если хочу перевезти свою жену и сына в отдельную квартиру, надо переходить к гораздо более рискованным «инвестиционным шагам» — торговле товарами повышенного спроса. На тот момент одним из таких товаров были персональные компьютеры, на которые в СНГ конца 1980-х был сумасшедший спрос. Зарубежная командировка, надежные друзья (объединенные большим желанием заработать), несколько рискованных торговых операций на обширных постсоветских пространствах, а также бескорыстная помощь тестя привели к желаемому результату. Наша семья реализовала свою главную тогдашнюю мечту — жить в своей квартире. К счастью, мы живем сейчас в среде с большим количеством инвестиционных инструментов, которые имеют лучшее соотношение «доход/риск». Но об этом чуть позже. Пока же, надеюсь, я убедил вас, что лозунг советских времен «Храните деньги в сберегательной кассе» и его современные интерпретации — не лучший способ защиты и приумножения ваших сбережений.

Принцип 2. Международные фондовые рынки — надежные союзники в защите от инфляции. Понимание этого принципа пришло ко мне в 1990-х. К этому времени я уже часто ездил в международные командировки, регулярно читал популярные

финансовые издания (*Financial Times*, *The Wall Street Journal* и др.) и прислушивался к разговорам своих коллег из США и Западной Европы. Рассказы о больших суммах, которые они зарабатывали, торгуя акциями в свободное от основной работы время, будоражили. По совету одного из этих коллег я открыл счет у популярного американского онлайн-брокера. На самом деле было бы правильнее называть эту финансовую организацию брокерской конторой, но в целях упрощения я буду называть ее словом «брокер». Этот шаг был очень важным — хотя и достаточно случайным. Я опирался на совет знакомого — вместо того чтобы изучить этого брокера со всех сторон и только потом принимать решение. Случайный выбор оказался, тем не менее, удачным. Этот брокер и по сей день является одним из мировых лидеров в своей области. Работа этой организации заключается в приеме заказов через Интернет или по телефону на приобретение или продажу широкого круга финансовых активов, присутствующих на фондовый рынке США, а также в предоставлении своим клиентам достаточно широкой аналитической информации, которая помогает в выборе нужных активов. В самом простом виде теория зарабатывания денег с помощью брокера фондового рынка проста и стара как мир: купить какой-то актив, а затем продать по более высокой цене. Но это лишь теория. История показывает, что зарабатывать деньги с помощью этого базового подхода удается относительно небольшому количеству людей и, как правило, очень недолго. На деле оказывается, что большинство начинающих инвесторов покупает акции после того, как весь рынок последовательно рос в цене в течение многих месяцев. Вскоре после этого обычно происходит вполне ожидаемая коррекция рынка. Большинство акций дешевеет процентов на 5–10. Начинающие инвесторы, как правило, паникуют и продают акции, потеряв эти самые 5–10% от инвестированных средств. После этого существенная часть этих начинающих инвесторов ставит крест на своих экспериментах и кладет деньги на депозитные счета в банке. Базовая теория должна быть существенно

модифицирована (об этом — чуть позднее), для того, чтобы приносить успех практически любому дисциплинированному и ответственному человеку. Этот брокер, с которым мне так повезло, является «execution only». В переводе на русский язык это означает, что он только выполняет заказы клиентов и никогда не дает советов, какие активы покупать или продавать. Только в США работают десятки таких брокеров. В дальнейшем мы дадим рекомендации по выбору брокера, который вам оптимально подходит. Пока лишь отметим, что ориентироваться в первую очередь нужно именно на брокеров «execution only» — дабы снизить расходы и не отвлекаться на зачастую бесполезные советы.

Перед тем как представить очередной пример из личного опыта, имеет смысл сказать несколько слов об основных типах активов фондовых рынков. В данной главе мы дадим только основное описание этих активов. Более детальные характеристики будут предоставляться по ходу повествования. Начнем с акций компаний. Купив акции компании, вы становитесь со-владельцем этой компании. Некоторые компании платят дивиденды по своим акциям, делясь таким образом частью заработанной прибыли. Приобретая акции какой-либо компании, вы предполагаете, что они буду расти в цене и в будущем вы сможете продать их с прибылью. Дивиденды по акциям компаний, как правило, являются вторичной причиной их приобретения, поскольку такие дивиденды редко превышают 5% годовых, чаще они находятся на уровне 2–4%. Средний же годовой прирост индекса акций, например индекса S&P 500, составляет 12% годовых (в период с 1928 по 2007 г., [1]). Во введении мы уже упоминали, что совокупный среднегодовой темп роста S&P 500 составляет примерно 10%. Между этими цифрами нет противоречия. Математический среднегодовой рост составляет 12%, но долговременный инвестор, который находился в рынке S&P 500 длительное время, зарабатывал примерно 10% годовых. Происходило это потому, что в какие-то годы рынок показывал положительный рост, а в какие-то — отрицательный. Получа-

ется, что в периоды с положительным ростом рынок часть времени тратит на восстановление потерь, которые имели место в периоды снижения. Далее мы покажем, почему на рынке стоит присутствовать не только в «хорошие» годы, но и в «плохие».

Вторым важным инвестиционным активом являются долговые обязательства — облигации. Государства и частные компании (эмитенты) выпускают (размещают) облигации, когда хотят занять деньги на фондовом рынке. Эмитенты регулярно выплачивают держателям облигаций суммы, которые называются «купоны». Во многих случаях размер купона является фиксированным. По истечении срока, оговоренного в облигации, эмитент возвращает занятую сумму (погашает облигацию). Облигации можно приобрести либо при первичном размещении, либо на любом этапе их жизненного цикла (вторичный рынок). Цена облигаций на вторичном рынке не постоянна: она изменяется и зависит от двух основных факторов — средневзвешенной процентной ставки по межбанковским кредитам (так называемая ставка LIBOR) и временем до погашения. Детальное описание расчета цены облигаций выходит за рамки данной книги. Индивидуальные инвесторы, такие как мы с вами, очень редко имеют возможность приобрести облигации напрямую у эмитентов. Как правило, это можно сделать только с отдельными типами облигаций, выпускаемых государственными организациями. В большинстве случаев облигации, как и акции, индивидуальные инвесторы приобретают и продают через брокеров. Иногда через банки. Эти брокеры и банки называют нас с вами «ретейлерными инвесторами», тем самым отделяя от финансовых учреждений, которых они называют «институциональными инвесторами». Ретейлерные инвесторы, как правило, инвестируют меньшие суммы, чем институциональные. А с уровнем комиссионных дела обстоят как раз наоборот — мы с вами платим более высокие проценты за работу брокеров и банков. В среднем облигации обладают более низким уровнем риска по сравнению с акциями и вследствие этого — более низким уровнем возврата на инвестиции. Подробнее об этом

мы поговорим в главе 2. На сегодняшний день самыми надежными долговыми документами являются государственные облигации США. Их надежность гарантировается правительством США, структурой, которую финансисты считают самой надежной в мире, несмотря на несколько финансовых кризисов, которые потрясали мир за последние 100 лет и которые начались в США. На момент написания этой главы (май 2011 г.) эквивалентный доход на облигацию (англ. *yield*) составляет 0,18% годовых для гособлигаций США сроком жизни в 1 год, 1,89% — для облигаций сроком жизни в 5 лет и 4,37% для «тридцатилетних» облигаций. Прямо скажем, немного. Сравнимый (чуть меньший) уровень доходности обеспечивают гособлигации правительства Германии. Уровень риска облигаций крупных международных американских компаний незначительно превышает риск долговых обязательств правительства США, и типичный купон в этом случае составляет 3–5%. Риск облигаций более мелких компаний и правительств некоторых стран более высок — они платят купон в 5% и более. Риск, связанный с инвестициями в облигации компаний, всегда меньше, чем риск, связанный с инвестициями в акции этих же компаний. Это объясняется тем, что при ликвидации компании (например, в результате банкротства) держатели облигаций имеют преимущество при распределении средств, полученных от реализации остатков компании. Владельцы акций получают доступ к остаткам компаний *после* владельцев облигаций.

Между облигациями и акциями существует следующая зависимость, обусловленная их соответствующими уровнями риска. Обычно в периоды работы фондового рынка, когда рост акций превалирует, цены на облигации снижаются, и наоборот. Это связано с взаимным изменением спроса на эти две основные группы инвестиционных активов. В зависимости от восприятия уровней риска трейдеры перемещают средства из одной группы в другую. С повышением спроса на актив цены растут, при снижении — уменьшаются. В целом акции и облигации как основные группы инвестиционных активов удачно дополняют друг

друга. Подробнее об этом мы расскажем в главе 4, посвященной диверсификации активов в инвестиционном портфеле.

Следующим по важности (после акций и облигаций) инвестиционным активом для рядовых инвесторов являются сырьевые товары. К сырьевым товарам относятся драгоценные металлы, природные энергетические ресурсы (например, нефть и газ), сырье для производства продуктов питания (например, пшеница) и т. д. Существует много мнений о том, имеет ли смысл рядовому инвестору включать сырьевые активы в свой инвестиционный портфель. Их стоимость труднопредсказуема и очень волатильна (способна существенно меняться за короткие промежутки времени). Моя рекомендация: ввести в инвестиционный портфель малую долю (до 10%) драгоценных металлов (золото, серебро). Здесь есть несколько причин. С одной стороны, как мы увидим далее, цены на золото и серебро слабо коррелируют (повторяют перепады в цене) с основными индексами акций и облигаций и вследствие этого являются хорошими помощниками для диверсификации портфеля. С другой стороны, эти металлы активно используются в электронной промышленности, которая быстро развивается сегодня и, скорее всего, будет развиваться и в будущем. Запасы же золота и серебра ограничены, а значит, и цены на них, скорее всего, будут расти и дальше. Наконец, процесс приобретение этих активов в последнее время очень упростился. Вам не надо покупать слитки металлов в банке и хранить их в сейфе. Гораздо проще купить индексные фонды, которые так же, как акции и облигации, торгуются на фондовом рынке и являются очень ликвидными (т. е. они торгуются с небольшой разницей между ценами покупки и продажи).

Кроме основных описанных, существует и целый ряд инвестиционных активов, которые являются производными (или деривативами, от англ. *derivatives*) от них. К ним относятся опционы, фьючерсы и т. д. Разговор об этих инструментах выходит за рамки книги вследствие их сложности и повышенного уровня риска. Я рекомендую начинающим инвесторам разобраться, как рабо-

тают основные инструменты. Затем следует ознакомиться с базовыми принципами управления рисками и только потом начинать знакомство с производными инвестиционными активами. По этой же причине я воздерживаюсь и от обсуждения в этой книге вопросов, связанных с FOREX (от англ. *Foreign Exchange* — рынок межбанковского обмена валют по свободным ценам). FOREX, в отличие от компаний, выпускающих акции, не создает никаких продуктов или сервисов, иными словами — добавленной стоимости. Суммарная стоимость акций компаний со временем растет (см. рис. 0.1). На FOREX тоже присутствуют определенные тренды, но их направление, амплитуду и продолжительность способны улавливать только опытные трейдеры, готовые посвятить себя этому целиком.

Раздел о втором инвестиционном принципе имеет смысл завершить еще одним примером из моего портфеля инвестиционных ошибок. В самом конце прошлого века, в разгар бума интернет-компаний, наслушавшись рассказов моих иностранных коллег о легких заработках, я тоже принялся покупать акции компаний, которые были связаны с Интернетом. Цены акций росли как на дрожжах. Молодые и не очень опытные выпускники американских бизнес-школ собирались вечером в субботу за ужином и генерировали красивую идею (например, продажу кормов для домашних животных через Интернет). В воскресенье они готовили бизнес-план, а в понедельник за обедом уже продавали этот бизнес-план венчурным капиталистам. Потом за несколько недель регистрировалась компания, арендовался офис, нанимались первые сотрудники, компания начинала тратить сумасшедшие деньги на рекламу и поиск покупателей. Благо деньги от венчурных капиталистов на рынке в те времена присутствовали в избытке. Через 6–9 месяцев такие компании уже делали первичное размещение акций на бирже (англ. *initial public offering*). Аналитики оценивали первичную стоимость таких акций не по уровню роста доходов, которых могло и не быть на момент размещения. И не по уровню роста прибыли — она зачастую была отрицательной, так как эти ком-

пании тратили много, а зарабатывали очень мало. Аналитики оценивали эти компании по темпам роста числа клиентов — реальным или заявленным щедрыми на обещания менеджерами компаний. Все это называлось «новейшая экономика». На самом деле это был самый настоящий массовый психоз — сродни «тюльпановой лихорадке» в Голландии XVII в. или инвестиционному психозу в конце 1920-х гг. перед Великой депрессией в США. Тут надо отметить, что мне опять повезло в 1990-х. Из-за достаточно плотной загрузки на основном месте работы у меня было мало времени для изучения фирм, торгующих собачьим кормом или средствами для похудения через Интернет. Работая в сфере информационных технологий, я инвестировал в те компании, бизнес которых, как мне казалось, я более или менее понимал: Cisco, Nortel, Worldcom и т.д. Их акции росли не так быстро, как акции «чистых» интернет-компаний. Тем не менее стоимость акций моего портфеля за полтора года удвоилась. Компании, в которые я вкладывал деньги, обслуживали новую королеву красоты — Интернет. Поэтому им тоже досталась толика славы и дешевых денег. К тому же их продажи и прибыль действительно росли. Жизнь представлялась мне прекрасной и удивительной. Я видел себя опытным биржевым спекулянтом, упоенно обсуждал последние новости фондового рынка, охотно делился своим «богатым опытом» с друзьями. В те времена «экспертов», подобных мне, были миллионы. Психоз был действительно массовым. Очень серьезные и опытные менеджеры больших международных компаний тоже ему поддались. Акции их компаний росли. Почти все акции росли. Это было похоже на волну, которая поднимает все лодки: парусные и моторные, старые и новые, красивые и не очень. Акции крупных компаний росли, как правило, медленнее, чем рынок в среднем. Советы директоров требовали ускорения. Генеральные директора были вынуждены принимать решительные меры и поэтому покупали новоиспеченные фирмы эпохи «новейшей экономики». Это еще более подстегивало рынок. Интернет-лихорадка затягивала в свою воронку новые жертвы.

А потом интернет-пузырь лопнул. Это произошло весной 2000 г. Словно люди проснулись, отпраздновав, как следует, приход нового тысячелетия, и осознали: что-то не так. Карнавал и брызги шампанского закончились, нужно было возвращаться к скучным будням. Как всегда в таких случаях, верхушка глобальной финансовой элиты заработала на кризисе очень хорошо. Ее представители первыми разобрались, что большинство новых интернет-компаний вряд ли когда-нибудь станут прибыльными. Опытные банкиры и крупные инвесторы начали продавать акции. Помногу. Фондовый рынок стал резко падать. Большинство финансовых журналистов продолжали с упоением рассказывать сказки о «новейшей экономике» и о кратковременной коррекции рынка. Эта коррекция, по их словам, должна была вот-вот закончиться и рост рынка продолжится. Широкие массы, включая вашего покорного слугу, охотно верили этим предсказаниям. Упав примерно на 35% за три недели, фондовый рынок снова подпрыгнул вверх на несколько процентов. Но объемы торгов на биржах при движении вверх начали снижаться. Это послужило сигналом для биржевых спекулянтов второго уровня (менее опытных, чем верхушка), и они тоже начали продавать. Потом рынок еще несколько раз взлетал и падал. В октябре 2000 г. стало понятно, что повода для традиционного осеннего рыночного оптимизма не предвидится. Я продал все акции за один день, заработав на интернет-бузе небольшие деньги. К ноябрю 2000-го на моем брокерском счету осталось немногим более половины той суммы, которая находилась там в марте 2000 г. События этих нескольких месяцев потрясли меня. И это при том, что размер моего портфеля был сравним всего лишь с моим годовым доходом того времени. Я отделался несколькими месяцами бессонных ночей, отсутствием концентрации на работе, повлекшим недовольство начальства, а также недоуменными взглядами жены. Я не посвящал ее в детали своих операций на фондовых рынках, и она не понимала причины моей нервозности. Стоимость акций моего портфеля уменьшилась примерно пропорционально падению индекса NASDAQ

(внебиржевой рынок США, специализирующийся на акциях высокотехнологичных компаний). А ведь среди тысяч рядовых инвесторов из разных странах мира, поддавшихся интернет-лихорадке, были и те, кто покончил жизнь самоубийством. Эти люди вложили все, что у них было (закладывая в том числе и свое жилье), в акции интернет-компаний. Когда красивый интернет-пузырь лопнул, акции некоторых компаний упали в цене в десятки, а то и в сотни раз. Некоторые инвесторы оказались разорены.

Рынок продолжал медленно катиться вниз до осени 2002 г. К этому времени индекс NASDAQ равнялся одной шестой от своего пикового уровня марта 2000 г. Это дало мне возможность хорошенько обдумать произошедшее. В результате я сделал для себя следующие выводы:

- Фондовый рынок реально позволяет увеличивать сбережения.
- Работа на этом рынке, однако, не является гладким скольжением по водной глади. Финансовые кризисы разной силы — неизбежная черта современного мира. Избежать их воздействия, если, конечно, вы не живете полностью автономно на необитаемом острове, невозможно. А вот быть готовым к ним — можно и нужно.
- Любой нормальный человек, если он не хочет стать жертвой акул финансового мира, должен обладать минимальным набором экономических знаний. Никогда нельзя полагаться на один источник информации, каким бы авторитетным он ни казался.

Самый главный урок, однако, требует отдельного рассмотрения. Что приводит нас к следующему принципу.

Принцип 3. Диверсификация инвестиционного портфеля является одним из основных инструментов снижения риска. В течение несколько лет после краха интернет-компаний я изучил много финансовой литературы. Я понял, что финансовая элита, заработавшая миллиарды долларов после интернет-бума,

не стала хранить эти деньги на сберегательных счетах. Вернее, какую-то часть заработанного они таким образом, наверное, хранили, но основная масса была потрачена на приобретение других финансовых активов фондового рынка. На нижней части графика (рис. 1.2) видно, что после того, как интернет-пузырь лопнул, акции высокотехнологичных компаний стали быстро снижаться (индекс NASDAQ, толстая линия). В то же время акции других компаний (в нашем примере — British American Tobacco, тонкая линия) росли.



Рис. 1.2. Индекс NASDAQ и стоимость акций компании British American Tobacco (график построен с помощью программного обеспечения на сайте www.ft.com)

Подобная картина наблюдалась и с другими инвестиционными инструментами. Иными словами, большие деньги находились в активной работе. Они перетекали из одних активов в другие. Вы можете подумать: «Все просто. Одни акции пошли вниз, другие вверх. Я продам одни акции на пике, куплю другие, находящиеся в низкой точке, и буду ждать их роста». На самом деле эта простота кажущаяся. Многие тысячи профессиональных менеджеров по всему миру, управляющих инвестиционными фондами размером от нескольких миллионов до многих милли-

ардов долларов, пытаются это сделать каждый день на протяжении сотни лет. Эти люди окружены очень умными аналитиками и вооружены самыми современными суперкомпьютерами. И несмотря на это, далеко не все из них из года в год умудряются обойти по доходности индекс S&P 500. Согласно исследованиям Уильяма Бернстайна [2], в период между 1973–1992 гг. это удалось только 25% американских инвестиционных менеджеров. Редко кто из профессионалов способен демонстрировать подобные результаты в течение более долгого периода времени. Каковы, вы думаете, наши с вами шансы обогнать этих людей и показать лучшие результаты? Я, как и миллионы других рядовых инвесторов, пробовал этим заниматься. Как и у этих миллионов, у меня не получилось.

Правильным шагом, с моей точки зрения, как и с точки зрения огромного числа профессиональных управляющих инвестициями, является диверсификация: включение в инвестиционный портфель финансовых активов, которые слабо коррелируют между собой. Корреляция — математический термин, показывающий насколько колебания нескольких последовательностей цифр связаны между собой. Это упрощенное определение вполне достаточно для наших целей. Чем меньше корреляция между составляющими инструментами портфеля, тем большую оптимизацию с точки зрения соотношения «доходность/риск» удается достичь. На рис. 1.2 показано, как снижение цены одного актива сопровождается ростом другого. Согласно базовой теории портфельных инвестиций, инвестору рекомендуется определяться с ожидаемым уровнем доходности и максимально приемлемым для него уровнем риска, а затем исходя из этого подбирать составляющие для своего портфеля. Этой теме посвящена легендарная работа Гарри Марковица «Выбор портфеля: Эффективная диверсификация инвестиций» (Portfolio Selection: Efficient Diversification of Investment, [3]), за которую он получил Нобелевскую премию. Среди прочего, Марковиц доказал, что волатильность портфеля (диапазон изменения его цены) из нескольких активов, которые слабо коррелируют между собой,

является меньшей, чем волатильность каждого из этих активов. Волатильность в данном случае определяет уровень риска. Теоретически это означает, что при правильном подборе нескольких финансовых инструментов инвестор может повысить доходность своего портфеля, одновременно уменьшив риск. На практике, конечно, все не так просто.

Во-первых, экономические процессы на нашей планете все больше связаны между собой. А значит, найти слабо коррелированные финансовые активы становится все сложнее. Особенно это касается ликвидных инструментов, которые рядовые инвесторы могут быстро купить или продать с небольшими комиссионными.

Во-вторых, корреляция между разными финансовыми инструментами не постоянна и изменяется со временем.

В главе 4 мы расскажем о практическом подходе к диверсификации инвестиционных портфелей.

Принцип 4. Регулярные инвестиции в течение длительного периода времени являются надежным способом защиты от несвоевременных приобретений. В качестве иллюстрации данного принципа рассмотрим следующий пример. Представим себе инвестора, который после долгих колебаний решился, наконец, в январе 2000 г. вложить свои сбережения в фондовый рынок. Этот инвестор, назовем его Джон, человек достаточно консервативный, поэтому решил не связываться с раздутыми акциями интернет-компаний. После консультаций с друзьями Джон решил вложить деньги в индексный фонд SPY, который привязан к индексу акций 500 самых больших американских компаний — S&P 500. В этот момент он, конечно, не предполагал, что приближающийся крах интернет-компаний потянет за собой вниз весь глобальный рынок акций, включая акции компаний, которые не имели никакого отношения к интернет-бизнесу. Джон приобрел паи фонда SPY практически на пике рынка (\$139,6 за пай) в январе 2000 г., естественно, не подозревая о грядущем обвале. Он уже знал о пользе долговремен-