

Яков Шляпочник

# ПСИХОЛОГИЯ ИНВЕСТИРОВАНИЯ

Ваша оптимальная стратегия



НОРД КАПИТАЛ  
СИСТЕМА ИНВЕСТИЦИОННЫХ  
ПРОТЕКЦИЙ



«Альпина Пабlishер»  
ОБЩЕСТВО С ОГРАНИЧЕННОЙ ОТВЕТСТВЕННОСТЬЮ

Москва  
2012

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

УДК 330.16:330.332  
ББК 65.263+88.4  
Ш70

Редактор П.Суворова

### **Шляпочник Я.**

Ш70 Психология инвестирования: Ваша оптимальная стратегия / Яков Шляпочник. — М.: Альпина Паблишер, 2012. — 189 с.

ISBN 978-5-9614-1781-4

Несмотря на кажущуюся объективность, инвестиционный процесс таит в себе массу загадочных явлений. Подчас, когда инвестор вроде бы действует сообразно с рациональными аргументами, на самом деле оказывается, что им движут глубоко иррациональные мотивы, корнящиеся в бессознательной части его психики. Автор разделяет инвесторов на несколько психотипов — Предприниматель, Олигарх, Провинциал, Спекулянт и Господин «все что угодно». На основе этой классификации Инвестиционная Группа «Норд-Капитал», председателем совета директоров которой является автор, предлагает своим клиентам именно ту стратегию, которая соответствует каждому из них лично.

На основе собственной богатой практики и на примере таких великих инвесторов, как Джордж Сорос и Уоррен Баффетт, автор анализирует, как соотносятся интуиция и рациональность при анализе возможных инвестиционных альтернатив, чем, принимая решения, руководствуются инвесторы разных психотипов и т.д.

УДК 330.16:330.332  
ББК 65.263+88.4

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

ISBN 978-5-9614-1781-4

© Шляпочник Я. Л., 2012  
© ООО «Альпина Паблишер», 2012

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

# СОДЕРЖАНИЕ

<b>Предисловие</b> .....	7
--------------------------	---

## **Глава 1**

<b>Психология принятия инвестиционных решений</b> .....	13
---	----

1. Роль интуиции в принятии инвестиционных решений .....	14
2. Принятие инвестиционных решений людьми разных психотипов .....	25
3. Риск как угроза и образ жизни инвесторов разных психотипов .....	31
4. Инвесторы после кризиса: реакция клиентов всех типов .....	37

## **Глава 2**

<b>Психология инвестиционного риска и доверия</b> .....	41
---	----

1. Уровни инвестиционного риска .....	42
2. Инвестиционные стратегии с высоким уровнем риска. Алготрейдинг .....	51
3. Инвестиционные стратегии с низким и средним уровнями риска. Структурированные продукты .....	57
4. Доверительное управление: как выбрать свою управляющую компанию .....	66
5. Как решают проблему доверия инвесторы разных психологических типов .....	73

**Глава 3**

<b>Алготрейдинг и структурированные продукты: роботы идут!</b> .....	77
1. Принятие решений в инвестиционной компании.....	78
2. Технический аппарат инвестиционных решений: алготрейдинг.....	81
3. Мифы об алготрейдинге.....	88
4. Преимущества алготрейдинга.....	94

**Глава 4**

<b>Психология инвестирования: от Спекулянта до Олигарха</b> .....	99
1. Инвестиционная культура современной России.....	100
2. Психологический портрет успешного российского инвестора.....	107
3. Как бедный гражданин может стать богатым инвестором?.....	111
4. Собственная инвестстратегия каждого психотипа.....	117
5. Искусство инвестиционного подъема: от Спекулянта до Олигарха.....	120

**Глава 5**

<b>Инвестиционные стратегии посткризисного мира</b> .....	127
1. Инвестиционные стратегии после кризиса: Россия и мир.....	128
2. Глобальная расстановка сил после кризиса.....	135
3. Новые инвестиционные предпочтения: IP и URL.....	138
4. Инвестиционный тренд: паевые фонды ETF, торгуемые на бирже.....	142
5. Социально ответственные инвестиции: деньги за благо.....	145
6. Private banking для очень состоятельных клиентов.....	148

## Глава 6

<b>«Горячая пятерка» мировых инвесторов: как они сделали это?</b>	153
1. Спекулянт. Чарльз Понци: игра на выбывание	154
2. Господин «все что угодно». Инвест-стратегия для обезьянки Лукерьи	156
3. Провинциал. Нассим Талеб: предсказуемый специалист по случайностям	159
4. Предприниматель. Майкл Блумберг: \$4 млрд потерь и \$235 млн на благотворительные нужды в кризис	164
5. Олигарх. Джордж Сорос: инвестиционное управление хаосом	169

## Заключение

<b>Уоррен Баффетт: «срединный путь» великого инвестора</b>	175
--	-----

## Тест

<b>К какому типу инвесторов вы относитесь?</b>	181
<b>Об авторе</b>	187

# ПРЕДИСЛОВИЕ

Вы держите в руках книгу «Психология инвестирования», посвященную вопросам психологических факторов поведения инвесторов и динамики рынков, а также стратегиям успеха в профессии трейдера.

После моей предыдущей книги «Новая культура инвестирования»<sup>1</sup>, написанной в соавторстве с Геннадием Сорокопудом, я столкнулся с резонным вопросом: что еще я могу сказать миру, о чем еще написать? Конечно, у развивающейся компании всегда есть в разработке новые технологии, и вполне можно рассказать о них. Но для объема книги нужно было что-то более фундаментальное, нежели сезонные тенденции на рынке. Поэтому я обратился к неисчерпаемому кладезю информации, которым владеет всякий человек, преуспевший в бизнесе, — к собственному жизненному опыту.

Эта книга в большей степени отражает мои наблюдения за людьми, а не за рынками. Несмотря на кажущуюся объективность, инвестиционный процесс таит в себе массу загадочных явлений, которые лежат не только в плоскости чисел, но и в плоскости человеческого сознания. Подчас, когда ин-

---

<sup>1</sup> Шляпочник Я., Сорокопуд Г. Новая культура инвестирования, или Структурированные продукты. — М.: Альпина Паблишер, 2011.

вестор вроде бы действует сообразно с рациональными аргументами, на самом деле оказывается, что им движут глубоко иррациональные мотивы, корнящиеся в бессознательной части психики.

Это явление неосознанной мотивации открыл в свое время Зигмунд Фрейд. Конечно, я не являюсь ортодоксальным фрейдистом и далек от намерения превращать разговор об инвестировании в терапевтический сеанс на кушетке. Скорее я говорю об идее бессознательного в более упрощенной форме. Бессознательное для меня — это то, что уже есть в человеке, но что он еще в себе не познал. Что ж, такой путь сулит больше открытий, чем разочарований, ведь, изучив себя, можно оценить и свои сильные стороны как инвестора.

Сам Фрейд, однако, был весьма пессимистичен, называя человека «всадником без головы». Великий психоаналитик полагал, что никому не дано вырваться из пут комплексов, определяющих наше поведение, которые возникли в результате психотравм, полученных в раннем детстве. Я же придерживаюсь гуманистической точки зрения, которая говорит в пользу «обреченности на развитие» для всякого, кто этого действительно пожелает. Поэтому инвестор, размышляющий о своей истинной мотивации, контролирующий своих демонов, представляется мне не нервнобольным пациентом, а скорее динамично развивающейся личностью, идущей по пути самосознания.

Если Фрейд отнимает у человека голову, то я, хотя бы в рамках инвестиционного процесса, стремлюсь вернуть ее на место. Мне кажется важным заместить ряд эмоциональных поступков инвестора, не всегда совпадающих с реальным поведением рынков и требованиями экономической целесообразности.

Для того чтобы процесс самосознания был более целенаправленным, я разделил инвесторов по психотипам. Думаю,

моя классификация не выдержит критики со стороны специалистов по психологии личности. Возможно, они не найдут в ней должной системности, единых критериев классификации и прочной научной основы. Готов заранее посыпать голову пеплом: да, я профессиональный инвестор, а не психолог. Я не намеревался написать академическое пособие, а только систематизировал имеющиеся жизненные впечатления. Мои психотипы инвесторов — это реальная «галерея образов», прошедшая перед моими глазами за годы ведения бизнеса. Уверен, что многие узнают в них себя.

В разговоре о психотипах инвесторов мы будем сознавать условность любой типологии. Чистых типов в жизни не бывает, поэтому вы с легкостью сможете найти в себе черты сразу нескольких персонажей. В любом случае эти типы задают некую систему координат, с которой вы сможете себя соотнести: менее консервативный инвестор — более консервативный; менее склонный к риску — более склонный; стремящийся к высокой степени вовлеченности в инвестиционный процесс или предпочитающий делегирование полномочий и т.д.

Почему самоосознанность инвестора имеет критическое значение и почему в нашей компании мы уделяем этому такое внимание? Дело в том, что все люди так или иначе стремятся к счастью. А состояние это достигается, когда цель правильно задана. Например, если человек консерватор, а ты ему продашь агрессивную (рискованную) стратегию, он даже в случае успеха будет неудовлетворен, потому что ему просто будет некомфортно: «А что же это? Лотерея?..» Если такой клиент потеряет деньги, он просто больше никогда не придет на фондовый рынок. И наоборот. Если человек — агрессивный инвестор, а ты ему предложил консервативную стратегию с результатом в 20%, то он останется недоволен, потому что хотел достичь 100%.



Мы так часто проходили подобную ситуацию, что научились «сканировать» клиента и предлагать ему именно ту инвестиционную стратегию, которая соответствует ему лично. У нас даже разработана небольшая анкета. Менеджер заполняет ее за пять минут в ходе устной беседы с клиентом, и она с самого начала дает нам важную информацию о его ожиданиях.

Итак, разрешите представить вам героев нашей книги. Знакомство с ними будет достаточно подробным, поэтому сейчас охарактеризуем их в самой лаконичной форме.

**Предприниматель** — инвестор эмоциональный, со средним уровнем консерватизма. Готов к неожиданным решениям, возникающим в результате всякого рода инсайтов. К экстремальному риску все же не склонен, поскольку в конечном счете его главная ценность — не острые ощущения, а получение инвестиционной прибыли.

**Олигарх** порой является достаточно продвинутым инвестором с глубоким пониманием рынка. Однако работу с ним часто осложняет наличие фэмили-офиса, долгий процесс «доступа к телу» и экстремально большой размер инвестиционного капитала.

**Провинциал** не слишком искушен в вопросах инвестирования и поэтому готов работать с открытой декларацией, передавая управление активами в руки инвестиционной компании. Имея подчас достаточно длительный и сопряженный с рисками опыт пребывания в бизнесе, Провинциал готов идти на смелые вложения.

**Спекулянт** предпочитает сам принимать тактические решения, используя инфраструктуру инвестиционной компании. Склонен к высокому риску независимо от текущей экономической ситуации.

**Господин «все что угодно»** готов делегировать полномочия по управлению активами, обладает высоким уровнем доверия, не вникает в тонкости конкретной инвестиционной стратегии. В равной степени радуется приобретениям и печалится о потерях.

Это наши герои, вместе с которыми мы пройдем через всю книгу, говоря о разных аспектах психологии инвестирования. Что ж, в добрый путь!

# Психология принятия инвестиционных решений

В этой главе мы поговорим о психологических механизмах принятия инвестиционных решений. Я расскажу вам о том, как соотносятся интуиция и рациональность при анализе возможных инвестиционных альтернатив, как принимают решения инвесторы разных психологических типов, на каких внутриорганизационных механизмах основывается принятие решений в профессиональных инвестиционных компаниях.

## 1. Роль интуиции в принятии инвестиционных решений

Сразу нужно оговориться, что интуиция не является абсолютно надежным психологическим механизмом инвестирования. Однако в определенных ситуациях и на том или ином этапе принятия решений она может стать вашим верным помощником. Посмотрим, как это работает.

Для начала стоит понять, что же такое интуиция. Это не поддающееся рациональному анализу решение, воспринимаемое

***Интуиция — это не поддающееся рациональному анализу решение, воспринимаемое на чисто эмоциональном уровне и пришедшее как бы из ниоткуда***

на чисто эмоциональном уровне и пришедшее как бы из ниоткуда.

Конечно, можно остановиться на этой туманной формулировке, но пытливый ум не сможет этим удовлетвориться.

Исследователи, занимающиеся научным изучением интуиции, отмечают, что **интуитивно принятое решение все же верно, но не обосновано логически в момент его принятия**. Иначе говоря, абсолютно абсурдные решения, ведущие к полному краху, чаще называют безумием, чем интуицией. Следо-

вательно, она хотя и находится за пределами сознательного контроля, но все же представляет собой достаточно сложное явление, которое в разных философских течениях трактуется и как неразумное, и как сверхразумное.

Приведу пример. Процесс инвестирования и принятия решений о покупке и продаже предельно субъективен. Можно делать кучу расчетов и прогнозов, пригласить массу консультантов, и все равно, когда нужно принимать решение, главную роль играет только интуиция.

## ПРИМЕР

**Мы с моими двумя друзьями владели крупным заводом в средней полосе России; у меня был самый маленький пакет. В 2005 г. к нам приехали иностранцы и предложили за мой актив 8 EBITDA — в то время максимально возможный коэффициент для этой отрасли в России. Мои товарищи решили подождать (вдруг подорожает?), в итоге через два года продали актив российскому инвестору и в пересчете на акции получили в пять раз меньше.**

Эта непредсказуемость ситуации вкупе с одновременной возможностью все же сделать правильный выбор возвращает нас к исходному вопросу: так как же все-таки работает интуиция?

Конечно, **существует идея божественного вмешательства**. Например, писатель, обосновывая выбор того или иного сюжетного хода, может сказать: «Я будто не писал, а записывал что-то продиктованное свыше». Такие обоснования — не редкость. Человек, даже если он верит в интуицию, боится хаоса и случайности. Ему проще обосновать ничего не зна-

чащие события или собственные не построенные на логике действия Божьим промыслом, едва ли не откровением свыше. Это придает всему происходящему смысл. И пусть он не поддается рациональной интерпретации, в нем есть куда более привлекательная для интуитивистов манящая атмосфера тайны.

Но оставим идею божественного вмешательства в стороне и сконцентрируемся на научной трактовке интуиции. **С точки зрения психологов, интуитивные решения коренятся в бессознательном.** Это та часть психики, которая человеком не осознается, но которая влияет на его поведение, мысли и чувства. Со стороны это может выглядеть как настоящее чудо: принял решение, основанное на эмоциях, — и угадал. Такого человека, возможно, кто-то даже назовет гениальным провидцем. Другой вариант: принял такое же эмоциональное решение — и просчитался. Теперь его вполне могут счесть безумцем и неудачником. Так что же делает интуицию работающим инструментом в одном случае и заводящим в тупик — в другом? Думаю, все дело не в самом бессознательном, а в том, каким образом и какая информация туда попадает. Рассмотрим это на примере выдающихся открытий.

**Широко распространен миф о творческой личности, строящей все свои решения на интуиции.** Этакий странный гений, которому дают знаки высшие силы. Но здесь есть существенные различия. Если продуктом художника является визуальный, литературный или звуковой образ (и здесь интуиция вполне может сыграть решающую роль), то для ученого и бизнесмена, с моей точки зрения, более важны обоснованность и системность, которые невозможны без рационального анализа.

## ПРИМЕР

**Все мы помним историю с таблицей Менделеева, которая якобы приснилась выдающемуся ученому во сне. Этот случай превратился в анекдотический, и для многих он сегодня подтверждает возможность легкого получения гениального прозрения почти случайно, безо всякого мыслительного усилия. Реальность же говорит об обратном. Известно, что накануне открытия периодической таблицы химических элементов Менделеев напряженно работал дня три кряду. Впоследствии он даже сказал в интервью петербургскому репортеру: «Я над ней, может, 25 лет думал...»**

Пример Менделеева позволяет понять функциональную значимость интуиции в принятии решений, в том числе инвестиционных. Когда сделано уже много аналитических выкладок, когда весь разум человека сконцентрирован на достижении определенной цели, из подсознания вполне может прийти озарение в виде сна, мимолетного образа или внезапной догадки. Важно понять, что в стратегических решениях интуиция помогает лишь тому, кто уже проделал большую работу на рациональном уровне. Иначе говоря, бессознательное подсказало ему ответ, но лишь потому, что он интенсивно проживал проблемную ситуацию, много думал над решением, искал различные варианты.

Будучи выпускником Московского физико-технического института, я много слышал о том, как делаются открытия в научно-технической сфере. Здесь различают два важных контекста — собственно открытия и его обоснования. Менделееву приснилась таблица периодических элементов, но этому предшествовал длительный период рациональной работы «до»

и «после». Известно, что, по версии самого Дмитрия Ивановича, таблица приснилась ему именно в том виде, в котором впоследствии стала известна мировой общественности, однако одно место в ней ему все же пришлось поправить.

Итак, как мы видим, рациональная работа не только предшествует интуитивной догадке, но и играет большую роль после ее получения. Определяясь со своим отношением к интуиции, инвестор должен знать следующее: в процессе принятия инвестиционных решений она лучше всего работает не при анализе цифр и не во время формирования гипотезы при исследовании рынка и создании новых продуктов. Интуиция безотказно действует при анализе человеческого фактора, когда вы пытаетесь предугадать действия партнеров или руководства компании, которые интересны вам с точки зрения вложения денег. На протяжении своей жизни я убеждался в этом неоднократно. Примеры можно множить, поэтому я расскажу вам лишь несколько историй.

## ПРИМЕР

**В 2003 г. знакомые предложили мне инвестировать в банк, которым они управляли. Изначально меня не покидало ощущение дискомфорта в связи с этой сделкой. Когда мы сидели в ресторане и обсуждали ее условия, прозвучала фраза, что если кто-то захочет обмануть, то обманет с любыми документами. А когда обмывали первые дивиденды, один из них сказал, что теперь они все мне должны. В результате уже через полгода знакомые сообщили, что банка больше нет, но деньги они отдадут. К сожалению, это обещание долгое время не подкреплялось реальными действиями и мне пришлось подать в суд, арестовать залоги. В итоге**



**долг был реструктурирован и оплачен на два года позже, чем планировалось. Эта проблемная ситуация многому меня научила. Я понял, что никогда не надо инвестировать, если внутренний голос призывает этого не делать.**

Бывают и обратные ситуации, когда факты говорят в пользу спорности вложения, а интуиция подсказывает, что инвестиционный проект может быть удачным.

## **ПРИМЕР**

**В 2002 г. мне позвонил один друг из области в Центральной России и сказал, что можно купить хороший пакет акций. Описал предприятие, и мы решили в нем поучаствовать. Я выслал туда делегацию, состоящую из юристов, аудиторов, бухгалтеров, экономистов, инженеров и других специалистов. Они очень долго проверяли документацию, а потом все пришли к печальному заключению о крайней рискованности вложений. Потом друг мне позвонил и сказал, что акции уходят и надо принимать решение. Я сказал, что нужно покупать. И что вы думаете? Прямо на следующий день местный суд арестовал половину пакета. Но это был не конец, а начало истории. После долгих злключенияй все аресты были сняты, и через год мы продали эти акции в пять раз дороже. Я сделал ставку на интуицию и не ошибся.**

Рассмотрев психологическую сторону интуитивных решений, вернемся, собственно, к инвестированию. В конечном счете оценка роли интуиции в инвестиционном процессе свя-

зана с фундаментальным вопросом — возможно ли предсказать поведение рынков. Если исходить из установки, что оно непредсказуемо, то интуиция может стать едва ли не единственным критерием принятия решений. Если же признать возможность прогнозирования денежных потоков, математического анализа и снижения финансовых рисков за счет разделения активов «по разным корзинам», то даже в стремительно изменяющемся мире найдется место рациональному подходу.

**Позицию, предполагающую всевластие интуиции**, хорошо иллюстрируют всевозможные инвестиционные казусы.

## **ПРИМЕР**

**В 2009 г. журнал «Финанс.» затеял забавный эксперимент, в ходе которого цирковая обезьянка Лукерья собрала инвестиционный портфель из 30 кубиков с названиями компаний. Мартышка выбирала их произвольно, и первые восемь из них легли в основу портфеля. Удивительны были результаты эксперимента. За год инвестиционный портфель, собранный обезьянкой, показал более высокую доходность, чем инвестиции 94% российских коллективных управляющих. Тут бы стоило уверовать в роль случая, однако произошедшее имеет рациональное объяснение. Эксперимент проводился, когда рынок был на дне и индекс РТС оказался ниже отметки в 1000 пунктов. На таких крупных цифрах, как 240–600% годовых, легко выбрать из 30 компаний те, которые вырастут больше других.**

Другой эксперимент был проведен в 2006 г. журналом *Playboy*.

## ПРИМЕР

**Редакция выбрала 10 девушек, не разбирающихся в финансах, которые осуществили свои инвестиции. Одна из них довольно успешно вложила деньги в золотодобывающую компанию. Однако, когда девушку спросили о причине такого выбора, прозвучал наивный ответ: «Я просто люблю золотые украшения».**

Разумеется, немыслимо предположить, что такой подход может давать стабильно высокие результаты.

Справедливости ради нужно отметить, что количество сторонников интуитивизма и в инвестиционном процессе, и в бизнесе в целом неуклонно растет. Одной из самых громких теоретических работ в этой области стала книга Нассима Талеба «Черный лебедь: Под знаком непредсказуемости»<sup>1</sup>. Талеб, безусловно, относится к категории авторов-интеллектуалов (интересно, что рассуждения о непредсказуемости требуют необычайно острого теоретического ума). Этот ученый занимает скептическую позицию по отношению к рациональным доводам. Он не склонен слишком доверять статистическим выкладкам, считая их не столь точными, как принято думать. Всякая статистика, по Талебу, включает целый ряд неучтенных случайностей, радикально искажающих общую картину. Автор «Черного лебедя» не верит в прогнозирование на основе прошлого опыта, считая каждую новую ситуацию нетождественной всем предыдущим. Не верит он и в непогрешимость теории, которая также требует постоянной доработки в соответствии с текущей ситуацией.

---

<sup>1</sup> Талеб Н. Черный лебедь: Под знаком непредсказуемости. — М.: Колибри, 2009.

Работы Талеба не возникли на пустом месте. Им предшествовала длительная интеллектуальная традиция скептицизма в философии, а также теория фракталов. Понятие «фрактал» является изобретением математика Бенуа Мандельброта (1924–2010), с которым Талеб сотрудничал по вопросам теории управления рисками. Фракталами принято называть бесконечно самоподобные геометрические фигуры, каждый фрагмент которых повторяется при уменьшении масштаба. Теория фракталов нашла неожиданное применение в экономико-математических моделях. Сам Мандельброт провел масштабное исследование на материале статистики изменения цен на хлопок, в ходе которого обнаружил наличие симметрии между длительными и краткосрочными колебаниями цен. Иными словами, получилось как во фракталах: большая геометрическая фигура, состоящая из точно таких же фигур меньших размеров.

Проницательный читатель, конечно, задаст вопрос: а не являются ли сторонники теории хаоса еще большими рационалистами? Ведь найти порядок, опираясь на идею разумного мироустройства, довольно просто. Отыскать же его в хаотических изменениях куда сложнее. Конечно, для поверхностно мыслящей аудитории идеи, изложенные в «Черном лебеде», могут быть радикальной защитой интуитивизма: раз ничего нельзя прогнозировать традиционным путем, значит, рационального анализа нет вообще. Однако теория Талеба является лишь уходом от старой трактовки рациональности, основанной на прошлом опыте. Картина мира, включающая в себя идею непредсказуемости, предполагает появление все новых и новых сценариев развития, но не исключает сложный математический анализ поведения рынков.

Кризис 2008 г. вознес идеи Талеба на небывалую высоту. Надо сказать, что «Черный лебедь» был написан, когда ситуа-

ция в экономике была относительно стабильной и еще ничто не предвещало грядущих перемен. Изменившиеся экономические условия заставили инвесторов подвергнуть ревизии старые подходы. Репутацию Талеба во многом укрепили и те несколько миллионов долларов, которые он сумел заработать во время финансового кризиса, когда большая часть инвесторов лишь теряла свои активы.

**Истории других успешных инвесторов тоже говорят о высоком значении математических расчетов** и рационального анализа. Так, легендарный инвестор Уоррен Баффетт, чье состояние в 2010 г. оценивалось в \$47 млрд, настаивает на проведении точных расчетов при принятии инвестиционных решений.

Разумеется, даже опытные инвесторы иногда прибегают к помощи интуиции, особенно в кризисные периоды.

## ЦИТАТА

**Сын Джорджа Сороса, Роберт, говорил об отце:  
«Он покупает, когда у него начинает болеть спина,  
а продает, когда боль проходит».**

Я и сам порой даю волю интуиции, но всякий раз точно знаю, что за решением стоят опыт и долгие часы размышлений. Ведь принципиальное отличие профессионала состоит в том, что его интуиции предшествуют знания и аналитика, что не позволяет превратить инвестиционный процесс в некое подобие шаманского камлания.

После разговора о роли интуиции/рационализма в принятии инвестиционных решений у вас может возникнуть резонный вопрос: какой стиль принятия решения эффективнее? Совершенно очевидно, что я ратую за рациональность. Однако

здесь есть один тонкий момент, который многие не принимают во внимание: **то, что выглядит как рациональность, в действительности может таковым и не быть.** Удивлены? Посмотрим, как это работает.

Есть крайние рационалисты, у которых всегда найдется ряд фактических доводов в пользу того или иного решения. Однако о его продуманности не всегда свидетельствует наличие рациональной аргументации. **Психологи давно описали такой защитный механизм психики, как рационализация.** Суть в следующем. Часто мы можем совершать абсурдные, противоречащие логике и здравому смыслу поступки. Однако разум противится хаосу и неопределенности. Нам хочется думать, что мы контролируем в том числе и внешние события, прежде всего самих себя. И тогда мы начинаем защищаться от всепоглощающей экспансии бессознательного. Сами того не понимая, мы придумываем доводы, позволяющие считать уже принятое решение единственно разумным. Это и называется рационализацией.

Но, с одной стороны, правда состоит в том, что абсолютной рациональности не бывает. В мире вообще ничего не существует в чистом виде — ни абсолютно прозрачного воздуха, ни идеального дерева, ни эталонных рационалистов, ни совершенно иррациональных людей. Поэтому именно наивная вера в абсолютную подконтрольность, гипертрофированно развитую волю или безусловную рациональность может свидетельствовать о недостаточном самосознании. За мнимой благонадежностью разума может скрываться бездна бессознательных мотивов.

С другой стороны, отказ от рациональной оценки существующих альтернатив в принятии решений (тем более таких ответственных, как инвестиционные) не делает чести рассудку сторонников крайнего иррационализма. Положиться на волю

случая — значит отказаться от возможности контролировать что-либо. Я бы назвал этот подход к инвестированию суицидальным. В конце концов, есть намного более приятные способы расстаться с деньгами, чем игра на бирже вслепую.

**Как же найти «золотую середину» между разумом и интуицией в принятии инвестиционных решений?** Безусловно, рациональный путь надежнее. Однако здесь важно не перепутать реальную рациональность с рационализацией, о которой мы говорили выше. Чтобы не стать жертвой игр собственного разума, достаточно помнить об ограничениях рационального подхода.

## РЕЗЮМЕ

**Важно четко понимать, в каком случае мы действительно обладаем проверенной информацией и можем что-то адекватно прогнозировать, а в каком включается интуиция. Вера же во всемогущество собственного разума, как и отказ от использования рационального анализа, в равной степени могут вести к утрате контроля и снижению эффективности инвестиционных решений.**

## 2. Принятие инвестиционных решений людьми разных психотипов

Каждый человек принимает решения по-своему. Это называется «индивидуальным стилем». Однако, несмотря на всю уникальность каждой отдельно взятой личности, можно прийти к определенным обобщениям и выявить типологию, критерии которой могут быть разными. Прежде всего, это привычная для людей из финансового мира шкала консерватизма/авантюризма. По опыту мы знаем, что, с одной стороны, есть бо-

лее консервативные клиенты, склонные к принятию взвешенных, обоснованных решений, а с другой — люди, которые предрасположены принимать спонтанные, импульсивные решения на основе непроверенной информации.

Однако мне бы хотелось немного усложнить картину. В предисловии я уже познакомил вас с героями этой книги — Предпринимателем, Олигархом, Провинциалом, Спекулянтом и Господином «все что угодно». Это инвесторы разных психологических типов. Ниже мы рассмотрим универсальный алгоритм принятия решения и покажем, как по-разному его проходят инвесторы каждого из выделенных типов.

**Процесс принятия инвестиционного, да и любого другого, решения можно разложить на несколько этапов:**

- 1) постановка инвестиционной цели;
- 2) анализ текущей рыночной ситуации;
- 3) выработка альтернативных решений и оценка альтернатив;
- 4) выбор одной из альтернатив и принятие окончательного решения.

**Этап постановки инвестиционной цели**, как ни странно, один из самых сложных. Именно здесь психологический фактор играет ведущую роль. Для осознания своих целей нужно понять самого себя. Чтобы этот процесс не был слишком стихийным, мы даже разработали специальный тест<sup>1</sup> на выявление психологического типа инвестора.

Почему иногда необходимо прибегать к тестам? Дело в том, что процесс самопознания, даже сопряженного с сугубо практическими задачами, порой бывает довольно болезненным. Познать себя — значит пойти по пути самоограничения. Это происходит, когда мы говорим: «Я консервативный инвестор,

---

<sup>1</sup> Тест: К какому типу инвесторов вы относитесь?



боюсь риска, мне нужны среднедоходные, но гарантированные стратегии». Когда мы произносим это вслух, наш разум начинает протестовать: «Что же, значит, я не способен на риск? Получается, я недостаточно смелый и недостаточно решительный?» Дело в том, что человеку свойственно развиваться, меняться, экспериментировать. Поэтому ситуация, когда нам предлагают соотнести себя с тем или иным психологическим типом, может быть раздражающим фактором. Для упрощения задачи надо принять следующую установку: «Ты волен выбрать любой маршрут, быть кем угодно. На длинной линии это только точка, которую необходимо обозначить для дальнейшего развития». Когда напряжение снято, определить инвестиционную стратегию становится намного легче.

При определении цели инвестирования следует ответить на несколько вопросов:

- сколько я готов вложить (обратите внимание, что в разных инвестиционных домах и на разных инструментах есть свои начальные суммы);
- сколько я хочу заработать;
- сколько я готов потерять?

Собственно, ответы на второй и третий вопрос уже дают достаточно четкое представление о типе инвестора, его притязаниях и степени консерватизма.

**Когда цель определена, наступает время анализа рыночной ситуации.** Здесь все зависит от степени вовлеченности инвестора в инвестиционный процесс. Если он индивидуально принимает большую часть инвестиционных решений и не только утверждает одну из предложенных стратегий, а работает на тактическом уровне, то самостоятельный анализ рынка ему совершенно необходим. Если же клиент делегирует

все инвестиционной компании, сотрудничая с ней на основе открытой декларации, то этот этап можно пропустить.

Аналогичная ситуация возникает при **выработке альтернативных решений**. Впрочем, **оценить варианты и принять окончательное решение** клиенту совершенно необходимо. Нужно четко понимать, в чем состоит предлагаемая стратегия, какие альтернативные инвестиционные стратегии еще существуют, каковы риски и возможная прибыль. Конечно, как мы увидим ниже, инвесторы некоторых типов и эту часть принятия решения готовы отдать на откуп инвестиционной компании.

В реальной действительности этот алгоритм соблюдается не так часто. И если внутри ИГ «Норд-Капитал» мы можем придерживаться строго установленной логики посредством внутренних инструкций, предписаний и процедур, то любой наш клиент волен принимать решения в более произвольном порядке.

## РЕЗЮМЕ

**Возможные отклонения от базового алгоритма отражают индивидуальный стиль принятия решений, свойственный инвесторам разных психотипов.**

Инвестор, относящийся к психотипу **Предприниматель**, как вы помните из предисловия, — страстная, увлекающаяся натура. На этапе постановки цели он не всегда представляет детальный алгоритм достижения цели, но его завораживает сама исходная идея — вложить деньги в то-то и то-то или заработать столько-то. Тем не менее для инвестора этого типа характерна крайне уверенная позиция при постановке цели. Предприниматели — настоящие лидеры (от англ. to lead — вести), для них важно смело шагать вперед, даже не имея карты или четкого представления о дальнейшем маршруте. Проблема состоит

в том, что за одним четким решением может последовать второе, а потом третье, четвертое... Клиенты этого типа, загораясь новыми идеями, склонны часто переаллоцировать средства.

Для Предпринимателя всегда важно получить высокую прибыль, поэтому при постановке цели он ориентируется на финансовые показатели и готов при этом пойти на умеренный риск.

Поскольку Предприниматель, как правило, лично управляет своим бизнесом, не доверяя это наемному топ-менеджеру, то в процессе инвестирования он старается вникать в детали. Перед Предпринимателем открываются широкие жизненные горизонты, он не подвержен догматизму и стереотипам, поэтому принимает решения на основе большого числа альтернатив. И хотя инвестору этого типа, как правило, не хватает терпения, чтобы внимательно изучить все детали, он демонстрирует похвальный интерес к различным инвестиционным инструментам и тенденциям развития рынка.

Инвестор, относящийся к психологическому типу **Олигарх**, всегда прекрасно разбирается в рыночных закономерностях и легко воспринимает самые прогрессивные инвестиционные инструменты. Можно сказать, что он находится на переднем крае бизнеса.

На этапе постановки цели Олигарх проявляет большую степень самосознания. Он четко знает, чего хочет, готов вложить значительные средства, стремится много заработать, не склонен к авантюрам и всегда четко просчитывает риски. Принятое однажды решение Олигарх меняет только в особых ситуациях, когда рынок ведет себя непредсказуемо. Для Олигарха характерен длительный процесс принятия решения. Большие корабли, как известно, разворачиваются медленно, но идут уверенно.

Олигарх не принимает личного участия в анализе рыночной ситуации, но в отличие от Предпринимателя способен внима-

тельнейшим образом ознакомиться со всеми отчетами и аналитическими материалами, которые предоставят ему консультанты. Надо сказать, что представитель этого типа инвесторов вообще демонстрирует потрясающую способность оперировать большими объемами информации. Олигарх, как правило, опирается только на проверенные факты, поскольку обладает высоким уровнем критического мышления и требует тщательно аргументировать выбор любой инвестиционной стратегии. Затем он оценивает все имеющиеся альтернативы и принимает взвешенное решение.

Впрочем, для инвестиционной компании погоня за клиентом-Олигархом может иметь пагубные последствия. С точки зрения оптимизации рисков и сохранения духа предпринимательства ей намного интереснее иметь дело с большим количеством средних инвесторов.

Инвесторы, относящиеся к психотипу **Провинциал**, вообще не любят вникать в финансовые термины и изучать различные инвестиционные инструменты, хотя в своей сфере они могут быть прекрасными специалистами. Им также бывает трудно определить цель инвестирования и степень возможных рисков. После не слишком продолжительного обсуждения Провинциал выбирает первое из предложенных решений, соответствующее поставленной задаче.

Инвестор с психотипом **Спекулянт** проходит все стадии принятия решения — от постановки целей до выбора одной из альтернатив. Как вы помните, Спекулянт не хочет никому передавать инвестиционные функции, поэтому сам принимает как стратегические, так и тактические решения. Фактически он просто открывает счет и использует инфраструктуру инвестиционной компании. При изучении рынка, выработке и оценке альтернатив Спекулянт, склонный к авантюрам, может пользоваться как абсолютно достоверными, так и непроверенными фактами.