

ГЛАВА 1

Планирование инвестиционного успеха

КЛЮЧЕВЫЕ ПОЛОЖЕНИЯ

- Планирование инвестиций имеет важнейшее значение для обеспечения успеха в долгосрочной перспективе.
- Распределение активов является ключевым элементом планирования инвестиций.
- Необходимыми условиями успеха являются дисциплина и неукоснительное следование выбранной стратегии.
- К достижению финансовой безопасности нет коротких путей.

Успешный пожизненный опыт инвестирования включает в себя три важнейших этапа: составление разумного инвестиционного плана, его полномасштабное внедрение и готовность неукоснительно выполнять этот план, как бы хорошо или плохо ни складывались обстоятельства. Если вы составите хороший план и будете неукоснительно ему следовать, то вероятность наступления вашей финансовой независимости будет нарастать экспоненциально.

Инвестиционный план служит своего рода дорожной картой, которая обеспечит благоприятные и объективные результаты вашего инвестирования на длительную перспективу. Ваше решение, касающееся распределения активов, является самым важным шагом в планировании инвестиций. На этом этапе вы должны определить, какую сумму средств следует выделить на каждый класс активов, таких как акции, облигации, недвижимость и наличность. Именно выбранный вами вариант распределения активов в значительной мере определяет путь роста ваших денег и уровень портфельного риска на длительную перспективу. Сколько именно вы инвестируете в каждый из этих классов активов, не так важно, как сам по себе факт владения ими, хотя какие-то варианты распределения оказываются более выгодными и менее затратными, чем другие.

В чем заключается ваша нынешняя инвестиционная политика? Рассмотрим следующие две стратегии управления портфелями. Какая из них точнее описывает вашу нынешнюю ситуацию?

- **План А.** Покупать инструменты, которые, как я рассчитываю, будут приносить хорошую доходность в течение нескольких последующих лет. Если какой-то из активов обеспечивает низкую доходность или его перспективы меняются в худшую сторону, следует переключиться на другой инструмент или закрыть позицию по этому активу и выйти в деньги, ожидая, пока не появится более благоприятная возможность.
- **План Б.** Покупать различные инвестиционные инструменты и владеть ими в диверсифицированном портфеле независимо от их краткосрочных перспектив. Если какой-либо из инструментов приносит низкий доход, следует увеличить позицию по этому инструменту, чтобы восстановить баланс своего портфеля.

Если вы относитесь к большинству инвесторов, то план А должен быть ближе вам по духу. Люди, как правило, инвестируют в те инструменты, которые, как им кажется, обеспечат хорошую доходность в краткосрочной перспективе, и избавляются от активов, приносящих плохие результаты. Цель плана А — «приносить хорошие результаты», однако такая цель не поддается количественному измерению. Что означает «приносить хорошие результаты»? В плане А не содержится никаких указаний на то, *когда* следует покупать или продавать те или иные инвестиции по причине их неудовлетворительных результатов или изменившихся перспектив. Научные исследования показывают, что те, кто продает свои активы, исходя из их краткосрочной доходности, как правило, избавляются от активов, которые со временем показывают лучшие результаты, чем новые инструменты, купленные ими.

На протяжении многих лет мне довелось общаться с тысячами индивидуальных инвесторов, обсуждая их инвестиционные портфели. Мне было интересно узнавать у этих людей об их инвестиционных планах и выяснять, соответствует ли их ожиданиям получаемая доходность. Большинство из них утверждает, что у них есть нечто вроде инвестиционного плана; они говорят также, что получаемый ими доход в целом соответствует тому, как ведут себя рынки, однако оба эти утверждения отражают скорее желаемое, а не действительное положение вещей. Анализ их портфелей зачастую свидетельствует о том, что в действительности никакого плана у них нет и не было и что их инвестиционные результаты, как правило, оказываются на несколько процентов ниже того, что они рисуют в своем воображении. Печальная правда заключается в том, что большинство инвесторов выбирает свои акции, облигации и взаимные фонды наугад, практически никогда не задумываясь над тем, насколько эти классы активов сочетаются между собой и на какие суммы им приходится раскошелиться в виде гонораров, комиссионных и прочих расходов.

ХАРАКТЕРИСТИКИ ИНВЕСТИЦИОННОГО ПЛАНА

Успешное инвестирование представляет собой процесс, состоящий из трех этапов: 1) разработка плана, 2) его внедрение и 3) применение. Будущему инвестору очень важно осознать, что для осуществления его долгосрочных финансовых целей необходим разумный инвестиционный план и надлежащие инвестиции в него. Когда потенциальные инвесторы осознают эту простую истину, им понадобится метод, с помощью которого они могли бы составить такой план. Вот тогда-то им и понадобится эта книга. Им потребуются воплотить этот план на практике, поскольку, как бы хорош он ни был, если план не осуществлен — грош ему цена. Последним — и самым важным — является процесс применения этого плана, поскольку получение требуемой доходности в долгосрочной перспективе невозможно без соблюдения строгой дисциплины.

У хорошего плана должны быть «длинные ноги», то есть его надлежит осуществлять в течение нескольких лет без серьезных изменений. Ежегодные корректировки вполне допускаются, но значительные корректировки в плане необходимы, лишь когда в вашей жизни происходят существенные перемены. Ни в коем случае не следует вносить изменения в план в ответ на ухудшение ситуации на рынке или по рекомендации «говорящих голов» на телевидении. Вы же не меняете место работы и не переезжаете в другой город в ответ на ухудшение мировой экономической ситуации. Точно так же вам не следует менять свой инвестиционный план только потому, что ваш портфель переживает не лучшие времена из-за наступления «медвежьего» рынка. Эти черные полосы в нашей жизни вполне естественны и ожидаемы, поэтому нужно учиться жить и в подобные периоды.

Изложите свой инвестиционный план в письменном виде, поскольку в таком виде вы вряд ли забудете его. Составленное вами *положение об инвестиционной политике* должно включать ваши финансовые потребности, цели инвестирования, распределение активов, описание выбираемых инструментов инвестирования, а также обоснование инвестиционного плана, где следует разъяснить, почему вы уверены, что данный план позволит вам со временем достичь поставленных целей. Я гарантирую, что вы не станете принимать поспешных инвестиционных решений, если вам хватит дисциплины прочитать свой план каждый раз перед внесением того или иного изменения.

Но даже самый хороший инвестиционный план не поможет, если вы его не внедрите и не будете осуществлять соответствующее сопровождение. Большинство инвестиционных планов не удается полностью реализовать лишь потому, что люди каждый раз находят оправдания своему бездействию, это в том числе желание «подождать до лучших времен», необходимость заниматься «другими делами», лень, нехватка настойчивости и бесконечный поиск какого-то «идеального» плана. По моим собственным оценкам, лишь менее 50% инвестиционных

планов, зафиксированных на бумаге, удастся реализовать полностью. Но и это еще не все. Регулярное поддержание инвестиционного плана является ключом к успеху после начала его практической реализации. Рынки пребывают в постоянном движении; то же можно сказать и о вашем портфеле. Периодическое сопровождение гарантирует соответствие портфеля вашему инвестиционному плану.

Я вполне допускаю, что всего менее 10% инвестиционных планов удастся реализовать полностью и сопровождать достаточно долгое время (с соблюдением дисциплины, достаточной для обеспечения их эффективной работы). Возможно, мои заявления покажутся вам чересчур пессимистичными, но именно к таким выводам я пришел в результате многих лет работы в инвестиционном бизнесе. Ежегодно терпят неудачу много замечательных инвестиционных планов. В хороших намерениях недостатка нет, но людей подводит привычная недисциплинированность.

КОРОТКИХ ПУТЕЙ НЕТ

В нашей культуре деньги и жизнь тесно переплетены. Проблема собственного финансового благополучия никогда не дает нам покоя.

Достаточно ли у меня будет денег? Хватит ли мне средств, чтобы дать образование своим детям? Стабилен ли мой доход? Каковы перспективы системы социального страхования? Смогу ли я оплачивать медицинские услуги? Не повысятся ли налоги? Когда придет время, смогу ли я продать свое жилье по цене, на которую рассчитываю? Придется ли мне занимать деньги? Какова моя кредитоспособность?..

Большинство трудящихся едва сводят концы с концами, не говоря уже о том, чтобы отложить какую-то часть денежных средств на будущее, в том числе на старость. Их волнует, когда они смогут (и смогут ли вообще) выйти на пенсию, и если это произойдет, то возможно ли им будет вести достойный образ жизни. В последние годы жизни нам приходится принимать решения о том, кому именно достанутся наши неизрасходованные денежные средства, как нашим наследникам их получить и кто будет распоряжаться нашим имуществом. Управление деньгами — непрекращающаяся борьба, которая начинается с получения нашего первого денежного вознаграждения и заканчивается в тот час, когда мы покидаем этот мир.

Решение денежных вопросов убивает наши нервные клетки, а принятие инвестиционного решения является одной из самых стрессовых ситуаций. Когда мы располагаем небольшой суммой, мы боимся потерять ее, приняв неверное инвестиционное решение. Вместе с тем мы хотели бы обеспечить себе достойную доходность. Чем раньше в своей жизни человек научится правильно инвестировать деньги, тем лучше он будет чувствовать себя в финансовом и эмоциональном отношении.

К сожалению, в школах у нас не учат принципам правильного инвестирования. Не учат этим принципам и в подавляющем большинстве колледжей и университетов. Работодатели также не требуют от своих работников учиться правильному инвестированию в свои накопительные пенсионные счета. И государство не интересуется тем, как инвесторы распоряжаются своими деньгами (если, конечно, дело не доходит до мошенничества или иных нарушений закона). В том, что касается финансового образования, люди предоставлены сами себе, и, к сожалению, обычно им приходится прибегать к самому дорогостоящему методу обучения — методу проб и ошибок.

Обучение по методу проб и ошибок — это многие годы разочарований. Только так человек учится отличать достоверную информацию от недостоверной. В течение долгого периода подобного обучения люди получают результаты, значительно худшие средних рыночных показателей, причем большинству людей так и не удается компенсировать свои убытки. Когда люди осознают, что совершили инвестиционные ошибки и потеряли часть своих вложений, они обычно стремятся компенсировать потери, становясь либо чрезмерно консервативными, либо не в меру агрессивными. И то и другое плохо. Однажды потерпевшие неудачу (и от этого ставшие чрезмерно осторожными) инвесторы могут не достигнуть своей финансовой цели, если не сформулируют достаточно агрессивный план, который поможет им выправить ситуацию. Другие же, наоборот, могут стать более агрессивными, пытаясь как можно быстрее вернуть потерянные средства. В газетах мы регулярно читаем заметки про людей, решивших крупно рискнуть и потерявших еще больше, чем прежде, или оказавшихся жертвой какого-нибудь недобросовестного консультанта.

Когда инвестиционные ошибки совершают относительно молодые люди, это не становится для них роковым шагом, поскольку их потери, как правило, невелики, а впереди еще многие годы работы и широкие возможности для создания новых накоплений. Однако когда подобную ошибку совершает пожилой человек, это может сыграть в его жизни фатальную роль. Газеты публикуют немало печальных историй о пожилых людях, которые потеряли свои накопления, «положив в одну корзину все яйца» или доверившись мошенникам, наподобие Берни Мэдоффа.

История банкротства Enron Corporation* известна едва ли не каждому. Банкротство этой корпорации стало результатом мошенниче-

* Банкротство американской корпорации-гиганта, произошедшее в итоге крупного скандала, получившего название «Дело Enron», стало одним из крупнейших в мировой истории. Основным обвинением, выдвигавшимся против Enron, была фальсификация отчетности, вводившая в заблуждение инвесторов. В ходе разгоревшегося скандала покончил с собой вице-президент компании Клиффорд Бакстер. Одним из итогов «Дела Enron» стало принятие американскими законодателями Закона Сарбейнза – Оксли, ужесточившего требования к финансовой отчетности. *Прим. ред.*

ства с бухгалтерской отчетностью, которое разрушило финансовое благополучие многих людей предпенсионного возраста. Во многих газетах и популярных журналах публиковались статьи о том или другом из бывших работников Enron Corporation, потерявшем почти все свои сбережения в результате банкротства этой корпорации. Кому-то из них пришлось продать свое жилье, чтобы расплатиться по счетам. Другие были настолько потрясены случившимся, что не представляли, как дальше жить. Статьи, как правило, сопровождались фотографиями жертв, запечатленных в момент полного отчаяния.

Научила ли нас чему-нибудь история с Enron Corporation? Нет. В течение последующих 10 лет тысячи банкротов (или находящихся на грани банкротства компаний) заявили о своих правах на пенсионные сбережения сотен тысяч рядовых работников, которые доверяли своим компаниям, покупая их облигации. К их числу относятся, в частности, такие известные компании, как General Motors, Lehman Brothers, AIG, Bear Stearns и Chrysler.

Научат ли нас чему-нибудь эти банкротства компаний, «которые не должны были обанкротиться, потому что были очень большими»? Научат ли они нас диверсифицировать свои инвестиции и снижать риск портфеля с помощью распределения активов? Не уверен.

ПОЧЕМУ СОВЕТЫ ПРОФЕССИОНАЛОВ НЕ ВСЕГДА ПОМОГАЮТ

Как научиться инвестировать и в то же время избежать дорогостоящих ошибок? Один из вариантов — воспользоваться услугами профессионального консультанта по инвестициям, если, конечно, вам повезет подыскать хорошего специалиста. Воспользоваться услугами консультанта — это возможный, но отнюдь не гарантирующий успеха вариант. Каким окажется практический опыт и уровень образования этого специалиста, предсказать невозможно: разброс уровня квалификации специалистов в индустрии инвестиционного консалтинга очень велик. Есть здесь немало профессионалов, преданных своему делу; такие специалисты окажут вам неоценимую помощь в составлении инвестиционного плана, но, к сожалению, есть и такие, которые принесут больше вреда, чем пользы.

Доходы в инвестиционном бизнесе чрезвычайно высоки. Уровень доходов типичного консультанта сопоставим с доходами высокооплачиваемого врача или адвоката. Однако в отличие от последних, которым приходится учиться и практиковаться многие годы, прежде чем они обретут собственную клиентуру, инвестиционные консультанты, нанимаемые крупными брокерскими фирмами, нередко начинают управлять деньгами клиентов буквально через несколько месяцев

после начала своей карьеры в индустрии инвестиций, а если сумеют хорошо подать себя, то уже через пару лет становятся вполне состоятельными людьми.

Требования, предъявляемые к тем, кто желает стать зарегистрированным представителем какой-либо брокерской фирмы или независимым платным консультантом, на удивление невысоки. От вас не требуется быть обладателем какой-либо ученой степени в области финансов. Более того, также необязательно наличие какого-либо формального образования! Все, что от вас требуется, — это умение читать и писать по-английски, не иметь судимостей за тяжкие уголовные преступления и сдать довольно простой экзамен. Чтобы стать зарегистрированным брокером или консультантом, вам понадобится примерно столько же времени и усилий, сколько 16-летнему подростку для получения водительских прав, — за одним лишь исключением: прежде чем получить водительские права, 16-летний подросток должен продемонстрировать умение водить автомобиль. Из-за того что барьер для желающих вступить в индустрию инвестиционного консалтинга столь низок, не приходится удивляться тому, что в *The Wall Street Journal* каждую неделю публикуется длинный список брокеров и консультантов, наказанных соответствующими регуляторными органами за крайнюю небрежность при исполнении своих профессиональных обязанностей, незаконное присвоение средств клиентов и прямое мошенничество.

Я не хотел бы показаться чересчур критичным по отношению к брокерам и консультантам, работающим в индустрии инвестиций, поскольку там же работает и немало квалифицированных и порядочных специалистов. Проблема, однако, в том, как отличить этих квалифицированных и порядочных специалистов от неквалифицированных и непорядочных. Сделать это очень непросто. От ошибок и просчетов не застрахован никто из них. Достаточно одного ошибочного решения, принятого консультантом по инвестициям, чтобы от всех ваших сбережений не осталось и следа. Бывшим клиентам Берни Мэдоффа это известно очень хорошо.

АКТИВЫ ПРИ РАСПРЕДЕЛЕНИИ АКТИВОВ

В своей основе работа с активами сводится к распределению всей суммы ваших инвестиций по разным местам с целью снижения риска крупных убытков. Сто лет назад это означало бы, например, что вы должны разложить все сбережения по горшкам и зарыть их в разных местах своего огорода; возможно также, что часть денег нужно было бы зашить в своем матрасе, а еще часть — хранить в глиняной копилке. Если бы ваш дом сгорел, вам удалось бы, по крайней мере, спасти деньги, зарытые в огороде.

Я не сторонник зашивать деньги в матрас или раскладывать их по горшкам и зарывать в огороде; стратегия распределения активов подобного рода безнадежно устарела. В этой книге рассказывается о таких способах инвестирования, которые доступны широкой публике, например взаимные и биржевые фонды (ETF, exchange-traded funds), рассказывается также о том, как это согласуется с другими активами, такими как ваше жилье, другая недвижимость, коммерческие предприятия, «твердые» активы (монеты и произведения искусства), корпоративные акции с ограничением и опционы на акции, а также любые ваши требования, касающиеся пенсии, выплачиваемой работодателем, системы социального обеспечения и аннуитетных выплат.

На *рис. 1.1* изображена инвестиционная пирамида, которая делит инвестиционный план на пять частей. Пирамида используется для классификации активов и иллюстрации различий в ликвидности и дискреции, которая может у вас быть (или не быть) в отношении данных активов.

РИСУНОК 1.1

Инвестиционная пирамида



Ниже приведены краткие описания всех уровней инвестиционной пирамиды.

- **Первый уровень** находится в основании пирамиды. Он характеризуется высоколиквидной наличностью и инструментами денежного рынка, которые используются для покрытия текущих расходов и на случай чрезвычайных обстоятельств и, как правило, находятся на текущих чековых счетах, сберегательных счетах и в фондах денежного рынка. Эти средства не являются частью вашего долгосрочного инвестиционного распределения, и вас не

должно особенно заботиться, что ваша ставка доходности невысока. Сумма, которую вы храните в виде наличности, зависит от ваших конкретных жизненных обстоятельств. Я рекомендую держать 3–4-месячный запас наличности, если вы не имеете семьи, 6–12-месячный запас наличности, если вы семейный человек, и 24-месячный запас наличности, если вы пенсионер.

- **Второй уровень** охватывает ликвидные долгосрочные инвестиции. Это дискреционные инвестиции, то есть вы выбираете, как инвестировать деньги. Варианты для инвестиций, как правило, включают взаимные фонды, биржевые фонды, депозитные сертификаты и облигации. Счета, на которых находятся эти инвестиции, обычно включают самоуправляемые пенсионные счета, сберегательные счета работников, личные сберегательные счета, а также фиксированные и переменные аннуитеты, которые все же являются накопительными (то есть не аннуитизированы). Эти активы, как правило, можно в течение недели конвертировать в наличность.
- **Третий уровень** охватывает менее ликвидные долгосрочные инвестиции, также являющиеся дискреционными. К ним относятся ваше жилье и прочее реальное имущество, бизнес, произведения искусства и другие предметы коллекционирования, хедж-фонды, венчурные фонды, а также другие партнерства с ограниченной ответственностью. Эти инвестиции менее ликвидны, чем ценные бумаги второго уровня. Со временем их можно конвертировать в наличность, но это может занять несколько недель, месяцев или даже лет.
- **Четвертый уровень**, как правило, охватывает инвестиции, в отношении которых вы не можете поступать по своему усмотрению (или можете, но лишь в очень ограниченной степени). Эти инвестиции могут включать опционы на акции или корпоративные акции с ограничениями, наложенными работодателем, пенсионные планы, управляемые работодателем, льготы системы социального обеспечения и аннуитеты, по которым производятся выплаты. В отношении этих активов предусмотрены жесткие правила, определяющие, во что будут вложены деньги, кто и когда их может использовать.
- **Пятый уровень** несколько выбивается из общей последовательности. Он охватывает спекулятивный капитал. Это торговые счета, которые используются некоторыми людьми для «игры» на рынке. Инвестиции на этом уровне можно охарактеризовать как ставки на краткосрочные ценовые тренды. Отдельная торговая операция может длиться от нескольких дней до нескольких лет. Инвестиции могут включать обыкновенные акции, нишевые взаимные фонды

и биржевые фонды, золото и драгметаллы, товарные фьючерсы и товарные фонды (но не ограничиваются только этим). Эти инвестиции представляют собой ставки с угадыванием цены, сделанные наудачу. Размещайте свою ставку и надейтесь на лучшее.

Все пять уровней одинаково важны для вашего распределения активов. Некоторые из них вы можете полностью контролировать, а какие-то вам совершенно неподконтрольны, а именно: вам полностью подконтрольны дискреционные инвестиции на ваших личных и на некоторых пенсионных счетах, и вы никогда не можете контролировать льготы системы социального обеспечения, инвестиции пенсионного льготного плана, определяемого работодателем, и акции с ограничениями, наложенными работодателем.

Возникает естественный вопрос: сохранятся ли эти недискреционные активы, когда вы выйдете на пенсию? Или, говоря по-другому, можете ли вы быть уверены, что льготы системы социального обеспечения и пенсия, определяемая работодателем, не будут урезаны или даже полностью отменены в будущем? Лишь часть этих льгот перейдет супругу (супруге) после вашей смерти, но, по сути, ни одна из них не достанется вашей семье за исключением небольшой суммы льгот системы социального обеспечения для ваших детей (вплоть до достижения ими совершеннолетия). Если на свои пенсионные деньги вы покупаете аннуитет, доход достанется вам и, возможно, вашему супругу (супруге), но не вашим наследникам, если только вы не выберете более низкие суммы выплат. Все эти нюансы играют важную роль в окончательном варианте вашего инвестиционного плана, и вам обязательно придется учитывать их в своем распределении активов.

ОСНОВНОЕ ВНИМАНИЕ — ВЗАИМНЫМ И БИРЖЕВЫМ ФОНДАМ БАЗОВЫХ ОТРАСЛЕЙ

Распределение активов — в том виде, как оно представлено в данной книге, — сводится главным образом к разумному разделению ваших дискреционных ликвидных инвестиций между широко диверсифицированными взаимными фондами акций и облигаций и биржевыми фондами. Такая стратегия позволяет снизить портфельный риск на длительном отрезке времени, а это ведет к повышению доходности инвестиций.

Кому-то может показаться, что не так уж сложно взять с места в карьер, если в каждом классе активов удастся выбрать сверхдоходные ценные бумаги или взаимные фонды. Это можно попытаться сделать либо самому, либо наняв профессионального консультанта. Но, уверяю вас, не поможет ни то ни другое.

Пытаться каждый раз выбирать инструменты, доходность которых превзойдет соответствующие эталоны, все равно что пытаться победить в марафоне, обувшись в тяжелые сапоги. Вы с трудом будете волочить ноги, а шансы на победу окажутся близки к нулю. Высокие издержки, связанные с попытками переиграть рынок, практически гарантируют вам печальные результаты.

Помимо высоких издержек, которые съедят большую часть вашего дохода, необходимо учитывать, что подавляющее большинство инвесторов, в том числе и профессиональных управляющих активами, не располагают информацией или квалификацией, без которых невозможно выбрать сверхдоходные ценные бумаги. По закону все инвесторы должны одновременно получать одинаковые свежие новости, касающиеся изменений в экономике или в финансах отдельных компаний. А это означает, что ни у кого из них не должно быть преимуществ. Регулярный просмотр новостей по CNN, Bloomberg Television или другим каналам, специализирующимся на финансовых новостях, не даст необходимого количества полезной информации, которая обеспечит вам доходность выше рыночной. Не зря на Уолл-стрит говорят: «То, что известно каждому, не стоит и цента».

Если же вам удастся получить доступ к эксклюзивным финансовым новостям, вы все равно не сможете воспользоваться этой информацией для получения сверхдоходов на рынке, поскольку речь в данном случае идет о так называемых инсайдерских торговых операциях. Спросите хотя бы у Марты Стюарт*, что она думает по этому поводу. Марта Стюарт оказалась за решеткой за использование инсайдерской информации, которую она получила от CEO ImClone Systems, Inc. Вы можете попасть в тюрьму, даже если не получили никакого денежного вознаграждения за передачу инсайдерской информации кому-то другому. Сотрудник одного из инвестиционных банков на Уолл-стрит передавал в течение какого-то времени инсайдерскую информацию некой проститутке в качестве платы за ее сексуальные услуги. В результате оба они оказались за решеткой.

Но даже если вы или ваш консультант по инвестициям действительно усмотрите нечто такое, что еще не дошло до остальных, вы все равно не сможете распознать, важная ли это информация или просто шум. Тех, кто способен отличить действительно важную информацию от шума, насчитываются буквально единицы. В 2004 г. Чарли Манджер, легендарный инвестор и вице-председатель совета дирек-

* Марта Стюарт (англ. Martha Helen Stewart; род. 3 августа 1941 г., Джерси-Сити) — американская бизнес-леди, телеведущая и писательница, получившая известность и состояние благодаря советам по домоводству. В начале 2000-х разразился громкий скандал, завершившийся для нее тюремным заключением: государству удалось доказать незаконное использование Мартой инсайдерской информации, и она отправилась в тюрьму на 5 месяцев. *Прим. ред.*

торов Berkshire Hathaway, рассказывал участникам ежегодного собрания акционеров, что удачливость Уоррена Баффета (СЕО Berkshire Hathaway)* объясняется его природным даром выявлять среди огромного объема информации то небольшое, что оказывает реальное влияние на изменения ситуации на рынке. Чарли Манджер утверждал, что рядовые инвесторы, а также и большинство профессионалов, тратят слишком много времени на анализ бесполезной информации, упуская из виду важные вещи.

Многие заявляют, что рынки неэффективны и что сверхдоходность получать вполне возможно. Что ж, никто не запрещает им высказывать собственное мнение. Возможно, им действительно удастся получать сверхдоходность. Однако это не относится к подавляющему большинству инвесторов. Ведь мы, простые смертные (в том числе и консультанты, услугами которых мы пользуемся), отнюдь не являемся уорренами баффетами и, следовательно, не можем рассчитывать на получение сверхдоходов (которые, скажем справедливости ради, все же удастся время от времени получать на неэффективном рынке).

«ГОРЯЧИЕ» ФОНДЫ И «ХОЛОДНЫЙ» ДОХОД

Предсказать будущее поведение рынков зачастую кажется не таким уж сложным делом, тем более что многие «гуру» рынка заявляют, что им это действительно удастся. Но подобные заявления — это скорее маркетинговый ход, чем отражение реального положения вещей. Ведь «гуру» рассказывают только о своих удачах. Между тем я не видел ни одного независимого исследования, которое подтверждало бы, что прогнозы телевизионных «говорящих голов» оказываются неизменно точными.

Когда Microsoft осуществила первичное размещение акций на фондовом рынке, журнал Popular Science прогнозировал, что к началу XXI в. персональные автомобили придут на смену семейному автомобилю. Эти летающие автомобили будут взлетать и приземляться на подъездной дорожке, ведущей от основной дороги к вашему дому или гаражу, и таким образом будет решена проблема автомобильных

* Berkshire Hathaway (NYSE: BRKa, NYSE: BRKb) — американская холдинговая компания со штаб-квартирой в Омахе. Является управляющей для большого количества компаний в различных отраслях. Среднегодовой рост балансовой стоимости за последние 44 года составил 20,3% при минимальном долге. Акции Berkshire Hathaway за 2000–2010 гг. выросли в целом на 76% против общего 11,3%-ного падения индекса S&P 500. Компания известна своим бессменным СЕО Уорреном Баффетом, который использовал прибыль от страховых операций Berkshire Hathaway для финансирования инвестиций. *Прим. ред.*

пробок в городах. Сегодня таких летающих автомобилей нет; не предвидится их появление и в ближайшие годы, зато почти в каждом доме есть по меньшей мере один персональный компьютер, телефон, электронная игра или какое-либо другое электронное устройство, работающее под управлением программного обеспечения, разработанного компанией Microsoft.

Инвестирование в ценные бумаги компаний, которые в данный момент кажутся перспективными и обещают сверхдоходы, может стать для инвестора чем-то вроде наркотика — весьма дорогостоящего наркотика. Многие из тех, кто стал жертвой «мыльного пузыря» акций высокотехнологичных компаний 1996–2000 гг., стали и жертвами бума недвижимости 2003–2008 гг. Можно привести и другие, совсем недавние примеры. В 2008 г., когда цена барреля нефти поднялась до 150 долл., всплыла и начала живо обсуждаться тема альтернативных источников энергии. Цена акций нефтяных компаний рухнула к концу того же года, когда цена барреля нефти опустилась ниже 50 долл. Помним мы и небывалый ажиотаж вокруг акций китайских компаний. К сожалению, почти каждая история бурного экономического роста оборачивается настоящим кошмаром для инвесторов в акции. Сейчас, когда я готовлю текущее, второе издание своей книги (начало 2010 г.), инвесторы спешно скупают золото. Недавно стоимость унции золота поднялась в цене до 1200 долл., и многим кажется, что скоро она удвоится. Что ж, посмотрим...

Альтернативой поиску «наилучших» акций и их покупке в «самый подходящий» момент времени является использование услуг квалифицированного и информированного управляющего взаимного фонда, который выполнит соответствующую работу за вас. К сожалению, найти «самого толкового» управляющего взаимного фонда так же нелегко, как предсказать очередной «выверт» рынка. Большинство людей выбирает для себя взаимные фонды, основываясь на их прошлых успехах. Для этого они пользуются рейтингами, публикуемыми такими компаниями, как Morningstar* из Чикаго. Исследования денежных потоков показывают, что подавляющее большинство новых вкладов во взаимные фонды направляется в фонды, которым компания Morningstar недавно присвоила «5-звездочный» рейтинг, руководствуясь их прошлыми достижениями. Инвесторам кажется, что и в будущем деятельность этих фондов окажется столь же успешной. Однако не факт, что именно так и случится.

Выбор «5-звездочных» взаимных фондов ни в коей мере не является надежным способом выбора фонда, который принесет вам

* Morningstar (NASDAQ: MORN) — рейтинговое агентство в США. Основано в 1984 г. Специализируется на сборе и анализе информации по взаимным инвестиционным фондам. *Прим. ред.*

успех; «5-звездочные» рейтинги, как правило, недолговечны, особенно при значительном притоке новых инвестиций. В этом случае перед управляющим фонда возникает трудноразрешимая задача инвестирования этих средств, что обычно означает необходимость изменения стратегии инвестирования, а перемены в стратегии инвестирования вполне могут оказаться несовместимыми с «5-звездочным» рейтингом фонда.

Многие управляющие, добившиеся впечатляющих успехов в этом году, могут продемонстрировать весьма посредственные (если не хуже) результаты в следующем году. «У фондов, активно занимающихся своим бизнесом, успех — мимолетное явление», — говорит Джон Богль*, человек, которому принадлежит идея инвестирования в индексные фонды. Поддержание достижений на прежнем уровне является столь серьезной проблемой, что Комиссия по ценным бумагам и биржам в обязательном порядке требует, чтобы в каждом рекламном объявлении взаимных фондов четко указывалось, что *доходность в прошлом не является гарантией будущих результатов*.

НЕ СЛУШАЙТЕ ПЛОХИХ СОВЕТОВ

Вы неминуемо столкнетесь с советниками по финансам, авторами информационных бюллетеней, блогерами и другими, кто будет подчеркивать свою высокую квалификацию в области инвестиций. Не рекомендую верить им. Каждый советник, заявляющий о своей высокой квалификации, не может иметь квалификацию выше средней. В целом эти советники сами по себе являются рынком, а это означает, что после выплаты гонораров советникам, расходов на фонд и издержек на торговые операции клиенты этих советников должны демонстрировать результаты ниже рынка. По-другому быть не может.

В ходе парламентских слушаний (1998 г.) в связи с экономическим кризисом, вызванным крахом Long Term Capital Management, председатель совета управляющих Федеральной резервной системы США Алан Гринспен предостерегал от упования на любые новые концепции, обещающие превзойти рынок. Вот что заявил Гринспен, выступая перед членами Комитета по банковским и финансовым услугам палаты представителей США:

* Джон Клифтон «Джек» Богль (John Clifton «Jack» Bogle) основал компанию Vanguard Group, которая в настоящее время занимает второе место по размеру активов, представив в 1976 г. первый индексный фонд акций, по сути, явившийся прорывом в мировой экономике. Благодаря деятельности Джона Богля немало современных миллионеров сделали себе состояние на индексных фондах.
Прим. ред.

«В этом десятилетии появилось множество „светлых умов“, которые полагают, что им удалось изобрести систему, позволяющую стабильно извлекать сверхдоходы из финансовых рынков. Кое-кто из них даже добился временных успехов. Однако, несмотря на то что время от времени действительно могут складываться искаженные конфигурации рыночных цен, допускающие извлечение сверхдоходов, эти конфигурации оказываются весьма недолговечными.

В действительности же любые попытки извлечь выгоду из таких несоответствий в конечном счете приводят цены к лучшему взаимному соответствию и вскоре повторяются конкурентами, что еще больше сужает (и практически ликвидирует) любые возможности для извлечения сверхдоходов. Сколь бы изощренной ни была предлагаемая схема выполнения торговых операций, сверхдоходность удастся поддерживать лишь за счет повышенного риска*».

* «Private-Sector Refinancing of the Large Hedge Fund, Long Term Capital Management», testimony of Chairman Alan Greenspan before the Committee on Banking and Financial Services, U.S. House of Representatives, October 1, 1998.

Последняя фраза Гринспена достойна того, чтобы повторить ее еще раз: «Сколь бы изощренной ни была предлагаемая схема выполнения торговых операций, сверхдоходность удастся поддерживать лишь за счет повышенного риска». Сверхвысокая доходность инвестиций связана с повышенным риском. Это означает, что советники, блогеры, управляющие хедж-фондов и работники отделов доверительного управления банков не могут компенсировать свои издержки и превзойти рынок, не подвергая портфель значительному риску.

Даже Уоррен Баффет в начале своей карьеры сильно рисковал, делая крупные ставки на немногие инвестиции. Его выбор оказался правильным. Если бы в 1960–1970-х гг. он не сделал крупные ставки буквально на несколько компаний, он не был бы так богат сегодня. Нужно ли брать пример с Уоррена Баффета? Существуют сотни тысяч последователей Уоррена Баффета, которые оказались гораздо менее удачливыми, чем их кумир. Возможно, многие из них хорошо разбирались в инвестировании, но им не повезло, и деньги у них закончились до того, как счастье могло им улыбнуться. Мы никогда не узнаем имен этих людей.

Если же исходить из того, что вы не столь прозорливы и подкованны, как Уоррен Баффет, то ваша инвестиционная стратегия должна быть иной. Не пытайтесь сорвать большой куш, сделав крупные ставки буквально на несколько инструментов. Вместо этого выберите подходящий вариант распределения активов и воспользуйтесь низкозатратными индексными фондами и биржевыми фондами, представляющими рынки, в которые вы инвестируете. Уоррен Баффет неоднократно заявлял во всеуслышание, что индексные фонды — лучший способ владения обыкновенными акциями для большинства частных инвесторов. Лично у меня нет оснований ему не верить.

ЧРЕЗВЫЧАЙНО ВАЖНОЕ, ХОТЯ И ЗАУРЯДНОЕ РЕШЕНИЕ

Реализация эффективного распределения активов, основанного на ваших потребностях и воплощающего ваш план с помощью низкозатратных индексных и биржевых фондов, является понятной, весьма практичной и надежной долгосрочной инвестиционной стратегией. Правда, этот вариант можно охарактеризовать как слишком медленный и скучный. Выбрав подобную инвестиционную стратегию, вы лишите себя возможности хвастать сверхдоходами и рассказывать своим знакомым захватывающие истории о том, как вам удалось сказочно разбогатеть в результате лишь нескольких удачных операций с ценными бумагами. Более того, вам самому придется выслушивать друзей, родственников и знакомых, рассказывающих, как та или иная инвестиция принесла им солидные деньги и почему избранная вами стратегия не отвечает нынешней ситуации на рынке.

Эффективность инвестиций — это не то, что произошло на прошлой неделе, в прошлом месяце или в прошлом году. Эффективность инвестиций — это то, что происходит на протяжении всей человеческой жизни. Стратегия распределения активов принесет вам наилучшие результаты, и именно за ней останется последнее слово. Не исключено, что со временем именно к вам станут приходить за советом по поводу инвестиций. При этом будет забавно просто улыбнуться, когда ваши бывшие оппоненты признают свои ошибки.

Не стоит играть с деньгами. Инвестирование в собственное будущее, а также в будущее своей семьи — очень серьезное занятие. Стратегия распределения активов, описанная в этой книге, может показаться не слишком эффектным решением, вызывающим восхищение буквально с первого взгляда. Но она хороша тем, что *реально работает*. Изучите ее основы, разработайте разумную инвестиционную политику, осуществите свой план, неукоснительно исполняйте его и получайте прибыль от своих инвестиций по мере ее появления. При использовании этого реалистичного и делового подхода к портфелю инвестиций вы с наибольшей вероятностью достигнете своих долгосрочных финансовых целей. Заурядное — не всегда плохое.

СО ВРЕМЕНЕМ ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ПРИОРИТЕТЫ МОГУТ МЕНЯТЬСЯ

Ваша инвестиционная политика и распределение активов в портфеле станут уникальными. Они будут исходить из особенностей вашей ситуации, нынешних и будущих потребностей и способности придерживаться выбранного курса при ухудшении ситуации на рынке. Когда

потребности изменяются, ваш вариант распределения активов также нуждается в корректировке. Отслеживание и корректировка являются важной составляющей этого процесса.

Анкетные ограничения

Одним из способов решения задачи распределения активов является анкета-вопросник по рискам, которой так любят пользоваться брокеры и советники. На Уолл-стрит предпринимались серьезные попытки придать «товарный вид» процессу распределения активов и повысить таким образом производительность труда брокеров и советников. Вопросник по рискам — это побочный продукт таких попыток. В зависимости от ответов на вопросы подобной анкеты ваш портфель попадет в ту или иную, заранее определенную «корзину инвестиций».

Такая анкета может дать некоторую полезную информацию, если вопросы в ней изложены грамотно, но в целом она не может являться ответом на задачи распределения активов в силу того, что вопросы в подобной анкете обычно относятся только к одной конкретной области: максимальному риску, который способно взять на себя то или иное лицо. Даже на один этот вопрос невозможно ответить с помощью соответствующей компьютерной модели самой по себе. Анкетный подход, по-видимому, больше годится для молодых инвесторов, имеющих гораздо больше общего между собой, чем людям 50 лет и старше. Таким более взрослым инвесторам требуется уделить гораздо больше внимания, чтобы составить подходящий план, отражающий их уникальную ситуацию.

При поиске максимальной устойчивости данного инвестора к риску одной лишь анкетой не обойтись. Здесь требуется глубокий самоанализ. На рынке «быков» мы, как правило, ведем себя смело, а это означает, что рынок «быков» — не лучшее время для определения нашей устойчивости к риску. Самоанализом нужно заниматься на рынке «медведей», когда мы не уверены в своем будущем.

Наши изменчивые потребности

Когда финансовые потребности изменяются, так же меняется и отношение к инвестированию; соответственно, чтобы учесть перемены в своей жизни, приходится корректировать распределение активов своего портфеля. Ниже мы коснемся этих вопросов и корректировок, которые приходится осуществлять на протяжении всей жизни.

Начнем с молодых инвесторов и их инвестиционной стратегии.

У каждого из молодых инвесторов должен быть свой план сбережений. Учиться сберегать деньги в раннем возрасте важнее, чем учиться инвестировать. Молодой человек наверняка попытается экспериментировать с разными инвестиционными стратегиями — и в большинстве

случаев потеряет деньги. Но когда же еще экспериментировать, как не в молодости! У молодых инвесторов есть важное преимущество — большой запас времени. Ошибки в таком возрасте, как правило, не имеют фатального характера, поскольку молодые инвесторы оперируют сравнительно небольшими суммами, зато у них достаточно времени, чтобы компенсировать свои потери. Потерю в 5 тыс. долл. на инвестиции в 10 тыс. долл. в возрасте 25 лет гораздо легче перенести, чем потерю 500 тыс. долл. на миллионной инвестиции в 65 лет.

Со временем юношеские мечты постепенно сменяются суровыми реалиями среднего возраста. Человек совершает профессиональную карьеру, создает семью, а его повседневная жизнь становится гораздо более предсказуемой и превращается в рутину. К середине жизни у людей обычно складывается довольно четкое представление о возможностях своего карьерного роста и о вероятном уровне доходов в обозримом будущем. Впервые у человека возникает представление о том, какой может быть его жизнь на пенсии и какими должны быть сбережения и инвестиционный план, чтобы собственные представления о будущей жизни на пенсии не вошли в противоречие с суровой реальностью.

В предпенсионном возрасте инвесторы, как правило, достигают пика своих доходов и начинают активно готовиться к выходу на пенсию. Дети уже завершили (или завершают) образование и, возможно, уже определились со своей будущей профессиональной карьерой. В это время, как правило, люди переориентируют энергию на те стороны своей личной жизни, на которые они не обращали особого внимания, когда растили детей, и намереваются в ближайшем будущем заняться тем, что больше всего им по душе (для многих это означает работать поменьше или вообще не работать). К этому времени у людей уже должны быть накоплены достаточные пенсионные активы, чтобы можно было планировать реальную дату выхода на пенсию, причем текущее распределение активов должно быть пересмотрено и, возможно, скорректировано таким образом, чтобы можно было безболезненно и плавно перейти в следующую стадию своей жизни.

Все мы смертны. Портфели, как правило, меняются по мере взросления людей. Инвестиционные решения пожилого человека диктуются не в последнюю очередь и с приближением последней черты. Когда человек осознаёт, что имеющихся у него денег хватит до конца жизни — и еще останется, он может инвестировать этот излишек в соответствии с потребностями и возрастом своих наследников. Как ни странно, это может означать, что его портфель станет более агрессивным, чем тот, которым он владеет в данный момент.

Распределение активов является центральным пунктом управления портфелем на всех фазах жизни инвестора. Более молодые инвесторы составляют распределение активов, руководствуясь соображениями, отличными от тех, которыми руководствуются более зрелые инвесторы,

в силу особенностей своего возраста, однако это не означает, что молодые инвесторы обязательно отдают предпочтение более агрессивным вариантам распределения активов, чем зрелые вкладчики. Здесь все зависит от конкретной ситуации человека. Распределение активов отражает жизненные обстоятельства отдельно взятого инвестора. Каждой стадии жизни инвестора (и конкретным потребностям, связанным с этой стадией) соответствует свой вариант распределения активов. Ваша задача заключается в том, чтобы найти такой вариант распределения активов, который соответствует вашему возрасту и жизненным обстоятельствам.

КАК РАБОТАЕТ РАСПРЕДЕЛЕНИЕ АКТИВОВ

Классы активов представляют собой широкие категории инвестиционных инструментов, такие как акции, облигации, недвижимость, товары и фонды денежных рынков. Каждый класс активов можно разделить на подкатегории. Например, акции можно разделить на акции американских и зарубежных компаний. Облигации можно разделить на налогооблагаемые и не облагаемые налогами. Инвестиции в недвижимость можно разделить на жилую недвижимость, в которой проживает ее владелец, жилую недвижимость, которая сдается в аренду, и нежилую (коммерческую) недвижимость.

Эти подкатегории можно, в свою очередь, разделить по стилям и секторам инвестирования. Примером классификации по стилю инвестирования могут быть акции роста* и акции стоимости**, крупные и мелкие пакеты акций, а также облигации инвестиционного класса и облигации неинвестиционного класса. Сектора могут быть разных типов. Акции можно классифицировать по секторам промышленности, например акции промышленных, технологических компаний, банков и т. п. Их можно также классифицировать по географическому принципу, например акции компаний стран Азиатско-Тихоокеанского региона и акции европейских компаний. Облигации можно классифицировать по их эмитентам, например ипотечные, корпоративные облигации и казначейские облигации. Хорошо диверсифицированный портфель может включать несколько классов, категорий, стилей и секторов активов.

Грамотные инвесторы изучают все классы активов и разные их компоненты, стремясь уяснить различия между ними. Они оценивают долгосрочный риск и доходность и выясняют, как доходность по одному классу активов может меняться по отношению к другим классам. Затем они взвешивают преимущества и недостатки включения в свой портфель каждого из инструментов.

* Акции роста — акции компаний, имеющих хороший потенциал для будущего роста прибыли. *Прим. перев.*

** Акции стоимости — акции, недооцененные на фондовом рынке. *Прим. перев.*

Налоговая эффективность также может быть важным фактором, если соответствующий инструмент учитывается на налогооблагаемом счете. Инвесторы должны понимать, какие активы в зависимости от их класса, стиля инвестирования в них и сектора лучше помещать на счет с налоговыми льготами (например, пенсионный счет), а какие больше подходят для налогооблагаемых счетов.

Распределение активов является краеугольным камнем разумного инвестиционного плана и представляет собой самое важное решение, которое придется сделать инвестору в отношении своего портфеля. После того как вы освоите основы распределения активов и проанализируете всевозможные стили и сектора по каждому их классу, наступает момент выбора наилучших инструментов, которые будут представлять эти классы активов. После завершения выбора конкретных инструментов вашу инвестиционную политику можно применять на практике.

К ДИСКУССИИ ПОДКЛЮЧАЮТСЯ УЧЕНЫЕ

Некоторые критики ставят под сомнение разумность долгосрочной стратегии распределения активов. Они утверждают, что инвесторы не должны оставаться в стороне от того, что происходит на рынках каждый день, и вносить соответствующие поправки в распределение активов. Ученые не согласны с этим.

В выпуске журнала *Financial Analysts Journal* за январь/февраль 2000 г. Роджер Ибботсон, профессор финансов Йельского университета и председатель совета директоров Ibbotson Associates, а также Пол Каплан, вице-президент и главный экономист Ibbotson Associates, опубликовали результаты своего важнейшего исследования. Статья называлась «Объясняет ли политика распределения активов 40, 90 или 100%-ную доходность портфеля?»* Это исследование было проведено с целью получения ответа на вопрос, вызывающий острую полемику: может ли доходность портфеля определяться распределением активов портфеля или умением управляющего правильно выбрать акции и облигации? Исследование убедительно доказало, что свыше 90% долгосрочной изменчивости доходности портфеля обусловлено именно распределением активов этого портфеля. Лишь малая часть этой изменчивости обуславливается умением управляющего правильно выбирать моменты времени для совершения операций на рынке или выбором конкретных ценных бумаг.

Отчет Ибботсона – Каплана базируется на результатах двух других исследований, авторами которых являются Гэри Бринсон, Рэндолф Худ и Джилберт Бибауэр, изучавшие тот же вопрос 15 годами ранее. В 1986 г.

* Roger G. Ibbotson and Paul D. Kaplan, «Does Asset Allocation Policy Explain 40, 90 or 100 Percent of Performance?» *Financial Analysts Journal*, January/February 2000, pp. 26–33.

Бринсон, Худ и Бибауэр проанализировали доходность 91 крупного американского пенсионного плана за период 1974–1983 гг.* В то время они пришли к выводу, что распределение активов в значительной мере обуславливает доходность портфеля. В 1991 г. Бринсон, Бибауэр и Брайан Сингер опубликовали продолжение первого исследования, которое, по сути, подтвердило результаты, изложенные в их первой статье: свыше 90% характеристик долгосрочной доходности и уровня риска портфеля определяются распределением активов этого портфеля**. Результаты исследований также были опубликованы в журнале *Financial Analysts Journal*.

Существует множество свидетельств, указывающих на то, что значительная доля доходности портфеля определяется долгосрочным процентом денег, вложенных инвестором в акции, облигации, недвижимость, фонды денежных рынков и другие классы активов. Книга «Всё о распределении активов» была написана мною в помощь принятия правильного решения относительно этих важнейших 90%, а именно: какие доли содержимого портфеля должны быть распределены между различными классами, стилями инвестирования и секторами активов.

Ученые выполнили большую и важную работу по количественной оценке пользы распределения активов. По этому вопросу опубликованы буквально сотни статей, в каждой из которых вы найдете предоставлено формул, уравнений, аббревиатур и специальной терминологии. Некоторые из этих терминов и формул я использую в своей книге — использую так, чтобы они были как можно более понятны читателям. Соответствующие понятия объясняются по мере их появления. В конце книги помещен глоссарий на тот случай, если вам встретится какой-либо непонятный или неизвестный термин.

ВЫБОР ИНВЕСТИЦИОННЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

Создание надлежащего портфеля представляет собой поэтапный процесс: во-первых, инвестор должен выбрать такой комплекс распределения активов, который в наибольшей степени отвечал бы потребностям данного инвестора, и во-вторых, выбрать отдельные инструменты, которые наилучшим образом представляли бы данные классы активов.

Выбор инвестиций, которые представляли бы определенные классы активов, занимает очень много времени, поскольку выбирать приходится буквально из тысяч возможных инструментов. В этой книге я пытаюсь облегчить читателям задачу выбора инвестиционных инструментов.

* Gary P. Brinson, L. Randolph Hood, and Gilbert L. Beebower, «Determinants of Portfolio Performance», *Financial Analysts Journal*, July/August 1986.

** Gary P. Brinson, L. Brian D. Singer, and Gilbert L. Beebower, «Determinants of Portfolio Performance II: An Update», *Financial Analysts Journal*, May/June 1991.

Вообще говоря, вам нужно выбрать инструменты, классы активов которых представлены достаточно широко и за которые не придется платить слишком дорого. Для этой цели лучше всего подходят взаимные индексные фонды и ETF. Они обеспечивают широкую диверсификацию в каждом классе активов при разумных затратах. Однако при инвестировании в фонды нужно проявить большую осторожность. Среди индексных фондов и ETF существуют значительные различия в их стоимости и стратегии инвестирования в них. Управление двумя фондами может быть практически одинаковым, но разница в ваших затратах может оказаться очень большой. А в каком-нибудь другом фонде вам скажут, что они отслеживают фондовый индекс, но этот индекс не является традиционной рыночной базой для сравнения и не меняется в зависимости от изменения ситуации на рынках.

Еще одним фактором, который следует учитывать при выборе подходящего фонда, является способ управления фондом. Можно выбрать какой-либо пассивный фонд, в котором управляющий пытается достичь уровня доходности того или иного «эталонного» индекса на каком-либо рынке, или активно управляемый фонд, в котором управляющий пытается превзойти какой-либо определенный рынок. Лично я не являюсь сторонником использования активно управляемых фондов. В среднем активно управляемые фонды — гораздо более дорогое удовольствие, чем пассивные фонды, а управляющие первых лишь в редких случаях обладают достаточной квалификацией, чтобы компенсировать взимаемые сборы и комиссионные.

Важно также отметить, что данные, источником которых являются рыночные индексы, служат основой для изучения и разработки стратегий распределения активов. Вот почему индексные и биржевые фонды, которые отслеживают эти «эталонные» индексы, так хорошо подходят для портфеля. Их низкая стоимость, широкая диверсификация, малая погрешность отслеживания рынков и высокая налоговая эффективность делают эти индексные фонды и ETF идеальным вариантом для любой стратегии распределения активов. На рынке сегодня имеется большое (и постоянно возрастающее) количество индексных и биржевых фондов, отслеживающих разнообразные классы, стили и сектора активов (о некоторых фондах рассказывается в конце каждой главы в части II).

НЕ ПЕРЕУСЕРДСТВУЙТЕ С АНАЛИЗОМ

Информация, представленная в этой книге, заставит вас серьезно задуматься о том, как оптимизировать распределение активов в соответствии с вашими потребностями. Именно в этом и заключается моя цель как автора данной книги. Вам понадобится какое-то время, чтобы подумать над тем, как работает эта стратегия, прежде чем вы приступите

к формированию собственного портфеля и практической реализации своего плана. Как бы то ни было, наступит момент, когда вы должны будете завершить свою работу и воплотить свои решения в жизнь.

Вообще говоря, многие инвесторы склонны к чрезмерному анализу рыночных данных в стремлении найти идеальный вариант распределения активов. Так поступать не следует. О том, насколько близким к идеальному оказалось то или иное распределение активов, можно судить только задним числом. В момент выбора вами подходящего распределения активов вы не можете судить, насколько оно идеально. Таким образом, стремление найти идеальный план неминуемо превращается в бесконечный процесс. В какой-то момент вы впадете в «аналитический паралич», так и не добившись требуемого результата. Прусский генерал Карл фон Клаузевиц* однажды сказал: «Самым страшным врагом хорошего плана является стремление к идеальному плану».

Вы никогда не сможете знать *все* о каждом классе, стиле и секторе активов. Даже если вы будете располагать исчерпывающей информацией о классах активов и о том, как они работают во взаимодействии, вы все же не сможете знать наверняка того, как данный портфель поведет себя в будущем. Вы можете лишь сформировать портфель, имеющий высокую вероятность успеха, воплотить этот портфель в жизнь таким, каков он есть, и сопровождать его. Нет портфеля, который *гарантировал* бы успех, но план, не воплощенный в жизнь, наверняка не принесет вам успеха.

Не пожалейте времени на то, чтобы составить разумный инвестиционный план, отвечающий вашим потребностям, реализуйте этот план на практике и приступайте к его сопровождению. Ввести хороший план в действие уже сегодня гораздо лучше, чем заниматься бесконечными поисками «идеального» плана, о котором, увы, нельзя заранее сказать с уверенностью, что он действительно идеален.

ВЫВОДЫ

Успешное инвестирование невозможно без разработки, практической реализации и сопровождения долгосрочной инвестиционной стратегии, базирующейся на ваших уникальных потребностях. Распределение активов является центральной частью этого плана. Оно определяет большую часть риска и будущую доходность вашего портфеля. Такая стратегия переносит «фокусную точку» инвестирования с попыток вы-

* Карл фон Клаузевиц (Karl von Clausewitz) (1780–1831) — немецкий военный теоретик и историк, генерал-майор прусской армии. Известный военный писатель, произведший своими сочинениями полный переворот в теории войны. Автор военно-исторических работ о войнах и походах с 1566 по 1815 гг. В основном труде «О войне» разработал многие принципы стратегии и тактики, сформулировал положение о войне как продолжении политики. *Прим. ред.*

брать самые выгодные инструменты на диверсификацию, то есть на использование множества разнообразных инструментов в любой данный момент времени.

Никто не знает, что случится на финансовых рынках на следующей неделе, в следующем месяце или в следующем году. Тем не менее нам приходится инвестировать в будущее. Распределение активов позволяет решить проблему, с которой сталкиваются все инвесторы, а именно: как управлять инвестициями, не зная наверняка, как могут развиваться события в будущем. Распределение активов избавляет от необходимости прогнозировать направление движения финансовых рынков в ближайшем будущем и устраняет риск оказаться на «неподходящем» рынке в «неподходящее» время. Кроме того, оно избавляет от риска использования неудачных советов со стороны других людей.

В нашем распоряжении имеется лишь конечный запас времени, чтобы сформировать портфель, который поддержит нас в пенсионном возрасте, и на пути к достижению этой цели мы не можем позволить себе ошибаться на каждом шагу. Вряд ли вы хотите стать одним из тех неудачников, о которых пишут в газетах, что они потеряли все свои пенсионные сбережения, приняв на себя чрезмерный риск или последовав совету недобросовестного (или неквалифицированного) консультанта. Составьте хороший план распределения активов, осуществите его на практике, придерживайтесь его и вносите в него коррективы по мере изменения своих потребностей. Распределение активов не назовешь слишком захватывающей и увлекательной инвестиционной стратегией, но когда вам нужно заработать себе на жизнь, какое-нибудь заурядное дело может оказаться вполне доходным.