

## *ГЛАВА 2*

# ИДЕАЛЬНЫЕ ИНВЕСТИЦИИ

Не так давно я услышал историю об управляющем хедж-фондом, который пытался скупить мировые запасы шоколада. Этот рассказ заставил меня задуматься о безумии как отличительной черте мировых рынков. Как нам их понять, когда находящийся в Лондоне управляющий хедж-фондом, который имеет офисы в Западной Африке, скупает на биржах всего мира акции компаний по производству шоколада и, быть может (кто знает наверняка?), увеличивает шоколадный бюджет моей жены прямо здесь, в Парк-Сити?



РИС. 10

Как бы там ни было, кто-то из инвесторов воспримет новости о массовом приобретении топ-менеджером хедж-фонда акций шоколадных компаний как сигнал о том, что пришло время пойти и «закупиться» фьючерсами на шоколад (да, есть и такие). Возможно, идея не самая лучшая, учитывая, какое количество факторов влияет на стоимость шоколада, а также то, что мы лично не знакомы с управляющим хедж-фондом. Вдруг он помешанный? Может быть, он скупает шоколад исключительно потому, что обожает его. Или думает, что шоколад защитит его от очередной рецессии (шоколад весьма популярен в период спада, не так ли?).

Фьючерсы на шоколад могут стать идеальным инвестиционным инструментом. Но я практически ничего не знаю ни о шоколаде, ни об управляющем хедж-фондом, ни о том, почему он решил, что выгодно вкладывать деньги именно в шоколад. Поэтому, вполне вероятно, самым правильным решением будет пойти угоститься шоколадным батончиком и забыть обо всем этом.

## В ПОИСКАХ ФИНАНСОВОГО БАЛАНСА

Планировать финансовое будущее — значит идти на компромисс. По большому счету, это напряженное столкновение между необходимостью жить сегодняшним днем и стремлением откладывать средства на черный день.

То, что на первый взгляд кажется сложным процессом (настолько сложным, что мы зачастую выходим из игры еще до ее начала), на самом деле просто выбор наиболее подходящего — компромиссного решения. Думаю, ответы на несколько заданных самому себе вопросов помогут заключить этот процесс в определенные рамки:

- *Сколько вы объективно можете откладывать?*
- *Какова будет доходность?*
- *Сколько вам нужно денег?*
- *Когда они вам потребуются?*

И пусть эти вопросы на первый взгляд покажутся легкими, на них порой не так-то просто ответить. Безусловно, существует множество других финансовых тем, которые можно было бы обсудить во внутреннем диалоге, но эти четыре — основа основ.

Только один из вопросов — второй — связан с инвестициями. Что бы ни говорили, прогнозная доходность представляется самым волнующим сюжетом из всех, связанных с деньгами.

Доходность — только одна, относительно небольшая часть уравнения. Стремление к более высокой доходности инвестиций положительно влияет на наши перспективы, означая, что, скорее всего, все пойдет по намеченному плану. Для прочей уверенности можно предпринять и другие, не менее эффективные меры — не стоит надеяться на авось! По возможности откладывайте чуть больше. Кроме того, всегда можно перенести срок выхода на пенсию или получить вторую специальность.

Планирование финансового будущего — скорее компромиссное решение, а не однозначное стремление к более высоким доходам. Объективное планирование требует осмысленности, частой корректи-

ровки курса и, помимо всего прочего, усилий по сохранению баланса. Путь к компромиссу у каждого свой.

## **В ПОИСКЕ ЛУЧШИХ В МИРЕ ИНВЕСТИЦИЙ**

Много времени и энергии затрачивается на попытки найти «лучшие» акции, взаимные фонды и другие инструменты. О них пишут на первых страницах журналов, издают специальную литературу. Целые отрасли выстроены вокруг этого сумасбродства.

Предлагаю расставить все по своим местам: такого понятия, как идеальные инструменты, не существует.

Распространенное мнение о том, что где-то существует акция, в которую выгоднее всего вкладывать деньги, попросту нелогично. Нет таких инструментов, которые бы подошли всем и каждому. Подбор наиболее подходящих именно вам инструментов зависит от ваших же индивидуальных особенностей — целей, личных качеств, имеющихся активов, баланса по кредитке. Этот список можно продолжать до бесконечности.

Финансовые продукты, включая банковские счета и страховые полисы, равно как и инвестиции, должны рассматриваться с позиции их эффективности при достижении заявленных целей. А поскольку они у каждого человека индивидуальны, то, что подойдет одному, вероятнее всего, навредит другому.

Кроме того, выбираемые вами конкретные акции, вероятнее всего, не смогут придать определенности вашим финансовым перспективам. Я часто встречаю людей, которые тратят уйму времени на поиск идеальных инвестиций, игнорируя при этом более значимые аспекты своего финансового положения.

Бывает, ко мне приходят за советом по поводу каких-нибудь популярных акций. Я задаю несколько вопросов и узнаю, что у моего посетителя нет ни полиса страхования жизни, ни страховки на случай потери трудоспособности. Или же новый клиент, зайдя ко мне в кабинет в поисках высокодоходного сберегательного счета, демонстрирует кредитную карту со ставкой 18% годовых. В такие моменты я хоч

задать только один, главный вопрос, например такой: «Какой смысл искать лишние полпроцента дохода по депозитным сертификатам? А что если использовать часть сбережений для оплаты задолженности по кредитной карте — это практически то же самое, что получить доходность в 18%?»



РИС. 11

У меня есть знакомый, который завершил карьеру врача и стал финансовым консультантом. Клиенты, концентрирующиеся на высокой доходности и игнорирующие при этом более глобальные финансовые аспекты, напоминают ему одного из его пациентов — курильщика, страдавшего гипертонией.

Такого рода больные иногда приходят и спрашивают о том, какое же лекарство от высокого давления подойдет им лучше всего, а затем бесконечно долго распространяются на эту тему.

Всякий раз мой друг не мог поверить своим ушам, еле сдерживаясь, чтобы не осадить пациента. Его воображаемый монолог звучал бы примерно так:

«И тем не менее вы продолжаете курить! К чему бесконечные дискуссии о препаратах, если ВЫ ПРОДОЛЖАЕТЕ КУРИТЬ! Нет практически никакого значения, какое лекарство вы выберете, и вообще, вы не имеете ни малейшего понятия, о чем говорите! Вы же не врач!»

Курильщик должен бросить курить. В этом все дело, и решение подвластно только ему самому. Точно так же заемщик с колоссальной задолженностью по кредитной карте должен наконец выключить CNBC и найти способ рассчитаться с долгами, тем самым обеспечивая себе мгновенную, гарантированную 18%-ную доходность. Человек, который не позаботился о страховании жизни, обязан что-то предпринять и обезопасить свою семью вместо того, чтобы тратить время на прочтение статьи об акциях с кричащими иллюстрациями на обложке журнала.

Стремление найти идеальные инвестиции может отвлечь вас от более важных вещей. Ко всему прочему этот метод еще и не работает.

## **(НЕ) СКУПАЙТЕ ВСЕ ПОДРЯД!**

Представьте, что каждая имеющаяся у вас акция — это нитка в гобелене. Она должна находиться в инвестиционном портфеле по какой-то конкретной причине, а не потому, что вам кажется, что именно она является кандидатом на звание «лучшей в мире».

Некоторые склонны скупать ценные бумаги, как раньше дети собирали карточки с бейсбольными игроками. В этом году они приобретают паи взаимных фондов, о которых прочитали в журнале Smart Money. В следующем сезоне они нацеливаются на паи десяти фондов, рекомендованных журналом Money. А еще через год они покупают паи двух-трех новых международных фондов, которые оказались на главной странице Forbes.com.

Сами того не осознавая, эти коллекционеры накапливают целую кучу не связанных между собой акций, не имея единой стратегии того, как заставить свои инвестиции работать.

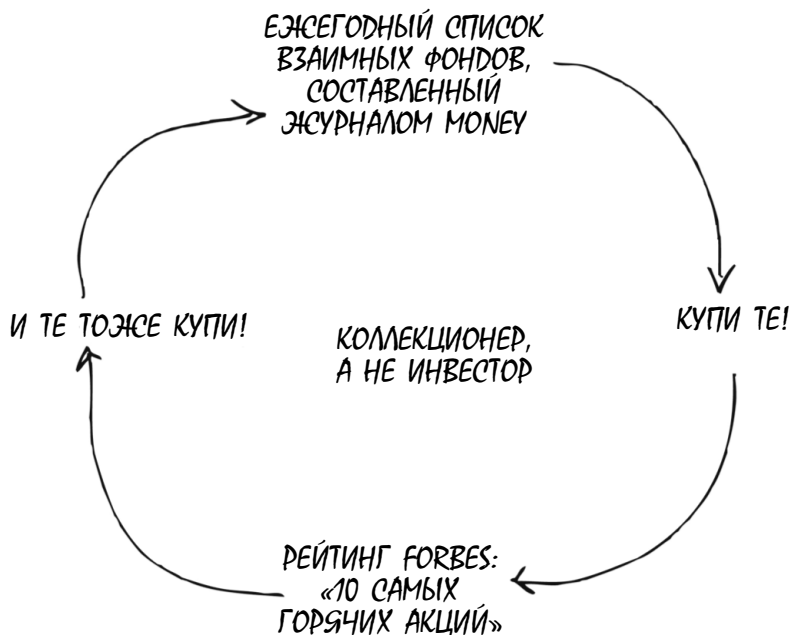


РИС. 12

Что еще хуже, такие инструменты, как правило, относятся к одному типу активов, будь то акции компании высокой капитализации или долгосрочные облигации. Так, коллекционер целенаправленно собирает карточки своей любимой бейсбольной команды Boston Red Sox. Я часто встречаю людей, которые считают свои вложения диверсифицированными только потому, что владеют паями 15—20 взаимных фондов. Но у различных фондов могут быть очень схожие инвестиционные стратегии. И когда цена паев одного фонда падает, цена паев других фондов со схожей стратегией также понизится.

Кроме этого, владение таким многообразием ценных бумаг связано с существенными издержками, не говоря уже про время и усилия, которые приходится затрачивать, чтобы весь этот массив держать в голове.

Помните, что вы не коллекционер. Вы инвестор. В ваших интересах, чтобы осуществленные вложения работали кооперированно, сокращая пропасть между своим владельцем и его финансовыми целями. Также вам необходима уверенность в своих активах, в том, что они не подвергают вас риску, с которым вы не сможете справиться.

Лежащую на журнальном столике финансовую прессу можно сравнить с дантистом или, скажем, с шурином. Да, возможно, они играют в вашей жизни значительную роль. Но им неведомо, в какие инструменты выгоднее всего инвестировать, и уж тем более они не разбираются в том, что лучше всего подходит именно вам.

## В ПОИСКАХ ПИТЕРА ЛИНЧА

Всякий раз, когда взаимный фонд оглашает результаты своей деятельности, Комиссия по ценным бумагам и биржам требует, чтобы в отчет был включен дисклеймер\* о том, что «прошлая доходность не является гарантией будущей доходности».

В исследовании, проведенном Университетом штата Аризона и Юридической школой Уэйк Форест, указывается, что такого предупреждения недостаточно. Эксперты рекомендуют использовать нечто более весомое: «Не ждите повторения в будущем прошлых успехов фонда. Согласно нашей статистике инвестиционные фонды, однажды обогнавшие конкурентов, как правило, больше на вершину успеха не поднимаются. Очень часто прошлые высокие показатели — результат случайности».

Несмотря на предупреждение Комиссии по ценным бумагам и биржам и достаточно убедительные доказательства того, что в показателях прошлых периодов нет существенной прогнозной ценности, большинство из нас продолжают рассматривать ранее опубликованные данные о доходности как предопределяющий фактор при выборе инвестиционных инструментов.

Здесь практика инвестирования вступает в противоречие с жизненным опытом. Когда вы затеваете в своем доме масштабный ремонт и приглашаете для этого специалистов, ваш первый шаг — просмотр портфолио соответствующих компаний (строительных, дизайнерских). Это логично: оценивая уровень уже завершенных подрядчиком проектов, мы надеемся, что наш заказ будет выполнен как минимум не хуже, а может быть, и лучше.

Однако при прогнозировании доходности взаимных фондов прошлые заслуги не играют практически никакой роли. Некоторые тратят годы на создание собственных методик построения подобных

\* Публичное письменное заявление, содержащее отказ от ответственности. *Прим. ред.*

прогнозов; учитываются как образование и опыт управляющих, так и, конечно, показатели прошлых лет.



РИС. 13

Но оказывается, единственный фактор, достоверно отражающий состояние фонда, — это размер комиссионных. Чем выше коэффициент расходов, то есть стоимость владения паями фонда, тем ниже доходы инвесторов. Выходит, вы получаете совсем не то, за что платили.

И даже несмотря на это, мы перед принятием решения о том, куда же поместить средства, все равно снова и снова обращаемся к рейтингам вроде «Десять самых привлекательных для инвестора фондов», которые, как правило, составляются на основе прошлых показателей деятельности.

Один мой приятель, автор статей на финансовую тему, как-то опубликовал материал о том, удастся ли найти еще одного Питера Линча\*. Линч как раз в это время покинул свой пост, чем поверг в шок многих инвесторов, и начались поиски преемника. В самом

\* Легендарный управляющий Fidelity Magellan Fund, возглавлявший этот фонд с 1977 по 1990 год.  
Прим. авт.

конце статьи были приведены имена возможных кандидатов на должность — все они руководили фондами, которые на протяжении последних пяти и более лет демонстрировали хорошие результаты.



Как показало будущее, большинство из попавших в этот <sup>РИС. 14</sup> список управляющих проявили себя как достойные профессионалы. Одина два добились успеха, столько же потерпели крах; остальных можно назвать твердыми середнячками. Не так уж плохо, но таких не назовут легендарными.

Попытки вычислить фонд, который станет лучшим в следующем квартале, или в следующем году, или в следующем десятилетии, — провальная затея. Вместо этого лучше сконцентрироваться на низкозатратных инвестициях, они помогут долгое время держаться на плаву.

## ОЧЕРЕДНОЕ ЯБЛОКО?

### НЕ СПЕШИТЕ ОТКУСЫВАТЬ

Шансы на то, что вы найдете очередную «горячую» акцию наподобие Google или Apple, крайне малы. Тем не менее подобно вводящей в заблуждение рекламе лотерей циркулирующие в массах рассказы об очередном «большом» инструменте настойчиво внушают веру в удачу.

НА ЧТО СЛЕДУЕТ ОБРАТИТЬ ВНИМАНИЕ,  
ПРЕЖДЕ ЧЕМ ВЛОЖИТЬ ВСЕ СБЕРЕЖЕНИЯ  
В «НОВЫЙ APPLE»

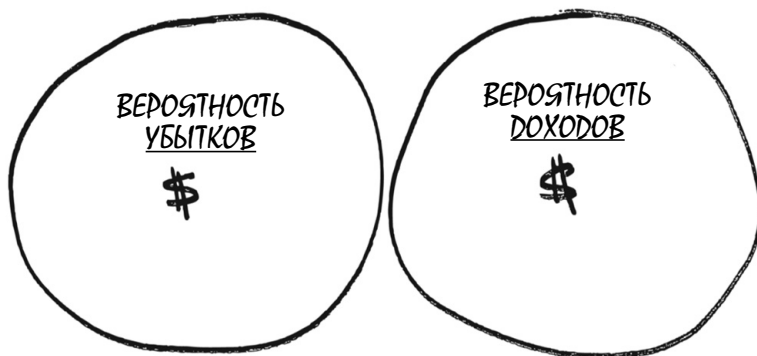


РИС. 15

Через несколько лет после безуспешной попытки найти нового Питера Линча мой приятель написал статью под названием «Finding the Next Microsoft»\*. Работать над материалом было интересно: вместе со своей командой он взял интервью у десятков видных финансистов — топ-менеджеров и аналитиков, стараясь понять, в чем заключался секрет популярности Microsoft. Потом журналисты начали искать другие компании со схожими характеристиками. Это было увлекательно и познавательно, но новый Microsoft так и не был найден. Статью номинировали на национальную премию — текст был продуман до мелочей и читался с удовольствием, — однако сейчас ее

\* «В поисках нового Microsoft». Прим. пер.

автор уже не может вспомнить названия тех компаний, которым некогда прочил большое будущее.

Со временем мой друг отошел от темы поиска выгодных акций. «Это похоже на работу репортера на скачках, — говорит он. — Приятно проводишь время, узнаешь много нового о функционировании компаний, о том, каким образом разные люди пытаются оценить акции. Сначала твоя статья помогает кому-то отсеять самые невыгодные предложения на рынке акций, а в потом вдруг наталкиваешься на что-то действительно стоящее, и самому кажется, что все это происходит исключительно благодаря твоим прозорливости и уму. Но в конечном итоге это лишь развлечение. Сам все понимаешь и надеешься, что никто не примет твои выкладки всерьез. Хотя на самом деле знаешь: кто-нибудь обязательно поверит в написанное тобой».

Казалось бы, что может быть пагубнее поиска очередных «горячих» акций? Оказывается, еще больший урон могут принести вложения в акции, которые пользуются большим сиюминутным спросом.

Натан Пинджер из YCharts\* отмечает, что с августа 2004 года по декабрь 2010 года цена одной акции Google выросла с 10 до 600 долларов. Акции Apple с конца 2000 года по конец 2010 года поднялись в цене более чем на 4000%. В результате многие решили, что эти бумаги просто обязаны стать украшением их инвестиционных портфелей. Увы, Пинджер добавляет сноску: «Попытка определить будущий рост цены акции, исходя из предыдущей динамики, равносильна утверждению, что при следующем подбрасывании монеты выпадет орел, потому что перед этим выпал именно он. Предыдущий бросок не значит ровным счетом ничего».

В самом деле, задумайтесь, прежде чем вкладывать средства в тех, кто сегодня на коне. Чем популярнее акция, тем выше риск. Брат друга моего друга в 2010 году скупил огромное количество серебра и сколотил на этом целое состояние — где-то около 200 тысяч долларов. Он рискнул — и не прогадал. Поэтому решил купить еще, полагая, что если операция была выгодной тогда, при первоначальном уровне цен, то теперь, когда цифры утроились, ее прибыльность увеличится в разы.

Неизвестно, насколько удачными будут инвестиции этого парня. Но неужели его поведение представляется вам разумным? А он в этом уверен! В конце концов, он ведь проштудировал множество статей, в которых утверждалось, что цены на серебро будут продолжать расти!

\* Американский электронный агрегатор рыночной информации. *Прим. ред.*



РИС. 16

Это напомнило мне еще об одной проблеме, с которой сталкивается каждый инвестор. Существует тенденция: люди считают известное им более важным, чем неизвестное. Этот поклонник серебра прочел миллион публикаций, подготовленных стремившимися всучить ему пресловутый драгметалл компаниями. Ему и в голову не могло прийти, что, возможно, существует огромное количество причин *не инвестировать* в серебро. А он бестрепетно вложил все свои пенсионные сбережения в металл, да еще и предложил брату сделать то же самое. (Если уж принимать «братские» инвестиционные советы не вполне разумно, то советовать родне, куда вкладывать средства, еще хуже. В том случае, о котором рассказываю, брат не стал рассыпаться в благодарностях...)

Время от времени мне звонит кто-нибудь из клиентов с сообщением, что в поле его зрения попало очередное новое «мегавыгодное» вложение. И он уже готов отказаться от прежнего плана, забыть о своих собственных целях и поставить все свое будущее на кон, руководствуясь — внимание! — подсказкой кума, свата или брата, которому посчастливилось закупиться акциями, когда те упали в цене.

Стремление броситься в биржевой омут с головой имеет определенный эмоциональный смысл. Люди взрослеют, надеясь и даже в некоторой степени веря в супергероев и волшебство. Они болеют за

неудачников, даже если знают, что их победа над фаворитами — скорее сказка, чем реальность. Они даже покупают лотерейные билеты. И совсем не кажется странной вера в то, что однажды звезды выстроятся в ряд и одно-единственное верное финансовое решение навсегда изменит жизнь. Ну согласитесь, очень приятное чувство!

Проблема в том, что, гоняясь за неким определенным инвестиционным инструментом, упускаешь из виду по-настоящему важные моменты, например свои цели и планы.

Мечта хороша до тех пор, пока остается мечтой. Когда-то, в конце 1999 года, я боролся с искушением вложиться в акции высокотехнологичных компаний, и этот соблазн месяц от месяца становился сильнее и сильнее. Все вокруг — друзья, родственники, клиенты — уговаривали меня инвестировать в доткомы. Хворост в огонь подбрасывал шурин, как раз работавший в этой отрасли, который то и дело рассказывал мне все новые истории о том, как кто-то заработал на высоких технологиях легкие деньги.

И что же? В итоге я сдался! Выбрал самые популярные акции, которые только смог найти (Infospace\*), и вложил в них немало средств.

С декабря 1999 по март 2000 года цена этих акций взлетела до небес — со 149 до 1305 долларов, — но уже к марту 2001 года упала на 98%, составив всего 22 доллара.

Именно так все и бывает. Злая ирония этой истории заключается в том, что как раз те, кто сильнее остальных старается придерживаться намеченного плана, — те, кто дольше всех сопротивляется, прежде чем капитулировать, — как правило, именно они попадают в число наиболее пострадавших, поскольку скупают акции почти по наибольшей цене. Стоит этим бескомпромиссным, на первый взгляд, людям сдать оборону, знайте, пиковые уровни уже близки, поскольку не осталось больше ни одного желающего приобрести пользующиеся бешеной популярностью акции.

Если вы зайдете ко мне в офис, то заметите висящий на стене оправленный в рамочку сертификат о праве собственности на ценные бумаги. Присмотритесь: это мои акции компании Infospace. Я попросил выслать мне сертификат, чтобы изо дня в день иметь перед глазами доказательство своей глупости. Сначала было очень обидно (да и сейчас еще досада осталась), но полученный урок стоил того.

99,99% из нас погоня за акциями компаний наподобие Google и Apple приведет к разочарованию.

\* Американский сервис-провайдер конца 1990-х годов. Одна из самых переоцененных и, соответственно, пострадавших от краха доткомов компаний. *Прим. ред.*

А между тем шансы на финансовый успех намного выше, если просто работать, откладывать сбережения и формировать инвестиционный портфель с опорой на действительность.

## РЕЗУЛЬТАТ НЕ ВСЕГДА СПРАВЕДЛИВ

Безусловно, не из всех историй инвестиционных успехов может быть выведена однозначная, жизнеутверждающая мораль. Порой вознаграждается глупость, в то время как здравый смысл и рассудительность наказываются — по крайней мере в ближайшей временной перспективе. Именно поэтому я оцениваю рекомендации по инвестированию не в разрезе возможной отдачи, а по обоснованности принципов, лежащих в основе этих советов.

Как-то раз ко мне обратился один клиент по поводу акций принадлежавшей его бабушке горнодобывающей компании. Семья потеряла миллионы долларов, пытаясь спасти дело, которое было очень важной частью истории их рода. Цена акций упала до двух долларов. Клиент пытался разобраться, что же делать дальше. Он волновался — продаст акции, а они вновь поднимутся в цене! И он сам, и его родные будут тогда корить себя за то, что не оставили активы в собственных руках.

Я сказал ему: да, вы будете чувствовать себя отвратительно, если сейчас продадите акции, а они, что вполне вероятно, вырастут в цене вдвое или втрое. Но с другой стороны, есть риск почувствовать себя много хуже в случае полного обесценивания сохраненных бумаг.

При принятии правильных инвестиционных решений очень важно быть эмоционально подготовленным к тому, что результат претворения решения в жизнь может оказаться болезненным. Тем не менее необходимо продолжать придерживаться верного пути. В конечном итоге эта стратегия более выгодна, чем неправильные решения.

Вспоминается история одного 27-летнего англичанина, который продал все, что у него было, и, взяв с собой вырученные деньги (136 тысяч долларов), поехал в Лас-Вегас, чтобы один-единственный раз сыграть в рулетку.

Хорошее решение или плохое?

Судьба оказалась к нему благосклонна. Он выиграл и удвоил свое состояние.

Что скажете теперь?

Ответ: каков бы ни был итог, само решение отвратительно.

Другой клиент пришел ко мне после того, как компания, в которой он работал, была поглощена другой организацией. Он был вынужден рано выйти на пенсию, но у него остался значительный пакет акций прежнего работодателя. В этих ценных бумагах было сосредоточено 90% всего его капитала. Мой клиент был предан своей старой компании, и необходимость выйти на пенсию раньше положенного стала для него ударом.

А сейчас я убеждал его продать акции — оборвать последнюю ниточку, которая связывала его с прошлым.

Клиент: «Зачем? Вы думаете, они упадут?»

Я: «Нет. Мой совет не имеет ничего общего с ценой акций или предполагаемой мною динамикой ее изменения. Я понятия не имею, какой будет цена, так что мое мнение на этот счет тут вообще не важно».

Клиент: «А что если акции пойдут в рост?»

Я: «Ваши ощущения будут не из приятных. Но это неважно. Удержание 90% всего капитала в акциях одной компании — ужасная идея».

Я настаивал на том, что решения должны основываться на принципах, а не на субъективных ощущениях будущих событий. В данном случае решение базировалось на следующем правиле: очень плохо, когда львиная доля капитала сконцентрирована в однотипных акциях, не говоря уже о доминировании в портфеле бумаг одного эмитента.

Клиент продал акции. Через некоторое время они упали в цене более чем на 90%. Он до сих пор называет меня Санта-Клаусом. Я все время напоминаю ему о том, что продажа этих его активов в любом случае была бы правильным шагом, даже если бы они показали двойное увеличение цены.

Не существует идеального *инструмента*. Но иногда очевидно лучшее *решение*.