Оглавление

Предисловие 7

Часть первая
ОТПРАВНЫЕ ПУНКТЫ 9

Пункт первый
Увольте своего финансового консультанта 13

Пункт второй
Сконцентрируйтесь на четырех инвестиционных возможностях 18

Пункт третий
Уясните взаимосвязь риска и доходности 31

Часть вторая
ПРАВИЛА 37

Правило I
Начинайте копить прямо сейчас, не откладывая: время — деньги. 41

Правило II
Держитесь выбранного курса: единственно верная дорога к богатству — это регулярное вложение сбережений 45

Правило III
Не дайте застать себя врасплох: страхование и резервы 57

Правило IV
Используйте все налоговые льготы. 67

Купить книгу на сайте kniga.biz.ua >>>

Правило V
Комплектуйте инвестиционный портфель
по своему вкусу: как распределить активы 79

Правило VI
Не забывайте, что диверсификация
предотвращает несчастья 89

Правило VII
Платите себе, а не другим 102

Правило VIII
Уважайте мудрость рынка 108

Правило IX
Испытанные победители: индексные фонды 122

Правило X
Не будьте своим злейшим врагом:
не превращайтесь в тупого подражателя 137

Часть третья
ИТОГ: СИСТЕМА ПОКАЗАТЕЛЕЙ
РЕЗУЛЬТАТИВНОСТИ ИНВЕСТИЦИЙ 149

Библиография 164

Предметный указатель 166

Купить книгу на сайте kniga.biz.ua >>>

Предисловие

Профессора обожают учить. Некоторым даже нравится на практике применять то, что они проповедуют. Моя практика — это работа в инвестиционных комитетах ряда крупных инвестиционных компаний, контролирующих активы на сотни миллиардов долларов. Проповеди мои, как я сообразил однажды, редко когда выходят за пределы круга коллег. Уверен, ученому важно и полезно писать для более обширной аудитории, особенно если речь идет о предметах, интересных широкой публике. Это помогает сократить разрыв между теорией и практикой. Мой опыт на этом поприще оказался настолько успешным, что я соблазнился повторить его.

В 1973 г. я написал книгу «Блуждания по Уолл-стрит» (*A Random Walk Down Wall Street*), посвященную, главным образом, изложению результатов академических исследований фондового рынка*. Книга получилась очень удачной и выдержала уже восемь переизданий, но в ней 500 страниц, масса таблиц и графиков. У многих, кому нужен финансовый совет, нет времени на ее изучение. Вот Дрейк Макфили, мой издатель, и обратился однажды ко мне с заманчивым предложением: «А могли бы вы написать книгу, не более 200 страниц, включающую в себя рекомендации “Блужданий по Уолл-стрит” и понятную читателю, который ничего не смыслит в рынках ценных бумаг и ненавидит цифры?»

Идея, естественно, меня захватила. Чем больше я изучал рынки ценных бумаг и накапливал опыт управления инвестициями, тем

---

* В этой книге Б. Малкиел опирался на теорию эффективного рынка, утверждающую, что курсы ценных бумаг отражают всю имеющуюся информацию о данных ценных бумагах. На эффективном рынке курсы ценных бумаг следуют законам случайных блужданий, аналогично частицам при броуновском движении. В этих условиях невозможно устойчиво предсказывать изменения цен, что ставит под сомнение практическую значимость услуг аналитиков, составляющих для инвесторов прогнозы цен финансовых инструментов и фондовых индексов. Использование в названии книги слова «блуждания» (в оригинале — Random Walk) — это намек на аналитиков Уолл-стрит. — *Прим. науч. ред.*

Купить книгу на сайте kniga.biz.ua >>>

сильнее росла во мне уверенность в существовании очень простой пошаговой стратегии, которая позволяет любому частному инвестору превзойти даже самых искушенных профессионалов, причем с меньшим риском. Результатом стала эта книга — полное практическое руководство, доступное пониманию даже самого далекого от финансового мира читателя. В нем действительно есть все, что вам нужно знать при инвестировании.

Я в долгу перед множеством людей, оказавших огромную помощь в работе над этой книгой. Неоценим вклад ряда научных сотрудников, среди которых Тим Кирби, Дерек Джан, Ананья Лодайа, Адам Рилэндер, Рей Уанг и Басак Йелтекин. Особенно полезными оказались аналитические разработки Костина Бонтаса. Львиную долю фактических материалов, демонстрирующих результативность моих рекомендаций, предоставила корпорация Vanguard Group of Investment Companies. В сборе данных большую помощь оказали Кевин Локлин и Кристалл Шаннон, а Керри Муа была незаменима при обработке информационных запросов.

Мне чрезвычайно повезло, что в период работы над книгой со мной была моя ассистентка Диана Праут. Она чудесным образом превращала мои каракули и диктофонные записи в читабельный и связный текст. Я должен также поблагодарить машинисток Филлис Фафалиос и Карен Нейкирхен.

Ключевое значение для книги имело участие Патриции Тейлор, профессионального автора и редактора, помогавшей мне в прошлом в работе над рядом проектов. Она занималась рукописью и многое сделала для улучшения ее стиля, организации и содержания. Пат обладает сверхъестественной способностью, пробежав текст, сказать, какие важные для читателя аспекты упущены.

Мое сотрудничество с издательством W.W. Norton остается попрежнему приятным. Президент издательства Дрейк Макфили лично занимался моей книгой, именно по его совету я дополнил третью часть разделами «Система показателей результативности инвестиций» и «Часто задаваемые вопросы». Разностороннюю помощь оказывала его помощница Ив Лазовиц, а также редактор Энн Адельман.

Самый важный вклад, однако, сделала, как всегда, моя жена Нэнси. Она прочитала два варианта рукописи и безмерно улучшила текст. Но главное — это ее любовь и поддержка. Никто другой не приносит мне столько радости, даже Скиппи Ду.

Купить книгу на сайте kniga.biz.ua >>>

Часть первая

Отправные пункты

Купить книгу на сайте kniga.biz.ua >>>

Альберт Эйнштейн был одним из истинных гениев XX столетия. Размышляя о сложности моделей мироздания, он заметил: «Все должно быть как можно более простым». То, что подходит Эйнштейну, хорошо и для меня — да и вам должно понравиться, особенно когда речь идет об инвестировании. Правила достижения финансового благополучия путем сбережений и вложения средств предельно просты. Конечно, это требует определенной самоотверженности. Вам придется проявить дисциплинированность и настойчивость. Но получить инвестиционный доход выше среднего на удивление легко, и эта книга покажет, как этого добиться.

Я понимаю, что мир инвестиций зачастую кажется пугающе сложным. Он полон терминов вроде «короткие позиции», «путы» и «стрэддлы»*, оперирует финансовыми инструментами с такими странными названиями, как TIPSs**, ETFs*** и HOLDRs****. Рынок

---

* **Короткие позиции (shorts)** — обязательства участника рынка в результате продажи им ценных бумаг или иных активов, которые в момент заключения сделки у него отсутствуют. **Опцион на продажу (put option)** — опцион, предоставляющий держателю право продать ценную бумагу или иной базисный актив по определенной цене в установленный срок. **Стрэддлы (straddles)** — сделки по приобретению или продаже одного и того же количества опционов на покупку и опционов на продажу, имеющих одинаковые условия. — *Прим. науч. ред.*

Купить книгу на сайте kniga.biz.ua >>>

предлагает головокружительный набор инвестиционных возможностей. Сегодня вы можете даже покупать и продавать права на выброс углекислого газа — да, да, можно зарабатывать деньги на торговле смогом.

Не бойтесь жаргона и замысловатости финансовых игр. Имейте в виду, что за всеми хитростями и уловками стоят очень простые правила. Именно о них и пойдет речь в этой книге. Она научит вас, как с помощью сбережений и инвестиций сделать свою жизнь финансово обеспеченной. Следуя этим правилам, вы получите такой доход от инвестиций, которому позавидуют профессионалы. Но прежде чем начать, нужно сделать три принципиально важные вещи. Им посвящена часть первая.

** **TIPSs (Treasury Inflation-Protected Securities)** — федеральные облигации в США, предусматривающие корректировку купонного дохода и основной суммы долга в зависимости от уровня инфляции или дефляции, измеряемых по индексу потребительских цен (CPI). Инвесторы могут приобретать TIPS через финансовых посредников или напрямую у Казначейства США через систему электронного документооборота TreasuryDirect. В России в условиях нестабильности уровня инфляции Минфин неоднократно заявлял о своем отрицательном отношении к выпускам государственных ценных бумаг с плавающим в зависимости от уровня инфляции доходом. — *Прим. науч. ред.*

*** **ETFs (Exchange Traded Funds)** — биржевые индексные фонды. Создаются в форме открытых акционерных обществ, выпускающих акции (shares), или инвестиционных трастов (unit investment trusts), выпускающих депозитарные расписки (depository receipts). Имеют фиксированный портфель, формируемый в соответствии со структурой одного из признанных фондовых индексов. Ценные бумаги ETFs активно обращаются на крупнейших фондовых биржах. Аналогом ETFs в России являются индексные паевые инвестиционные фонды, паи которых обращаются на российских фондовых биржах (РТС и ММВБ). — *Прим. науч. ред.*

**** **HOLDRs (Holding Company Depository Receipts)** — депозитарные расписки, выпускаемые холдинговыми компаниями. Предоставляют инвесторам возможность участия в портфеле холдинговой компании, в который входят ценные бумаги контролируемых холдингом компаний определенной отрасли. Купля-продажа HOLDRs осуществляется на фондовых биржах. В отличие от ETFs инвесторы не имеют возможности приобрести или погасить HOLDRs напрямую у их эмитента. Аналогов данного финансового инструмента в России нет. — *Прим. науч. ред.*

Купить книгу на сайте kniga.biz.ua >>>

ПУНКТ ПЕРВЫЙ

Увольте своего финансового консультанта

Горькая правда состоит в том, что на свете существуют только три типа финансовых консультантов: те, которые не знают; те, которые не знают, что они не знают; и те, которые знают, что не знают, но берут огромные деньги за то, что делают вид, будто знают. Что за польза от них? Их интересуют не ваши дела, а свои собственные: они зарабатывают деньги для себя.

Фред Швед-младший в своем остроумном и обаятельном очерке, посвященном финансовому сообществу 1930-х гг., рассказывает, как некий инвестор впервые оказался в районе нижнего Манхэттена. Ему показали множество роскошных яхт, пришвартованных рядом с центром финансового мира, и объяснили, что это яхты самых удачливых брокеров. Вопрос инвестора «А где же яхты их клиентов?» остался без ответа. Сегодня самые удачливые профессионалы финансового мира владеют реактивными самолетами, но принцип прежний. Этих парней заботит собственное благоденствие, а не ваше.

Финансовые консультанты получают комиссию с того, что они продают вам. Понятно, что им выгодно сделать инвестиционный процесс как можно более сложным и заставить людей обращаться к их услугам. Они проталкивают те продукты, которые сулят наибольшие комиссионные, а не те, которые набивают ваши карманы. Компании финансового сектора стараются уверить, что вы не

Купить книгу на сайте kniga.biz.ua >>>

можете самостоятельно принимать правильные финансовые решения, поскольку в противном случае лишатся возможности доить вас. Не забывайте слова Вуди Аллена: «Фондовый брокер — это человек, который вкладывает чужие деньги до тех пор, пока те не кончатся».

Джейн Брайант Куинн, автор книги «Как приумножить свои деньги» (*Making the Most of Your Money*), цитирует письмо, полученное ею от фондового брокера, который с необычной честностью описывает ситуацию:

> *Для того, кто торгует ценными бумагами, самое важное — заручиться доверием клиента. Это помогает навязывать покупателю то, что приносит продавцу наибольшие комиссионные. У фирм, торгующих ценными бумагами, разные ставки комиссии для разных инвестиционных продуктов. Большинство из них утверждает, что брокер вправе продать клиенту любой продукт, который тот пожелает. Но на практике брокера «заставляют» предлагать то, что приносит фирме наибольшую прибыль. У каждой фирмы, торгующей ценными бумагами, есть формулы для расчета желаемой оборачиваемости денег клиентов. Так вот, этот показатель превращается в допустимый минимум…*
>
> *Я тоже пал жертвой искушения богатством и влиянием, которые составляют суть Уолл-стрит. Я усиленно крутил деньги клиентов, покупал для них инвестиции, которые больше приносили мне, чем им. В этом письме вам я вижу своего рода очищение, способ защитить от искушения себя и своих коллег.*
>
> *Аноним*

Всем известно, что брокеры зарабатывают на комиссионных, но есть вещь, которую Уолл-стрит тщательно скрывает: финансовые «эксперты» знают о своем деле ненамного больше, чем вы. Рискну заявить, что на самом деле эксперты и понятия не имеют о том, какие акции нужно покупать, чтобы получить наибольший доход. Шимпанзе с завязанными глазами, метая дротики в финансовые страницы газеты, выберет акции не хуже любого эксперта. Позднее мы увидим, что правильнее всего забыть о финансовых страницах и купить недорогие паи взаимного фонда, который имеет в портфеле все торгуемые акции и не участвует в спекуляциях. Конечная ценность всех финансовых данных, комментариев, мнений экспертов и рекомендаций, которые обрушивают на вас газеты или фи-

Купить книгу на сайте kniga.biz.ua >>>

нансовый консультант, меньше нуля. В действительности акции, которые вам рекомендуют покупать эксперты Уолл-стрит (особенно эксперты, продвигающие акции своих клиентов), приносят дохода не больше, чем те, которые вы, по их же совету, продаете. А лучший способ быстренько остаться без гроша — это купить акции сразу после первоначального предложения.

Не слушайте финансовых экспертов, заявляющих, что они знают, как рынок акций поведет себя завтра и какие акции или взаимные фонды следует покупать. Первополосные статьи о «самых горячих» акциях или «самых лучших» взаимных фондах ближайшего будущего помогают сбывать финансовые издания, но их рекомендации ничего не стоят.

Не смотрите финансовые телевизионные каналы, где «эксперты» по инвестициям делают сенсационные предсказания относительно акций, курс которых в ближайшее время непременно удвоится. Не слушайте гуру, которые, говоря о динамике рынка, изо дня в день подсовывают нам пересыпанные профессиональной тарабарщиной клише. Чему могут научить откровения вроде такого: «Причиной сегодняшнего спада было то, что покупатели, в ожидании большей определенности, заняли выжидательную позицию»? Сколько раз вам приходилось слышать «эксперта», вещающего, что «рынок сегодня вырос, потому что покупателей было больше, чем продавцов»? Разумеется, для торговой сделки нужны разом покупатель и продавец. Обещания златых гор услаждают слух, но ничего не добавляют в ваш кошелек. Вряд ли стоит винить телевизионщиков в том, что они пытаются сделать такого рода программы занимательными. В конце концов их задача — заинтересовать в своем канале зрителей и рекламодателей и сделать так, чтобы вы не вздумали переключаться на что-нибудь другое. Но, как говорят при демонстрации разного рода трюков, не пытайтесь повторить это дома. Следование советам телевизионных финансовых «экспертов» может оказаться вредным для вашего кармана. Писатель Нассим Николас Талеб, автор книги «Одураченные случайностью»* (*Fooled by Randomness*), предлагает смотреть программы канала CNBC с выключенным звуком, чтобы мимика и телодвижения «экспертов» казались комичными и удерживали вас от попытки следовать их советам.

---

* Талеб Н. Одураченные случайностью. Скрытая роль шанса на рынках и в жизни. Интернет-трейдинг, 2002.

Купить книгу на сайте kniga.biz.ua >>>

Для меня непостижимо, как потребители, не жалеющие времени на сопоставление достоинств различных CD-плееров за 50 долл., не задумываясь вкладывают тысячи долларов в акции, прорекламированные в телеинтервью или в отчете брокерской фирмы, а то и просто рекомендованные приятелем по гольфу или братом жены. Инвесторы фантастически доверчивы. Специалисты по рыночным стратегиям и аналитики дают прогнозы и рекомендации, поскольку торговля инвестиционными инструментами приносит доход их работодателям, а вовсе не потому, что обладают каким-то уникальным пониманием рынка. Откажитесь от подписки на пустые информационные бюллетени и журналы для инвесторов. На 95% их содержание — сущий вздор. Если вам нужен полезный совет, смотрите каналы, посвященные кулинарии или садоводству. Вспомните слова комедийной актрисы Лили Томлин: «Каким бы циничным ты ни был, тебе все равно далеко до цинизма реальности».

В начале 2000 г. журнал *Forbes* писал в передовой:

> В прошлом году, как, впрочем, и в позапрошлом — а точнее сказать, на протяжении целого десятилетия, — средний профи на Уолл-стрит зарабатывал меньше, чем индексы… Да что там говорить, результаты среднего профи с Уолл-стрит с 1994 г. были хуже, чем у пьяницы, который играет в дартс на автобусной станции. …Пять лет кряду этих профи переигрывали даже «Бердстаунские леди»*.

Позднее, правда, *Forbes* обнаружил, что общительные дамы со Среднего Запада, похвалявшиеся феноменальной доходностью инвестиций и сдабривавшие свои рекомендации кулинарными терминами вроде «фондовых булочек, которые подходят как на дрожжах», кривили душой в своих книжках. Они сильно завысили показатели доходности инвестиций, представив членские взносы как доход от операций с ценными бумагами.

Даже в таких областях, как медицина с ее огромным опытом, самый большой эффект дают самые простые советы. Чарльз Эллис, автор книги «Как выиграть в игре неудачников» (*Winning the Loser's Game*), напоминает, что, несмотря на удивительные лекарства, генную терапию и хирургию, наибольший результаты для сохранения здоровья дают старое изобретение и простейшее правило. Пеницил-

---

* Созданный в 1983 г. инвестиционный женский клуб. Выпустил пять книг о своем опыте инвестирования. — *Прим. пер.*

Купить книгу на сайте kniga.biz.ua >>>

лин и мытье рук перед едой спасли больше жизней и способствовали росту продолжительности жизни в большей степени, чем любое другое лекарство и медицинская технология.

Малькольм Форбс давным-давно понял, что на инвестиционных советах можно разбогатеть, если продавать их, а не следовать им. Чарльз Эллис отмечает, «каждый разумный инвестор должен понимать, если кто-то овладеет искусством точно и надежно предсказывать курсы акций, то он станет миллиардером, да так быстро, что ему ни к чему будет продавать свои советы публике». Не обращайте внимания на телевизионных инвестиционных гуру, которые раздают бесполезные рекомендации. Я обещаю, что простые правила, которые вы найдете здесь, это все, что нужно. Более того, предельно простая стратегия накоплений и инвестирования позволит высвободить время для самого важного в жизни — для друзей и семьи.

Увольте своего финансового консультанта, откажетесь от подписки на финансовые издания — и вы обнаружите, что у вас появились дополнительные средства для инвестирования. Но не спешите что-либо предпринимать, пока не разберетесь еще с двумя отправными пунктами: набором доступных инвестиционных возможностей и соотношением «риск-доходность».

Купить книгу на сайте kniga.biz.ua >>>

ПУНКТ ВТОРОЙ

Сконцентрируйтесь на четырех инвестиционных возможностях

Неведение, возможно, и несет блаженство, как однажды заметил английский поэт Томас Грей, но оно неприбыльно. Прежде чем приступить к освоению моей простой инвестиционной программы, необходимо ознакомиться с некоторыми основами.

Начнем сначала. По существу есть только четыре объекта инвестирования, достойные вашего внимания:

- денежные средства;
- облигации;
- обыкновенные акции;
- недвижимость.

В этой главе я расскажу вам все, что нужно знать о каждом из них.

Обратите внимание на то, что я не включил в этот список страхование, предметы коллекционирования и золото. Страхование, как объясняется в *правиле III*, следует рассматривать как средство защиты, а не как способ заработать. Предметы коллекционирования — или дорогие игрушки, как я их называю, — приносят владельцам массу удовольствия, но они не генерируют потока доходов вроде дивидендов или процентных платежей. Более того, на их хранение и охрану порой уходит немало денег. Что касается золота, то оно иногда и в самом деле блестит и всегда служит надежным убе-

Купить книгу на сайте kniga.biz.ua >>>

жищем для денег в смутные времена. Из него получаются роскошные часы и украшения. Но в нормальной ситуации золото неэффективно, потому что не приносит ни процентов, ни дивидендов. К тому же его хранение и охрана стоят денег.

Денежные средства

Когда профессиональные инвесторы говорят о денежных средствах, они имеют в виду вовсе не монеты и банкноты, лежащие в вашем кошельке. Нет, конечно же это деньги, но к данной категории относится и ряд других инструментов, которые можно быстро превратить в наличные. В состав денежных средств мы включаем собственно монеты и банкноты, вклады до востребования плюс любые краткосрочные ценные бумаги, которые можно быстро обратить в наличные, не рискуя потерей основной суммы. Так, трехмесячный казначейский вексель (краткосрочное правительственное долговое обязательство)*, который столь же надежен, как и сами бумажные деньги, эмитируемые правительством, и который может быть продан на рынке в любой момент до срока погашения по сравнительно постоянной цене, считается такими же деньгами, как те монеты и банкноты, которые вы держите у себя под матрасом. Деньгами также считаются банковские сберегательные депозиты и любые краткосрочные депозитные сертификаты, которые могут быть обналичены без потерь и имеют гарантию государства на сумму до 100 000 долл. Взаимные фонды денежного рынка хоть и не имеют правительственных гарантий, но могут рассматриваться как эквивалент денежных средств. Они гарантируют сохранение вложенной суммы и позволяют выписывать крупные чеки (обычно на сумму 250 долл. и более). Можете рассматривать их как приносящие процентный доход текущие счета.

---

* **Трехмесячные казначейские векселя** представляют собой краткосрочные дисконтные ценные бумаги, выпускаемые правительством США для покрытия дефицита бюджета. Участниками рынка казначейских векселей являются преимущественно институциональные инвесторы. В США данный финансовый инструмент играет роль эталона безрисковой доходности. В России в условиях низкой ликвидности рынка федеральных ценных бумаг и отсутствия краткосрочных долговых обязательств Минфина общепризнанного финансового инструмента для определения безрисковой доходности нет. В качестве заменителей такого эталона используются облигации г. Москвы или ОАО «Газпром», а также доходность депозитов Сбербанка России. — *Прим. науч. ред.*

Купить книгу на сайте kniga.biz.ua >>>

Каждому инвестору нужен запас денежных средств на случай экстренных ситуаций, которые всегда возникают в самое неподходящее время. Одно из моих правил (*правило III*) научит вас, как создать такой резерв наиболее эффективным образом.

Облигации

Облигация — это просто долгосрочное платежное обязательство. Обычно заем берется на двадцать лет или более. Облигации могут быть эмитированы и/или гарантированы правительством США (казначейские облигации), правительственным агентством, таким как Правительственная национальная ипотечная ассоциация (GNMA, или Джинни Мэй) или Ассоциация финансирования студенческих кредитов (SLMA, или Салли Мэй), компаниями (корпоративные облигации), властями штатов и городов (муниципальные облигации). Инвестируя в облигации, вы тем самым ссужаете деньги эмитенту. В ответ вы получаете фиксированный процентный доход, а также обещание выплатить основную сумму при погашении — зачастую в отдаленном будущем.

Нередко процентные платежи называют купонными. В старину держатели облигаций в буквальном смысле слова выстригали купоны, чтобы предъявить их банку и получить процентный доход. Обычно облигации эмитируются с номиналом в 1000 долл. Если годовой процентный (купонный) платеж по облигации составляет 70 долл., то облигация приносит ежегодно по 70 долл. в течение всего срока существования, и мы говорим, что ее доходность равна 7%. Рыночные процентные ставки, однако, не постоянны, они изменяются в зависимости от колебаний экономической конъюнктуры и уровня инфляции. Если ставки поднимутся до 8% и новая 1000-долларовая облигация того же качества будет приносить 80 долл. в год, то облигация, приносящая 70 долл., упадет в цене так, чтобы доходность осталась сопоставимой. Вряд ли вы захотите отдать 1000 долл. за облигацию, приносящую только 70 долл. в год, если есть другая, которая дает 80 долл. в год! Ежегодная выплата в 70 долл. остается неизменной на протяжении всего срока существования облигации, а при падении цены эффективная доходность увеличивается. Правило таково: если процентные ставки растут, уже выпущенные облигации падают в цене. А если процентные ставки снижаются, цены облигаций увеличиваются. Если держать облигации до пога-

Купить книгу на сайте kniga.biz.ua >>>

шения, то по высококачественным бумагам вы получите назад свои 1000 долл. независимо от того, что происходило с процентными ставками. У некоторых облигаций нет процентных платежей, но их продают с дисконтом. При погашении они принесут владельцу те же 1000 долл., а инвестор заработает на разнице между ценой покупки и ценой при погашении. Такие бумаги называют облигациями с нулевым купоном.

Облигации очень важный инструмент. Они помогают федеральному правительству содержать вооруженные силы, местным властям — чинить дороги, а корпорациям — строить заводы. Их часто именуют инструментами с постоянным или фиксированным доходом, потому что покупатель заранее знает дату и сумму процентных платежей. Иногда, однако, держатели облигаций не получают обещанных платежей из-за финансовых трудностей у эмитента. Самыми надежными считаются облигации федерального правительства, потому что оно всегда погашает процентные обязательства. Муниципальные облигации также относительно надежны. Большинству местных властей удается избегать дефолта по займам даже в самые трудные времена. Более того, многие муниципальные облигации имеют гарантию консорциума финансовых организаций, и такие облигации имеют самый высокий инвестиционный рейтинг.

Корпоративные облигации более рискованны. Хотя держатели облигаций имеют первоочередное право на прибыль и активы должника, бывает, что компании не выполняют своих обязательств перед кредиторами. В большинстве случаев можно положиться на солидные компании (голубые фишки). Но и здесь не все так просто. В начале нынешнего века ряд очень крупных компаний, таких как WorldCom и Enron объявили дефолт. Поэтому для привлечения инвесторов компаниям с неблестящей репутацией приходится обещать куда более высокий процент по своим долговым обязательствам. Как мы увидим далее, на американских финансовых рынках риск и доходность тесно связаны. Иногда низкокачественные облигации называют высокодоходными или даже довольно грубо — мусорными облигациями.

Высококачественные облигации (и даже диверсифицированные портфели не очень качественных) являются достаточно надежным источником дохода для инвесторов, и они особенно привлекательны для пенсионеров. Их могут использовать инвесторы, которым нужен стабильный источник дохода в будущем (для оплаты обучения в

Купить книгу на сайте kniga.biz.ua >>>

колледже, например). Из этой книги вы узнаете, как определить сумму, которую следует вложить в облигации, и как купить их по самой выгодной цене.

Обыкновенные акции

Если держатели облигаций являются кредиторами компании, то владельцы акций — ее собственниками. В последние годы XX столетия акции, несомненно, были гвоздем программы. Многие рассматривают акции только как предмет торговли, но обыкновенные акции это еще и доля в собственности. Если компания выпустила 1000 обыкновенных акций и вы владеете одной из них, то вам принадлежит 1/1000-ная доля всей собственности и прибыли компании. Если компания решит выплатить дивиденды, вы получите 1/1000-ную всей суммы. Держатели облигаций никогда не получают больше, чем обещано изначально, а вот владельцы акций могут рассчитывать на более высокий доход, если у их компании дела идут в гору. Акции называют также «справедливой уверенностью», хотя, на мой взгляд, их следовало бы именовать «справедливой неуверенностью»*, потому что никогда не знаешь, какой доход они принесут.

На протяжении долгого времени акции обеспечивали инвесторам более высокий доход, чем облигации. С начала XIX в. в США годовая доходность акций колебалась от 8 до 9%, а средняя доходность высококачественных облигаций не превышала 5–6%. В последние 75 лет акции давали еще более высокие результаты — среднегодовая доходность около 10%. Но доходность акций намного менее стабильна, чем доходность облигаций. С марта 2000 г. по октябрь 2002 г. владельцы широко диверсифицированного портфеля акций потеряли почти 45% вложенных средств. Экономисты любят повторять: «Бесплатно ничего не дается». Повышенная доходность обыкновенных акций уравновешивается повышенным риском. Как заметил однажды Джордж Сорос, если вы собираетесь «играть на фондовом рынке, готовьтесь к разочарованиям».

---

* Игра слов. Автор, пользуясь многозначностью английских слов — equity (доля в капитале, справедливость); security (ценная бумага, уверенность); insecurity (неуверенность), — преобразует термин equity securities (долевые ценные бумаги) в equity insecurities. — *Прим. ред.*

Купить книгу на сайте kniga.biz.ua >>>

Акционеру, в отличие от покупателя облигаций, никто не обещает каких-либо выплат в будущем. В качестве совладельца фирмы покупатель получает право на участие в ее успехе — в форме дивидендов и, что намного важнее, в форме повышения стоимости бизнеса (и курса акций). В прошлом лучшими объектами инвестирования были акции таких компаний, как IBM, Microsoft, Merck и Johnson & Johnson, компаний, которые стали лидерами в своих отраслях и многие годы демонстрировали устойчивый рост. В связи с этим важен вопрос о соотношении возможностей и риска. Стоимость акций отражает, главным образом, оценку их будущего роста, а всякие оценки весьма ненадежны и рискованны. Как заметил однажды Сэмюэль Голдуин, «предсказывать всегда трудно, особенно будущее». Именно поэтому невозможно точно определить истинную стоимость акций. В лучшем случае можно ожидать, что стоимость акций будет колебаться вокруг некоего тренда, полученного в результате обоснованных оценок перспектив компании.

Фондовый рынок, по большей части, поразительно точно оценивает акции. Как профессионалы Уолл-стрит, так и отдельные инвесторы используют для ориентации на рынке отношение «цены акции к прибыли на акцию», или коэффициент «цена/прибыль» (price/earnings ratio или P/E)*. Если прибыль на акцию (совокупная прибыль компании, деленная на число обращающихся на рынке акций) составляет 2 долл., а на рынке акции продают по 40 долл., то говорят, что коэффициент «цена/прибыль», или P/E, равен 20 (40 : 2). Акции быстрорастущих компаний, таких как eBay, имеют очень высокое значение P/E — более 50. Зрелые компании, такие как General Motors, продаются с низким коэффициентом — ниже 10. Фондовые рынки в целом очень эффективно устанавливают цены акций, так что они вполне надежно отражают перспективы роста.

Но предсказывать будущее крайне трудно, и случается, что рынки делают чудовищные ошибки. В начале нынешнего века акции WorldCom продавались с очень высоким коэффициентом P/E в ожидании того, что интернетовский трафик будет расти

---

* Коэффициент «цена/прибыль» показывает инвестору, за сколько лет могут окупиться инвестиции в данные акции. В сравнительном анализе акций различных компаний более высокое значение коэффициента «цена/прибыль» для акций конкретной компании означает их переоцененность. Пониженное значение данного коэффициента свидетельствует о недооценке рынком акций компаний, что может вызвать их ускоренный рост в дальнейшем. — *Прим. науч. ред.*

Купить книгу на сайте kniga.biz.ua >>>

прежними темпами. Позднее выяснилось, что прибыль компании была завышена. Более того, из-за переизбытка емкостей оптоволоконных линий связи ценовая конкуренция оказалась настолько значительной, что рост Интернета не привел к соответствующему увеличению доходов WorldCom. Позднее эта компания объявила о банкротстве. Тем не менее большинство акций оцениваются рынком совершенно правильно, и можно говорить о том, что он с высокой точностью предсказывает долговременные перспективы роста различных компаний.

Мыльные пузыри фондового рынка

Инвесторам все же следует помнить, что иногда фондовый рынок в буквальном смысле слова сходит с ума. На языке Уолл-стрит это называется пузырем. Такие ситуации часто сопровождаются появлением новых технологий и новых возможностей для бизнеса. Инвесторы должны понимать, что на волне дикого энтузиазма люди вкладывают деньги самым нелепым образом. Жизнь — суровый учитель, который сначала устраивает испытание, а науку оставляет на потом. Возможно, знакомство с историей поможет вам коечему научиться без каких-либо потерь.

Каждое поколение неизменно проходит через период инвестиционного безрассудства, когда люди, обуреваемые жаждой богатства, действуют как один, слепо и бездумно. Все начинается с того, что инвесторы начинают скупать акции или другой актив лишь потому, что цены растут и кто-то на этом зарабатывает. Как заметил историк экономики Чарльз Киндлбергер, «трудно сохранить уравновешенность и здравость ума, когда твой друг начинает богатеть». А Роберт Шиллер, автор бестселлера «Иррациональный энтузиазм» (*Irrational Exuberance*), замечает, что этот процесс образует «петлю положительной обратной связи». Пузырь начинает раздуваться, когда какие-либо активы начинают расти в цене. Рост цен рождает ажиотаж, и люди продолжают покупать, так что прибыли увеличиваются и множится число участников. Весь процесс представляет собой пирамиду, для поддержания которой нужно все больше и больше новых доверчивых инвесторов, которые должны скупать активы у тех, кто включился в игру до них. В конце концов запас простаков иссякает. Чтобы проиллюстрировать процесс, вспомним историю трех пузырей: первый случился в Голландии в XVII в., второй — в Англии в XVIII в., а третий — в США в конце XX в.

Купить книгу на сайте kniga.biz.ua >>>

Тюльпанная лихорадка

Этот классический пример рыночного пузыря не имеет ничего общего с фондовым рынком — тогда спекулировали луковицами тюльпанов. Голландцы издавна любили и выращивали тюльпаны, а начало спекулятивной горячки положили вирусы, из-за которых появлялись причудливо раскрашенные пестрые тюльпаны. Голландцам очень понравились экзотически выглядевшие цветы, и чем причудливее была расцветка, тем дороже стоили луковицы. Очень быстро люди сообразили, что луковицы тюльпанов — это неплохое вложение капитала, и цены начали быстро расти, что привлекало на рынок все новые волны инвесторов. Чарльз Маккей, посвятивший этому событию целую главу в книге «Наиболее распространенные заблуждения и безумства толпы» (*Extraordinary Popular Delusions and the Madness of Crowds*), пишет, что граждане забросили все обычные дела и погрузились в спекуляции луковицами тюльпанов: «тюльпанами занимались дворяне, горожане, фермеры, мастеровые, мореплаватели, ливрейные лакеи, служанки и даже трубочисты и старьевщики»*. Все думали, что мода на тюльпаны не пройдет никогда и что покупатели со всего света будут приезжать в Голландию и платить за них любые деньги.

В самый разгар спекуляций, в начале 1637 г., за одну луковицу редкого сорта давали столько, что на эти деньги можно было купить неплохое поместье. В конце концов, как бывает при любых спекулятивных лихорадках, цены взлетели настолько, что некоторые люди решили проявить благоразумие и продать свои луковицы. За ними последовали другие. Падение цен приняло лавинообразный характер, и очень скоро на рынке воцарилась паника. В итоге большинство луковиц превратились в неходовой товар и тысячи спекулянтов, вообразивших, что богатство дается легко и просто, разорились.

Мыльный пузырь южных морей

Другая история произошла в Англии почти через сто лет. В 1711 г. там была учреждена так называемая Компания южных морей. Она приобрела правительственные облигации на 10 млн фунтов, чем помогла восстановлению веры в платежеспособность правительства. В награду компания получила монополию на все торговые операции

---

* Маккей Ч. Наиболее распространенные заблуждения и безумства толпы. Альпина, 1998.

Купить книгу на сайте kniga.biz.ua >>>

в южных морях. Это вызвало сильнейший ажиотаж, подогреваемый мечтой о баснословных прибылях от торговли с Новым Светом, который еще усилился после окончания войны с Испанией. Под давлением спроса акции Компании южных морей выросли десятикратно. Спекулятивный бум достиг зенита.

Но даже Компания южных морей была не в состоянии удовлетворить спрос всех глупцов, мечтавших поскорее расстаться со своими деньгами. Инвесторам были нужны новые предприятия, куда они могли вложить деньги в момент их создания. Если нынешние спекулянты ищут новую Microsoft, то их предшественники в Англии в 1700-х жаждали обнаружить новую Компанию южных морей. Предприимчивые учредители с радостью взялись за удовлетворение неутолимого спроса со стороны инвесторов — новые компании одна за другой появлялись на рынке.

Среди новых финансовых проектов попадались предельно абсурдные — от импорта большого количества ослов из Испании (притом что их и в Англии было вполне достаточно) до производства пулемета, который кардинально менял методы ведения войны. Он должен был стрелять как круглыми пулями (в христиан), так и квадратными (в неверных). Приз за нелепость заслуживало предприятие, которое представляли так: «Компания по получению стабильно высокой прибыли из источника, не подлежащего разглашению».

В конце концов, как всегда и бывает, пузырь лопнул, а большинство инвесторов остались без гроша. Среди тех, кто сильно пострадал от пузыря южных морей, был сэр Исаак Ньютон, воскликнувший: «Я умею рассчитывать движения небесных тел, но не людского безумия».

Интернетовский бум

Самый большой мыльный пузырь в истории человечества лопнул в марте 2000 г. За следующие два с половиной года рыночная стоимость компаний уменьшилась более чем на 7 трлн долл. Безумие тюльпанной лихорадки меркнет на фоне интернет-пузыря. Пузыри, как правило, связаны с технологическими прорывами или появлением новых возможностей для бизнеса (пузырь южных морей подпитывался надеждами на прибыльную торговлю с испанскими колониями в Новом Свете). В Интернете видели и то и другое: новую технологию и новые возможности, связанные с революционным

Купить книгу на сайте kniga.biz.ua >>>

изменением методов распространения информации, товаров и услуг. Открываемая Интернетом перспектива стала причиной невиданных по масштабам волн создания и разрушения богатства.

Акции таких компаний, как Amazon.com и Priceline.com — правофланговых большого интернетовского парада — взлетели до головокружительных высот. Amazon.com с довольно скромным доходом от продажи книг и крупными непокрытыми убытками торговалась по такой цене, что ее рыночная капитализация (курс акций, умноженный на число акций) превзошла совокупную рыночную капитализацию всех публичных книготорговых компаний, таких как Barnes & Noble. В 1999 г. журнал *Time* назвал Джеффа Безоса, генерального директора Amazon.com, человеком года. Priceline.com, онлайновый аукцион, торговавший горящими авиабилетами и терпевший огромные убытки, поднялся настолько, что его рыночная капитализация перекрыла капитализацию всех основных авиаперевозчиков США. Когда пузырь лопнул, обе компании «похудели» более чем на 90%.

Притягательная сила Интернета была настолько велика, что компании, включавшие в свое название атрибуты Всемирной сети (скажем, .net или .com), за один день удваивались в цене. Инвесторы швыряли деньги в любую дыру, на которую имелись гиперссылки. Эмиссия новых акций в этот период достигла беспрецедентных размеров. И многие проекты были не менее абсурдны, чем в период пузыря южных морей. Одна компания, например Digiscents, т. е. «цифровые запахи», предлагала компьютерную периферию, якобы придававшую аромат веб-сайтам, а другая, ezboard.com, производила интернет-страницы, которые она называла туалетной бумагой, чтобы помочь людям «гадить в Интернете». Обе разорили своих инвесторов.

Каждую новую компанию инвесторы принимали на ура и забрасывали деньгами, даже когда та не могла похвастать не то что прибылью, но даже продажами. На гребне прежних бумов успешные компании поднимались на 25–50%. В эпоху новой экономики при первоначальном предложении некоторые акции подскакивали на 500% и выше. Акции VA Linux в первый день торговли взлетели боле чем на 730% — до 200 долл. Но уже в 2002 г. жизнь компании еле теплилась, а ее акции стоили менее 1 долл.

Немалый вклад в раздувание пузыря внесли видные аналитики с Уолл-стрит. Имена Мэри Микер, Генри Блоджетта и Джека Грубмана зазвучали буквально в каждом доме, по популярности они

Купить книгу на сайте kniga.biz.ua >>>

сравнялись с рок-звездами и олимпийскими чемпионами. Журнал *Barron's* увенчал Микер титулом «Королева Сети». Блоджетта прозвали Король Генри, а Грубмана называли гуру телекоммуникаций и чтили как полубога. На самом деле этим аналитикам платили не за точность, а за энтузиазм. Рисуя розовые перспективы клиентам инвестиционных банков, они заботились о привлечении новых клиентов в свои фирмы, а не о разумных советах инвесторам.

Раздуванию интернетовского пузыря во многом помогли и средства массовой информации. Телевизоры в барах, ресторанах, спортивных клубах и аэропортах постоянно транслировали канал CNBC. Новости фондового рынка вытеснили с экранов секс. Даже Говард Стерн прерывал обычные сплетни о порнозвездах и пышности бюстов, чтобы поговорить о фондовом рынке и некоторых особенно привлекательных акциях интернет-компаний. Спекулятивный ажиотаж спровоцировал ряд мошенничеств, потрясших капиталистическую систему до самых основ.

Какие выводы следуют из этого?

В большинстве случаев фондовый рынок отлично справляется со своей работой, и цены акций точно отражают реальную стоимость соответствующих компаний. А раз так, то зачем я рассказываю о тех редких периодах, когда фондовый рынок оказывается не слишком рациональным и эффективным? Дело в том, что именно в такие периоды люди поддаются спекулятивному безумию и делают ошибки, способные погубить их финансовое будущее.

Я собираюсь говорить о простых, с низким риском, диверсифицированных (даже скучноватых) стратегиях, которые могут обеспечить вам комфортабельную жизнь на пенсии. Не счесть людей, имевших такие диверсифицированные портфели, но не устоявших перед рассказами соседей об интернетовских акциях, которые выросли вдвое на прошлой неделе. И вот старый портфель забыт, а его место занимает набор модных акций, которые с поразительной скоростью обращаются в прах. Все чрезмерно растущие рынки неизменно возвращаются к уравновешенному состоянию. По моему личному опыту, на рынке постоянно проигрывают те, кто не может противиться соблазнам очередной тюльпанной лихорадки, кто готов все поставить на единственную отрасль или компанию. Именно умение избегать таких чудовищных ошибок, грамотно распределяя

Купить книгу на сайте kniga.biz.ua >>>

средства между многими типами акций и разными классами активов, важнее всего для сохранения и приумножения капитала. Это предельно очевидно, но, увы, легко забывается.

Недвижимость

Если у вас собственный дом, вы, по определению, — инвестор в недвижимость. У многих значительная часть богатства вложена в эту категорию активов — и в последние годы такие вложения были чрезвычайно доходными. Они имеют значительные налоговые преимущества и позволяют богатеть на росте цен на жилье. Погашая ипотечный кредит, вы вносите не арендную плату за жилье чужому дяде, а платите самому себе. Если дом — ваше единственное богатство, дальше можно не читать. Вы уже инвестировали в эту категорию активов все, что могли.

Но если дом лишь часть вашего инвестиционного портфеля, вам, возможно, будет интересно разнообразить свой портфель путем покупки коммерческой недвижимости. Эта разновидность недвижимости имеет преимущество перед собственным домом: она приносит стабильный и зачастую немалый поток доходов. Под коммерческой недвижимостью я имею в виду офисные здания, торговые комплексы, доходные дома и тому подобное.

Лет двадцать назад рядовые инвесторы просто не имели средств, чтобы участвовать в подобных инвестициях. А теперь вы можете воспользоваться сравнительно новым каналом инвестирования в недвижимость. Инвестиционные трасты недвижимости (Real Estate Investment Trusts — REITs) осуществляют портфельные инвестиции в недвижимость и продают доли участия в этой собственности*. Вы можете купить акции REITs, чтобы не покупать целое здание или торговый центр. Акции REITs, как и обыкновенные акции других

---

* **Инвестиционные трасты недвижимости (REITs)** в США создаются в форме акционерных компаний или трастовых фондов. REITs могут быть частными или публичными. На фондовых биржах в США обращаются акции публичных REITs. REITs отличаются регулярностью выплат дивидендов своим акционерам, поскольку по законодательству они обязаны распределять 90% чистой прибыли среди своих акционеров. Аналогом на российском фондовом рынке являются закрытые паевые инвестиционные фонды недвижимости, особенно такие ПИФы, которые инвестируют в объекты коммерческой недвижимости. Однако в отличие от REITs закрытые ПИФы недвижимости в России пока не отличаются регулярностью распределения доходов пайщикам. — *Прим. науч. ред.*

Купить книгу на сайте kniga.biz.ua >>>

компаний, обращаются на биржах. Наиболее активно ими торгуют на Нью-Йоркской фондовой бирже.

Таким образом, REITs похожи на взаимные фонды*. Так же как и взаимные фонды, для которых характерна специализация по категориям ценных бумаг (например, краткосрочные облигации, акции растущих компаний), REITs нередко специализируются на разных видах недвижимости. Например, одни занимаются многоквартирными жилыми домами, другие — офисными зданиями, третьи — гостиницами, торговыми комплексами и складами. Есть даже REITs, которые владеют тюрьмами. Если кому-то захочется получить диверсифицированный портфель, в котором представлены все виды недвижимости, ему нужно купить акции взаимного фонда, который владеет ценными бумагами различных REITs.

Хотя данные о доходности REITs в момент их появления отсутствуют, в последние годы она была близка к доходности обыкновенных акций. Обычно REITs выплачивают довольно высокие дивиденды, а их доходность в целом более стабильна, чем у других долевых ценных бумаг. К тому же движение доходности REITs не всегда совпадает с движением доходности других активов. Например, в период галопирующей инфляции недвижимость оказывается намного доходнее, чем обыкновенные акции и облигации. Благодаря этому недвижимость делает портфель более стабильным.

Но цены на недвижимость также подвержены спекулятивным потрясениям, причем самым грандиозным. В конце 1980-х в Японии цены на недвижимость начали безудержно расти. Цены на землю в Токио взлетели так, что участок под императорским дворцом стал стоить больше, чем вся недвижимость Калифорнии. Японцы даже купили по бешеным ценам «трофейную недвижимость» в Соединенных Штатах, в том числе Рокфеллеровский центр в Нью-Йорке. В то время в финансовых изданиях писали: «Такого еще никто не видел». Мы еще раз убедились, что самая опасная для инвесторов фраза звучит так: «На этот раз все по-другому».

---

* **Взаимные фонды (mutual funds)** в США представляют собой открытые инвестиционные фонды, создаваемые в форме открытых акционерных обществ. Такие фонды обязаны выкупать выпущенные ими акции по первому требованию их держателей. При этом акции взаимных фондов выдаются и выкупаются на основе стоимости чистых активов данных фондов. В России открытые инвестиционные фонды могут создаваться только в форме паевых инвестиционных фондов, т. е. фондов контрактного типа. Создания открытых инвестиционных фондов в виде АО законодательство Российской Федерации не предусматривает. — *Прим. науч. ред.*

Купить книгу на сайте kniga.biz.ua >>>

ПУНКТ ТРЕТИЙ

Уясните взаимосвязь риска и доходности

На финансовых рынках можно быть уверенным лишь в том, что риск и доходность неразрывно связаны. Под риском я имею в виду возможность убытков. Купив годовой казначейский вексель с доходностью 3%, вы можете не сомневаться, что именно столько и получите, поскольку 3%-ная ставка гарантирована правительством Соединенных Штатов. Но обыкновенная акция, приобретенная в расчете на 3%-ный дивидендный доход и прирост капитала, способна разочаровать кого угодно. Дивиденды могут сократить, а курс может понизиться. Инвестиционный риск — это вероятность того, что ожидаемый доход не будет получен, а курс ценных бумаг упадет. В общем, бесплатно ничего не дается. Чтобы заинтересовать инвесторов в покупке рискованных ценных бумаг, нужно предложить более высокую доходность. Таким образом, повышенную доходность можно получить только в том случае, если принять более высокий риск.

В таблице приведены данные о соотношении риска и доходности на рынках США за 75-летний период. Недвижимости в этой таблице нет, потому что отсутствуют сопоставимые данные за этот отрезок времени. В те периоды, информация по которым доступна, доходность недвижимости не отличалась от доходности обыкновенных

Купить книгу на сайте kniga.biz.ua >>>

Риск и доходность для разных классов активов, 1926–2002 гг.

	СТАТИСТИЧЕСКИЕ ДАННЫЕ	ПОКАЗАТЕЛЬ РИСКА
	Средняя годовая доходность, %	*Интервал колебаний годовой доходности, %*
Инструменты денежного рынка (казначейские векселя и т. п.)	3–4	От +1 до +9
Долгосрочные облигации (корпоративные)	6	От –5 до +15
Обыкновенные акции	10	От –27 до +52

Источник: Ibbotson Associates.

акций. Самую высокую доходность демонстрируют обыкновенные акции — около 10%. Этот показатель учитывает как дивиденды, так и прирост капитала, отражающий повышение прибыли компании и рост дивидендов. Однако высокая доходность акций связана со значительной неустойчивостью, служащей хорошим показателем риска. В некоторые годы акции теряли более четверти своей стоимости. Известны случаи, когда отрицательная доходность фиксировалась три года подряд, например в 2000–2002 гг.

На самом деле за последние 50 лет инвесторы пережили несколько серьезных спадов. В приведенной ниже таблице содержатся данные о масштабе и продолжительности спадов. Обратите внимание на то, что падение рынка в начале третьего тысячелетия оказалось самым глубоким и продолжительным за весь послевоенный период — акции потеряли 45% стоимости. Заметьте также, что после аналогичного спада в 1973–1974 гг. рынку потребовалось пять лет для полного восстановления. Сегодняшние инвесторы хорошо помнят, как выглядит риск вложений в акции и как спад может выпотрошить их портфели. В жизни есть вещи, с которыми приходится мириться, — дорожные пробки, интернетовская реклама и визиты родственников. Если вы вкладываете деньги в акции, приходится время от времени терпеть медвежий рынок.

К счастью, рынок акций большей частью все-таки растет. Взяв показатели доходности рынка за пяти- и десятилетние периоды, мы видим движение вверх — даже в десятилетие, завершающееся 2002 г. В большинстве десятилетних периодов акции демонстрируют более высокую доходность, чем облигации (хотя облигации были более

Купить книгу на сайте kniga.biz.ua >>>

Продолжительность и масштаб падения рынков
Индекс S&P 500, 1953–2002 гг.

	МАСШТАБ СПАДА		ПРОДОЛЖИТЕЛЬНОСТЬ ВОССТАНОВЛЕНИЯ, МЕС.*	
Год	*%*	*Месяцы*	*На 75%**	*На 100%**
1957	20	3	11	12
1961–1962	29	6	10	14
1966	22	9	5	6
1968–1970	37	18	9	22
1973–1974	48	21	20**	64
1981–1982	22	13	2	3
1987	34	2	18***	24
1990	20	3	5	5
2000–2002****	45	31	—	—
В среднем	29	9	10	19

* От нижней точки спада.
** Для восстановления на 50% потребовалось 5 месяцев.
*** Для восстановления на 50% потребовалось 12 месяцев.
**** Данные после октября 2002 г. в расчет средней величины не включены.

Источник: E.D. Everett, Making Sense of Market Unpredictability, *Babson Staff Letter*, August 30, 2002.

доходными в десятилетие, завершившееся в 2002 г.). Тем не менее, если вам нравится более высокая доходность рынка акций, приготовьтесь к тому, что время от времени вам придется терпеть значительные убытки.

Динамика роста S&P 500, 1926–2002 гг.

Периоды	*Подъемы*	*Падения*
1 год	70%	30%
5 лет	90%	10%
10 лет	97%	3%

Источник: Ibbotson Associates.

Среднегодовая доходность долгосрочных высококачественных облигаций составляет 6%. Разброс доходностей облигаций намного уже, чем у акций, а вероятность убытков намного меньше. Но были годы, когда и на рынке облигаций инвесторы теряли деньги, потому что падение цен на облигации не перекрывалось гарантирован-

Купить книгу на сайте kniga.biz.ua >>>

ными процентными платежами. Так, в начале 1980-х портфель казначейских облигаций США потерял 10%. Впрочем, убытки по облигациям ничтожны по сравнению с тем, что приходится терпеть держателям акций.

Наиболее безопасны — с точки зрения колебаний цен — вложения в инструменты денежного рынка. Даже в периоды очень низких процентных ставок такие вложения не приносят убытка. Но и они сопряжены с определенным риском. «Инфляция» — вот термин, который используется для обозначения риска, присущего всем финансовым инструментам, даже монетам и банкнотам. Попросту говоря, это означает, что покупательная способность денег непостоянна. На протяжении довольно долгого периода покупательная способность доллара непрерывно падает. Как видно из приведенной ниже таблицы, темпы обесценивания доллара очень непостоянны.

Темпы обесценивания доллара в разные периоды времени

Период времени	*Покупательная способность, долл.*	
	В начале периода	*В конце периода*
1967–1971	1,00	0,84
1977–1981	1,00	0,69
1987–1991	1,00	0,84
1997–2001	1,00	0,92

Таким образом, даже те, кто держит деньги под матрасом, сталкиваются с риском обесценивания накоплений. Уровень инфляции влияет на доходность любых инвестиций. Особенно сильно страдают от инфляции вложения в облигации, ведь обесцениваются не только фиксированные выплаты по ним. Дело в том, что в периоды сильной инфляции процентные ставки неизменно увеличиваются, чтобы заинтересовать людей в покупке облигаций. В 1981 г., например, когда инфляция составляла почти 10%, даже доходность казначейских облигаций стала двузначной. Но с ростом доходности падают цены уже выпущенных облигаций, так что владельцы теряют вложенный капитал.

Из четырех рассмотренных классов активов только недвижимость прекрасно переносит повышение темпов инфляции. Обыкновенные акции также неплохо защищают инвесторов от высокой инфляции,

Купить книгу на сайте kniga.biz.ua >>>

но только в долгосрочной перспективе, на коротких отрезках времени в период роста инфляции они обесцениваются подобно облигациям. Из сказанного следует, что разумно составленный портфель должен содержать более одного вида активов. Но об этом мы поговорим в другой части книги.

Теперь, когда вы уволили своего финансового консультанта, познакомились с особенностями четырех классов инвестиционных активов и поняли, как связаны риск и доходность, можно считать, что вы готовы к восприятию десяти основных правил обеспечения финансовой безопасности.

Купить книгу на сайте kniga.biz.ua >>>