

Основные инструменты для сохранения и приумножения ваших денег. Плюсы и минусы

2.1. БАНКОВСКИЙ ДЕПОЗИТ. ПРИВЫЧНО, НО ВСЕГДА ЛИ ХОРОШО?

История о банкире и его депозите

Когда речь заходит о банковских депозитах, я часто вспоминаю случай, который произошел осенью 2003 г.

Ко мне обратился человек, который в принципе не должен был ко мне обращаться. Он много лет работал в одном из государственных банков России, и, казалось бы, уж ему-то следовало знать многие вещи, которые помогли бы ему избежать ситуации, в которой он оказался.

История достаточно простая. Моему клиенту в 2003 г. было около 60 лет. В конце 1990-х он ушел с работы и купил чудный домик на Кипре. Они с женой решили, когда он уйдет на пенсию и отойдет от дел, часть времени проводить на Кипре, часть — в Москве, где у него прекрасная квартира. Дети устроены, жилье есть, поэтому планировались лишь небольшие затраты.

Как мне потом стало известно, расчет был следующим: за многие годы семья собрала примерно \$500 000. Клиент положил их на депозит в зарубежный банк и рассчитывал получать на них 5–6% годовых. На вложенные \$500 000 выходило \$25 000–\$30 000 в год процентов плюс небольшая пенсия у обоих. Этого должно было хватить на жизнь.

Первое время так и было. Но потом произошло непредвиденное. Финансовый кризис 2000 г. заставил США понизить учетную ставку. Вслед за ней

упали ставки по депозитам в долларах. Дошло до того, что, когда клиент пришел ко мне, ставка на месячном депозите, где он держал свои деньги, была меньше 1% годовых — точнее, 0,78%. И это для достаточно крупной суммы!

У моего клиента возникла проблема — как жить дальше. Он рассчитывал, что доход, который будет приносить его депозит, покроет его расходы, и это был, с его точки зрения, долгосрочный прогноз. Во-вторых, никаких других доходов у него не было и не предвиделось. Оставалось только одно, что он уже и начинал делать: «залезать» в деньги, отложенные на старость. Это ставило под угрозу все его планы. Супруги были очень взволнованы: они допустили ошибку там, где, казалось, это было невозможно, ведь мало кто мог предвидеть такое резкое падение ставки.

И вот эти люди сидели передо мной и просили совета. Скажу сразу, что ни один из предложенных мной вариантов их не устроил и я больше никогда их не видел и не знаю, как сложилась их судьба. Но до сих пор я вижу перед собой глаза моего клиента и особенно его супруги. Глаза, в которых отчаяние и осознание того, что их планы рушатся, что где-то была совершенная ошибка, а возраст уже не позволяет что-либо исправить. Каждый раз, когда речь идет о депозитах, я вспоминаю эти глаза.

Вывод из этой истории таков: везде существуют свои плюсы и минусы. Даже в таком инструменте, как банковский депозит.

Как использовать депозит для сохранения и преумножения своих сбережений? Какова отдача от такого размещения денег и с какими рисками связан этот инструмент?

Что такое депозит и от чего зависят проценты?

Размещая деньги на депозите, вкладчик на определенное время одалживает их банку, а банк за это платит ему определенную цену. Дальше банк использует эти деньги по своему усмотрению: он может отдать их в качестве кредита другому клиенту и получить прибыль за счет разницы между суммой, полученной от кредитора, и суммой, которую он заплатил вкладчику. Банк может их инвестировать, но более умело, чем частный инвестор. Это и есть банковский бизнес.

Срок депозита может быть разным. Есть банки, которые берут депозиты на два дня, на неделю, на месяц, на шесть месяцев, на год, на два, даже на пять лет. В каждом случае будет своя процентная ставка, она зависит и от многих других условий. Например, от суммы вклада, хотя разница не очень большая. Крупным клиентам банки платят чуть больше, а на небольшие суммы немного занижают ставку. Расходы на обслуживание одного клиента, который принесет миллион, меньше, чем на сотню тех, кто разместит по 10 000. Банк заплатит вам такие проценты, чтобы это было для него выгодно.

Именно поэтому вслед за учетной ставкой в США снизились доходы моего клиента. У банка появилась возможность привлечь деньги дешевле, чем прежде, и он уменьшил проценты по депозитам.

В развитых странах процентная ставка по депозитам определяется главным образом ставкой рефинансирования центрального банка. При ее повышении повышается и ставка по депозитам, и наоборот. Сейчас, в начале 2008 г., процентная ставка Федеральной резервной системы США составляет 4,25% годовых. По этой цене банк может занять деньги у ФРС. Платить вкладчикам столько же ему нет смысла. Поэтому на момент написания этой книги банки платили по депозитам не больше 4%.

Тут-то и кроется первая ошибка моего клиента. Когда он в конце 1990-х гг. планировал свою пенсию, учетная ставка была 5–6%, а в 2000-м даже превышала 6%. Это было золотое время для тех, кто держал свои деньги на депозитах за рубежом: ставки по ним достигали 6–6,25% годовых.

Можно понять человека, который, основываясь на своем опыте, считал, что ставка останется на том же уровне. Но в финансах нет ничего, заданного раз и навсегда. Не верьте тому, кто говорит вам: «Этого не может быть, потому что не может быть никогда». В том, что касается денег, возможно все. Я думаю, что не только этот клиент, но и многие финансовые аналитики не могли в 2000 г. предвидеть, что буквально через три года ставка по банковским депозитам будет практически нулевой.

Итак, **первый вывод**, который мы можем сделать о банковском депозите: это хороший финансовый инструмент, который может почти без риска дать относительно неплохой доход. Но использовать его как долгосрочный инструмент, рассчитывая жить на этот доход, нужно очень осторожно. Может наступить момент, когда доход почти исчезнет, и это время надо будет пережить. А как долго оно продлится, не известно. Пока ставки так и не вернулись на уровень 2000 г.

Имейте это в виду, рассматривая депозит как способ вложений на 5, 10, 15, 20 лет. Не говоря уже о том, что ставка по депозиту в среднем не покрывает инфляцию.

Как обстоят дела в России?

В принципе, аналогичным образом. Доход по вкладам в России тоже не покрывает инфляцию, и фактически покупательная способность денег, которые лежат на депозитах, со временем уменьшается.

Так было, например, в 2007 г. Ставки по депозитам в большинстве банков были меньше 10%. К тому же если доход по депозиту превышает ставку рефинансирования Банка России, то это превышение облагается налогом. На начало 2008 г. она составляла 10%.

Реальную доходность депозитов хорошо иллюстрирует пример одного из ведущих банков страны — ВТБ24. Я взял один из его вкладов, который называется «Престиж», — с привлекательной процентной ставкой для крупной суммы. Ставка на месяц и 1 день на суммы от 15 до 30 млн руб. составляла 3,5%. По условиям «Престижа» чем дольше вы держите свои деньги на депозите, тем больше становится процентная ставка. По депозиту на полгода она

уже 9%, а если вы вкладываете деньги на год, то 10,45%. Вот только инфляция в 2007 г. составила 12%. Выходит, покупательная способность наших денег при любом сроке вклада уменьшилась.

Особенностью российских банков является то, что ставки по валютным депозитам в них гораздо выгоднее, чем в зарубежных. Рассказав своим клиентам, особенно достаточно осторожным, о возможностях заработать порядка 10–15% годовых, вкладывая деньги на западных фондовых рынках, я в ответ зачастую слышал такую фразу: «Зачем мне все это нужно, если я могу просто положить их в российский банк и получать там столько же в виде процентов по депозиту?»

Но времена меняются. Сейчас ставки по валютным депозитам в России значительно снизились, и в банках с высоким рейтингом они практически сравнялись с западными ставками. На начало 2008 г. Сбербанк предлагал по долларовым депозитам до \$10 000 на срок 1 месяц и 1 день 3,75% годовых. На тот момент это было близко к уровню хорошего зарубежного банка. Если сумма и срок больше, например, \$100 тыс. на 3 месяца и 1 день, ставка возрастала до 4,5% годовых, что ненамного (примерно на 0,75%) выше ставки, которую можно было получить в западном банке.

Таким образом, можно сделать вывод: как правило, использование депозита не покрывает текущий уровень инфляции, а длительное хранение денег на депозите уменьшает их реальную покупательную способность.

Что же тогда привлекает вкладчика хранить свои деньги таким образом?

Прежде всего гарантия сохранности — размещение денег на депозитах сопряжено с минимальным риском. В большинстве стран депозиты застрахованы. Государство на законодательном уровне осуществляет регулирование этого процесса, защищая частного вкладчика от банкротства банка. В России застрахованы вклады на сумму до 400 000 руб., из них 100 000 возвращаются полностью, остальное — на 90%. В европейских странах речь идет о €20 000, в США вклады страхуются \$100 тыс.

У меня двойственное отношение к страхованию вкладов. С одной стороны, оно защищает часть вклада. Но состоятельных людей, которых я консультирую, гарантия на €20 000 или 100 000 руб. не очень важна. Они вкладывают гораздо больше — \$500 000, миллион, два миллиона, иногда десять миллионов долларов... Для них, кроме той гарантии, которую дает система страхования вкладов, очень важны надежность финансового института, его рейтинг, отзывы о нем, опыт работы на рынке, каким капиталом он управляет.

Поэтому банковский депозит лучше всего подходит краткосрочному инвестору, а также для хранения той части сбережений, которая может понадобиться, к которой должны иметь доступ в любой момент. Размещая эти средства на депозите, вы практически не рискуете их потерять и при этом получаете на них небольшой доход.

Но в долгосрочной перспективе этот доход не покрывает инфляцию и зависит от учетной ставки, не позволяя планировать доход на длительное время. Со временем покупательная способность вложенных таким образом денег уменьшается, и суммы, которая сейчас кажется вам достаточно большой, лет через 10–20 может оказаться недостаточно, чтобы обеспечить вам материальное благополучие на все оставшееся время.

Новое в депозитах

Банки стараются внести что-то новое в традиционные депозиты, чтобы сделать их более привлекательными для инвесторов, скрасить недостатки использования вкладов.

В последние годы появились так называемые связанные депозиты. Доход по ним зависит от выполнения определенного условия. Это может быть изменение фондового индекса, цен на нефть или золото, курсов валют и так далее. Все зависит от состояния рынка.

В России первым такую услугу предложил Citibank. Он продвигает в России краткосрочные связанные депозиты — на 3–6 месяцев. Такие короткие депозиты достаточно сложно найти среди европейских банков.

Вот один из них. Шестимесячный депозит, который связан с движением американского фондового индекса Dow Jones. Если в течение шести месяцев он вырастет, то 65% от этого роста получит клиент. Банк берет себе 35% за риск и организацию депозита. При этом клиенту гарантируется минимальный доход — 0,05% от вложенной суммы. Их он получает в любом случае, эти проценты играют больше психологическую роль.

Другой пример: трех- и пятилетний депозиты от известного банка Lloyds TSB. Они привязаны уже к корзине индексов, в которую входят английский FTSE 100, американские Dow Jones и S&P 500, европейский Euro STOXX 50. Если вы, допустим, выбираете трехлетний депозит, вам гарантируется минимальный доход 6% и 70% прибыли от роста этой стоимости корзины. Для пятилетнего депозита гарантированный доход — 15% (эти деньги начисляются в конце срока), а доля прибыли от роста корзины — 75%.

Последний пример — годовой депозит банка Barclays, которой предлагался в момент написания этой книги. В нем использовался иной подход: если в течение года значения индекса FTSE 100 будут колебаться в диапазоне от 85 до 115% от начального уровня, то вкладчик получит 11%. Если за это время колебания составят от 82,5 до 117,5% от начального уровня, то доход понизится до 7%. Если диапазон колебаний окажется еще больше — от 75 до 125%, то ставка сократится до 3%. Наконец, если в течение года значение индекса выйдет за пределы 25% в одну или другую сторону, то инвестор получает назад только вложенную сумму — без процентов.

Подробнее о связанных депозитах я расскажу в четвертой главе, посвященной инвестициям с гарантией.

В заключение я хочу подчеркнуть, что какую бы роль депозиты ни играли в организации ваших личных финансов, главное — при выборе банка никогда не идите на компромисс с надежностью. Небольшое увеличение процентной ставки ни в коем случае никогда не покроеет те риски, которые вы возьмете на себя, работая с малоизвестными банками или финансовыми институтами с сомнительной репутацией.

2.2. ОБЛИГАЦИИ: НАДЕЖНЫЕ И НЕ ОЧЕНЬ

Случай на корабле

Заметили ли вы, уважаемый читатель, как мало популярных публикаций посвящено вложению денег в облигации? Журналы и газеты пестрят материалами, посвященными вопросам инвестирования. В них даются советы: где лучше держать деньги, куда их лучше вкладывать, какую валюту использовать, какие акции будут более доходными в этом году, какие были лучше в прошлом году и так далее. Но подобных публикаций, связанных с облигациями, практически нет.

В чем же дело? Разве частному инвестору не интересны облигации как способ вложения и преумножения своих денег? Наоборот, очень интересны.

Просто одним облигации кажутся скучным инструментом, а другие (как правило, профессионалы) считают его настолько сложным, а работу с облигациями — настолько тонким искусством, что ни о каких популярных публикациях не может быть и речи. На мой взгляд, правы и те, и другие.

В 2001 г. я был приглашен на семинар, который проводила компания OFS (Overseas Financial Services) WorldNet. Он проходил необычно, на корабле. Присутствовали финансовые консультанты — члены OFS WorldNet (я был одним из них), а также люди, которых мы называем product providers, — те, чьи продукты мы советуем использовать своим клиентам.

Предполагалось, что перед нами будут выступать специалисты, представляющие разные банки, инвестиционные, финансовые, страховые компании. В течение дня проходили презентации новых фондов, продуктов. Представители разных компаний рассказывали о своих успехах, они стремились наладить контакты и «подружиться» с нами, финансовыми консультантами. Это был тот редкий случай, когда мы стали клиентами.

И вот, по прошествии двух дней, когда мы услышали очень много нового, провели массу встреч и порядком устали, настал черед заседания, посвященного бумагам с фиксированной доходностью. Я считал, что могу без этого обойтись, и думал вместо этого посидеть на палубе, подышать свежим воздухом. Тем не менее я решил пойти и не жалею об этом.

Та презентация на порядок превосходила остальные. Она отличалась безупречной логикой и четкостью всех выкладок. Это было похоже на доказательство теоремы. Делал ее представитель американской инвестиционной

компании PIMCO (ее основатель и директор по инвестиционным проектам Билл Гросс — легендарная личность, его называют Уорреном Баффетом в мире облигаций, он управляет Total Return Fund, крупнейшим облигационным фондом в мире объемом около \$100 млрд).

До того я знал кое-что об облигациях, но именно в тот момент я понял, насколько тонкой, красивой и умной может быть игра с облигациями. Даже в таком скучном для обывателя предприятии есть люди, которые, как в футболе, разыгрывают комбинации, разрабатывают схемы для получения дополнительной прибыли.

Немного об основах

Так что же такое облигации? Это ценные бумаги, которые выпускает государство, компания или другой заемщик, называемый эмитент, когда он хочет взять в долг. Например, государство, город или область может привлекать деньги для покрытия дефицита бюджета или для осуществления каких-то крупных проектов, а корпорация — для развития, покупки другой компании.

Не важно, каковы причины, суть в том, что нужны деньги, а эмитент в силу каких-то обстоятельств не хочет или не может воспользоваться банковским кредитом. Тогда он говорит: «Господа, я хочу взять у вас в долг. Я беру эти деньги на определенное время, допустим, на три года. В эти три года регулярно, например один или два раза в год, я буду выплачивать вам определенный процент (купон). Таким образом, у вас есть интерес отдать мне эти деньги. В конце срока я выплачиваю последний купон и отдаю взятые в долг деньги».

От казначейских бумаг США до облигаций Нижегородской области

Как правило, величина купона зависит от того, насколько надежен эмитент. Мы ведь не готовы одолжить деньги любому. Самыми надежными облигациями в мире считаются казначейские обязательства Соединенных Штатов Америки. Почти никто не сомневается в том, что США найдут возможность, какая бы ни сложилась ситуация, выполнить свои обязательства. Поэтому американские казначейские бумаги служат ориентиром в мире облигаций.

В начале 2008 г. при покупке трехлетних облигаций их доходность составляла 2,5% годовых, пятилетних облигаций — 3%. Десятилетние облигации приносили бы в течение всего срока доход 3,8%, тридцатилетние — 4,37%.

Многие скажут, что это немного и сравнимо с банковскими депозитами. Это действительно так, и все же доходность по долгосрочным облигациям превышает доходность депозитов.

Почти такими же надежными, как американские, считаются облигации других развитых государств: Англии, Германии, Франции и др. Далее идут

передовые развивающиеся страны, например Китай, Индия, Бразилия, а замыкают этот ряд самые бедные и нуждающиеся страны — Кения, Эфиопия и т. д.

На следующем уровне надежности находятся муниципальные облигации. Свои облигации имеет город Москва, Московская область, выпускают облигации Нижегородская область, муниципальные образования в других странах. Как правило, в этих случаях деньги привлекаются на крупные коммунальные или общественные проекты.

Третьим видом эмитентов являются корпорации.

Чтобы инвесторам было проще ориентироваться в надежности облигаций, существуют специальные рейтинговые компании, которые составляют кредитные рейтинги эмитентов. Самые известные — Standard and Poor's, Moody's Investor Service и Fitch Ratings. Рейтинг позволяет инвестору определить, насколько хороша та или иная бумага. Например, Standard and Poor's разработала следующую градацию. Высший уровень характеризуется как AAA, а низший — D (он характеризует дефолт эмитента, который уже не может платить по своим долгам). Между ними находятся AA, A, BBB, BB, B, CCC, CC, C. Обычно облигации с рейтингом от BB до C относятся к спекулятивным бумагам.

Возьмем для примера известную банковскую группу CitiGroup. По классификации Standard & Poor's она входит в группу AA — это очень хороший рейтинг. Если бы мы в начале 2008 г. купили ее облигации с погашением в 2014 году, то средняя доходность по ним составила бы около 6%. А вот у автостроительной компании Ford дела в это время шли не очень хорошо, по классификации Standard & Poor's у нее достаточно низкий кредитный рейтинг B. Это уже спекулятивный уровень, и доходность по облигациям Ford была достаточно высока — на уровне 12%.

Такова разница в доходности облигаций двух крупных компаний с известными брендами. Поэтому здесь, как и всегда, следует помнить правило: чем выше риск, тем выше доходность, которую мы можем получить, и наоборот.

Рейтинги помогают оценить этот риск. Мы присваиваем их потенциальным заемщикам даже на бытовом уровне, опираясь на имеющиеся знания об их делах. Размышляя, дать ли в долг знакомому, с точки зрения здравого смысла, важно оценить его надежность и способности, несмотря на сегодняшние временные финансовые затруднения, в будущем вернуть долг. Если же мы говорим не о знакомом нам человеке, а о компании, такие рейтинги тем более полезны.

Зачем люди инвестируют в облигации?

Прежде всего облигации находятся на втором месте по надежности после банковского депозита. Как правило, облигации относятся к низкорискованным вложениям, за исключением спекулятивных бумаг с низким рейтингом. В облигации вкладывают деньги в основном те инвесторы, которые хотят получать заранее известный регулярный доход с небольшим риском. Поэто-

му облигации также называют бумагами с фиксированной доходностью, хотя на самом деле купон может быть плавающим, например, зависеть от ставки LIBOR (ставка межбанковского депозита в Лондоне). Таким людям облигации подойдут как нельзя лучше.

Купив одну или несколько облигаций, можно держать их до погашения: год, два, три, пять... — «стричь купоны» (получать деньги, причитающиеся вам по купонам), и по истечении срока получить свои деньги назад. В этом случае вам не нужны никакие дополнительные знания: вы представляете себе всю ситуацию, не нужно производить какие-либо расчеты, стоящая перед вами задача проста и понятна.

Для инвесторов, которые не являются профессионалами в работе с облигациями, это самый приемлемый вариант. Другой — вкладывать деньги в фонд облигаций, где деньгами управляют уже профессионалы.

Подводные камни

Но может сложиться так, что вам придется продавать облигации до того, как наступит срок их погашения. Или, возможно, вас не устраивает их доходность, и вы хотите переложить деньги в другой инструмент. Тогда можно столкнуться с проблемами.

На облигациях можно потерять деньги, причем не только купив облигации ненадежного эмитента, который не вернет вам вложенные деньги. Может оказаться так, что, когда вы захотите продать свои облигации, их цена окажется ниже той, по которой вы их покупали.

Почему это случается? Вот несколько простых примеров. Представим, что вы купили облигации компании Ford, о которых мы уже говорили, с погашением в 2009 г. При первичном размещении ставка купона составляла 7,375% годовых, которые компания должна выплачивать ежегодно в период существования облигации. Представим, что в начале 2008 г. вы решили ее продать. На 3 января 2008 г. котировка этой облигации колебалась от 92 до 97,5% от номинала, т. е. вам пришлось бы продать свою облигацию дешевле номинала, и ваша потеря составила бы до 8% от ее номинальной стоимости.

Зато тот, кто купил бы у вас эту облигацию за 92% от номинала, имел бы шанс получить доход выше установленного купона (7,375%): доходность по этой облигации для него составила бы уже 12,384%.

Колебания цены облигации зависят от массы вещей: учетной ставки, рейтинга эмитента, ситуации на рынке, срока до погашения. На этом одни проигрывают, а другие выигрывают. Профессионалы зарабатывают не столько на «стрижке купонов», сколько на торговле облигациями. Они знают, когда лучше купить, когда продать, а когда поддержать те или иные облигации. Для этого необходимо разбираться в рыночных тонкостях, экономике, знать компанию, облигации которой вы покупаете, и многое другое.

Так что облигация, с одной стороны, очень простой инструмент, а с другой — очень сложный.

Зачем облигации в портфеле?

Теперь поговорим о роли облигации в портфеле частного инвестора.

Как правило, за длительный срок вложения в акции приносят значительно больший доход, чем вложения в облигации. Но в то же время бывают периоды, когда облигации приносят отдачу больше, чем акции. Так было в 1960–1974 гг., в 2001–2002 гг., когда фондовый рынок шел вниз из-за кризиса, вызванного крахом технологических компаний. Тогда вложения в облигации давали небольшой доход, а акции приносили убытки. Те портфели, в которых была достаточно большая доля облигаций, смогли выстоять и не сильно просесть.

Поэтому облигации играют роль не только источника фиксированного дохода с небольшим риском, но и своеобразного тормоза в кризисных ситуациях, удерживающего инвестиционный портфель от обесценения.

Одна из самых простых стратегий работы с облигациями — так называемый «метод лесенки»: наполнении портфеля бумагами с разными сроками погашения. Рассчитывая на десятилетний период, можно купить облигации со сроком погашения год, два, три и так до десяти лет. Через год погашается первая облигация, а облигация, которая покупалась как двухлетняя, становится годовой. Также трехлетняя облигация превращается в двухлетнюю и так далее. Ну а десятилетнюю облигацию придется купить заново. И так каждый год: одна облигация погашается, мы покупаем новую, постоянно обновляя нашу лесенку.

Как правило, такая стратегия позволяет обеспечить доходность выше рыночной. Это происходит за счет того, что постепенно в портфеле начинают преобладать долгосрочные, в нашем случае десятилетние, облигации, которые обычно имеют более высокую доходность, чем краткосрочные.

Существуют и другие преимущества. Например, такой портфель более устойчив к изменению процентной ставки, является менее рискованным. Сформировать его можно на любой период.

2.3. ПОЧЕМУ МЫ БОИМСЯ АКЦИЙ И КАК НА НИХ МОЖНО ЗАРАБОТАТЬ?

Самый сложный раздел

Из всей этой книги раздел об акциях оказался для меня самым сложным. Им посвящены множество учебников, практически все книги маститых инвесторов, популярная литература, масса публикаций в СМИ. В них обсуждается, как оценить акции, в какие лучше вложить деньги, а куда вкладывать не стоит, описывается удачный опыт инвестиций, даются различные советы. В общем, целая гора знаний и опыта давит на инвестора, и очень сложно выбрать то самое необходимое, наиболее связанное с подходом здравого смысла, который мы проповедуем в этой книге.

Исходя из этого подхода, человеку, который только начинает познавать азы вложения в акции, нужно найти для себя в море этих знаний, подходов, идей, возможностей некую отправную точку.

Поскольку успешное инвестирование до сих пор является сплавом науки, искусства и немножко везения, чтобы не утонуть в этом море, инвестору необходим «островок знаний». Остров может быть искусственно созданным. Так вот я хочу «насыпать», создать для начинающего инвестора такой «островок знаний», на который он мог бы уверенно встать. Так инвестор сможет опираться на понятия, которые вряд ли вызовут неоднозначные толкования.

Во-первых, он сможет читать дальше эту книгу и понимать, о чем идет речь. Во-вторых, этот «островок» должен дать инвестору возможность при желании идти дальше, расширять свои знания и практические навыки в области инвестирования. В-третьих, эти знания должны помочь читателю более осмысленно ставить для себя задачи, понимать людей, профессионально работающих на финансовых рынках, и уметь с ними разговаривать.

Почему мы боимся акций?

Как это ни парадоксально, но большинство взрослых людей, которые уже зарабатывают деньги и сделали свою карьеру, боятся вложений в акции. Этому есть несколько причин.

Первая заключается в том, что в процессе становления рыночной экономики Россия прошла через череду финансовых махинаций, в ходе которых были обмануты миллионы людей. Этот опыт надолго сохранится в сознании людей, особенно старшего поколения, тех, кого эта беда затронула. Их очень тяжело заинтересовать вложениями в различные финансовые инструменты.

Тем не менее есть много людей, которые начинают вкладывать деньги на фондовом рынке напрямую в акции или через паевые фонды, в результате чего они получают хороший доход. С годами вместо опасений появляется даже некоторого рода бесстрашие. Особенно в последние годы, когда фондовый рынок России показывает прекрасные результаты, у инвесторов притупляется чувство опасности. Особенно у молодого поколения.

Кроме того, существующий у людей страх перед инвестициями, на мой взгляд, связан с политикой, которую проводят отечественные средства массовой информации. Особенно это касается центральных [государственных] телевизионных каналов, крупных ежедневных газет, которые нерегулярно освещают финансовые вопросы. Они обращаются к финансовой тематике только при появлении информационного повода, которым зачастую становятся резкие падения на фондовых рынках как российских, так и зарубежных.

Можно представить себе реакцию человека, который не следит за рынком, на сюжеты о резком падении котировок, например, на лондонской

бирже, которые проходят пусть несколько раз в год, но по всем телеканалам. Возможно, на следующий день паника будет продолжаться, но пройдет еще день-два, и об этом событии забудут до следующего падения на рынке.

Что происходит потом, рассказывают редко. Падение может оказаться недолгим, а биржа через некоторое время восстановиться. Но это уже не будет информационным поводом.

Такое точечное освещение ситуации на фондовом рынке оставляет «зубки» в памяти людей о том, что вложение в акции — это опасно. И когда человеку предлагают вложить свои деньги в этот инструмент, в его сознании всплывают все эти ужасные картинки, которые он видел по телевизору. А об удачах инвесторов, в течение многих лет получающих хороший доход от своих вложений, практически не рассказывается. Как и о том, в чем сущность инвестирования.

Как заработать на акциях?

Мы подошли к основному вопросу, интересующему тех, кто купил эту книгу и сейчас читает ее.

Существует два основных метода заработать на акциях. Оба вытекают из самого понятия «акция». Покупка акции означает покупку части компании. Владение этим «кусочком» компании дает, во-первых, право голоса при решении важных вопросов в жизни компании. Рядовые инвесторы не всегда пользуются этим правом, да и часть компании настолько мала, что голос каждого в отдельности вряд ли будет способен повлиять на события. Во-вторых, покупка акций дает нам право на часть прибыли компании в виде дивидендов, выплачиваемых на акцию.

Итак, заработать на акциях можно, получая на них дивиденды и доход от их перепродажи*.

Акции бывают двух типов: обыкновенные и привилегированные. Привилегированные гарантируют получение дивидендов — в виде фиксированного процента по отношению либо к стоимости акции (распространено на Западе), либо к прибыли, заработанной компанией за год (чаще встречается в России). У этого вида акций есть и другие преимущества, например, выплаты по ним производятся в первую очередь. Но в этой книге мы не будем рассматривать привилегированные акции, поскольку их выпускается намного меньше, чем обыкновенных. О них и пойдет речь.

На обыкновенные акции также выплачиваются дивиденды. Их величина зависит от прибыли компании, их вообще может не быть. «Большие дивиденды» выплачиваются крайне редко, обычно они составляют несколько процентов от стоимости акции и, как правило, большой роли для людей,

* В этом разделе мы не рассматриваем вопрос потерь. Мы оптимисты. Покупая акцию, мы рассматриваем возможности на ней заработать.

которые хотят заработать на акциях, не играют, хотя вносят посильную лепту в общий доход.

Основные наши надежды возлагаются на то, что цена акций будет расти. Именно разница между ценой покупки и ценой продажи будет составлять основной наш заработок. Поэтому все, о чем мы будем говорить дальше, будет связано с изменением цены на акцию.

От чего зависит изменение цен на акции?

На цену акции влияет масса факторов, причем все они действуют одновременно. Поэтому очень сложно выявить тот фактор, который в определенное время станет основным.

Простых решений при инвестировании в акции не существует. Опытные инвесторы тратят колоссальное количество времени на изучение различных факторов, на их прогнозирование. Такой анализ — дело профессионалов.

Я буду говорить о базовых понятиях в упрощенном виде, чтобы вы могли получить представление о силах, влияющих на движение цен на акции, об их взаимосвязи.

Прежде всего это баланс **спроса и предложения**. Если нам говорят, что в 11 часов 22 января 2008 г. акция X стоит \$100 — это ее цена сейчас. Минуту назад она могла быть другая, а через час вновь измениться. Но в данный момент есть люди, которые готовы заплатить за эту акцию \$100, и люди, которые готовы продать ее по этой цене. Они «встречаются» в одном месте — на бирже, и заключают сделку. Иначе говоря, цена на акцию определяется на рынке, и основными факторами, влияющими на нее, являются спрос, готовность заплатить за нее определенную сумму, и предложение, готовность владельцев акции продать ее за эти деньги.

Естественно, что в спросе и предложении уже учтена масса различных факторов. Продавец может нуждаться в деньгах или, увидев, что с момента покупки акции ее цена выросла на 30–40%, решит, что пришло время ее продать и получить прибыль. Возможен и третий сценарий. Человек видит, что цена акции, купленной полгода назад, составляет те же \$100, за которые он ее приобрел, и его надежды на доход от покупки акции не оправдались. Это тоже может стать поводом для продажи. Владелец акции также может решить, что она больше не подходит для его портфеля, является или слишком консервативной, или слишком агрессивной. Возможны разные варианты.

Также существует множество причин для покупки акций. Инвестор может счесть сегодняшнюю цену очень привлекательной. Например, акции сильно подешевели, и у них, по его мнению, появился хороший потенциал роста. Другой человек покупает акции, чтобы сбалансировать свой портфель. Или покупатель знает о каких-то планах компании, акции которой он собирается купить. Например, она собирается выпустить на рынок новинку, за которой большое будущее, *что приведет к росту прибыли компании.*

Так или иначе, продавец акций считает, что ему больше нет смысла держать их, а покупатель рассматривает их как перспективные и надеется на рост их цены.

Большое влияние на цены оказывают **циклы развития экономики**. Во время экономического подъема акции, как правило, дорожают, а на спаде, наоборот, дешевеют. Хотя на самом деле этот процесс гораздо сложнее.

Биржа является своеобразным барометром, предвестником грядущих потрясений. Их первые сигналы можно уловить на бирже. Если прислушаться к этим «звоночкам», то можно предвидеть спад или подъем в экономике. Прежде чем экономика страны начинает выходить из кризиса, оживает биржа, подавая тем самым первые знаки грядущего восстановления. Цены на акции растут, сигнализируя о том, что экономика находится на пути к «выздоровлению».

Так получилось, что я пишу этот раздел во время падения на фондовых рынках. Сегодня 22 января 2008 г. Это второй день моей работы над этим разделом и второй день обвала на рынках. Накануне российский рынок упал более чем на 7%, азиатские рынки — на 7–10%. Это происходит из-за опасения, что кризис ипотечного кредитования, который начался в 2007 г. в США, будет разрастаться и приведет к рецессии в Америке, а она, в свою очередь, к сокращению импорта США из азиатских стран. Дешевеют акции нефтяных и металлургических компаний — если начнется рецессия, то потребление энергетических и других производственных ресурсов в Америке снизится.

Это наглядный пример того, как возможность экономического спада влияет на цены акций. Но не все акции дешевеют одинаково, одни падают больше, другие меньше. В трудное время лучше всего себя ведут так называемые «защитные акции» — крупных розничных сетей, производителей продовольствия, коммунальных, транспортных компаний. Это связано с тем, что даже во время кризиса жизнь продолжается: люди продолжают питаться, им нужно отапливать свои дома, ездить на работу, чтобы улицы были убраны. Иначе говоря, существуют компании, чья продукция необходима, какая бы сложная ситуация ни складывалась для потребителя.

Я понимаю, что пройдет год, возможно, меньше, и читатель, который прочтет эти строки, совершенно по-другому будет относиться к моему описанию событий января 2008 г. К тому моменту будет больше фактов, ситуация прояснится. Но сейчас я это рассказываю, потому что важно относиться к кризису, обвалу с точки зрения здравого смысла. Вкладывая деньги на фондовом рынке, вы должны быть готовы к таким событиям. Для этого необходимо заранее иметь определенный план действий на черный день.

Понятно, что большое, а в долгосрочной перспективе и определяющее влияние на цену акций оказывает **положение самой компании-эмитента**: растет ли ее прибыль, какова отчетность за последний квартал, как ее оценивают аналитики, пользуется ли спросом ее продукция, насколько сильны ее конкуренты. Например, объявление квартальных или полугодовых результатов деятельности компании, чья прибыль по сравнению с прошлым годом

уменьшилась на 4–5%, как правило, вызывает падение цены ее акций. И наоборот, положительные результаты деятельности, рост прибыли, оборота, влечет за собой рост цен.

Кроме перечисленных, основных факторов, оказывающих влияние на цены акций, время от времени значение приобретают **слухи и новости**. Например, слух о смене руководства. Если признанный лидер, который на протяжении долгих лет успешно руководил компанией, собирается уйти в отставку, у многих инвесторов возникают опасения, что компания станет работать хуже, они решают продать акции, и их цена идет вниз.

Но та же новость может иметь и обратный эффект. Рынок может расценить смену лидера и как положительный признак, если к управлению приходит более «продвинутый», молодой человек, хорошо зарекомендовавший себя: инвесторы могут связать с ним надежды.

Впрочем, влияние новостей и слухов на рынок обычно бывает недолгим.

Если вы посмотрите на график движения цены любой акции за несколько лет, вы увидите, что, как правило, он выглядит как рисунок человека, у которого сильно дрожат руки. Кривая идет то вверх, то вниз, то быстрее, то медленнее. Движение цены даже в течение одного дня несколько раз меняет направление.

Для опытного инвестора важен тренд — куда идет линия графика. Мы будем рассматривать тенденцию, сформировавшуюся за год, за два. Если, несмотря на эти мелкие колебания линия графика идет вверх, цена акции растет и за этот период она выросла, например, на 20–30%, это очень хороший признак. Значит, наш прогноз был верен и мы правильно учли факторы, которые оказывают влияние на рынок.

Если же общий тренд за год идет вниз, цена акции упала, то мы неправильно оценивали ситуацию, когда принимали решение о покупке.

Существует масса других факторов, но наша цель не изучить их все, а показать многообразие сил, влияющих на изменение цен. В связи с этим полезно рассматривать фондовый рынок не как одну большую совокупность акций, а разделить их на группы, которые при определенных обстоятельствах ведут себя похоже. Эта классификация поможет нам лучше понимать поведение цен и правильно сформировать инвестиционный портфель.

Матрица MorningStar

Для того чтобы получить некий ориентир и разобраться во множестве акций, которые торгуются на мировых биржах, самым простым и доступным инструментом, на мой взгляд, является матрица, которую создала компания MorningStar.

Она возникла в США в 1984 году, когда американцы активно интересовались паевыми фондами. В начале 1980-х гг. ощущался недостаток объективной информации, которая давала бы возможность пользователям ориентироваться в множестве фондов. MorningStar начала свою деятельность

в этой сфере. Потом у нее появились другие проекты, в том числе по анализу акций. Сейчас, спустя более 20 лет, у нее 5,2 млн индивидуальных клиентов, к ее услугам прибегают также 210 000 финансовых консультантов и 1700 компаний по всему миру. Это отличный источник информации для тех, кто хочет получить объективную информацию о фондовых рынках, в том числе об акциях.

MorningStar придумала простую матрицу, которая позволяет лучше ориентироваться в мире акций. Эта матрица состоит из трех столбцов и трех строк (см. рис.). Все акции разделены на три вида, в зависимости от типа компании: large (крупные компании), middle (средние), small (малые предприятия).

			Large
			Middle
			Small
Value	Blend	Growth	

Понятие величины компании, конечно, достаточно условно. Говорить о ней можно только со ссылкой на страну, выходцем из которой является компания. Крупнейшим фондовым рынком является рынок США, где на биржах торгуются акции тысяч компаний. Здесь крупными считают компании, чья рыночная стоимость превышает \$8 млрд. К средним относятся компании с капитализацией от \$1 млрд до \$8 млрд. Малыми компаниями считаются те, чья рыночная стоимость ниже \$1 млрд.

В чем смысл такой градации с точки зрения частного инвестора? Размер компании имеет значение в двух основных вопросах. Первый — потенциал роста и поведение компании в благоприятных и неблагоприятных условиях. Чем крупнее компания, тем более устойчива цена ее акций при неблагоприятных условиях. Так же, как крупный корабль в шторм меньше подвержен риску, чем маленький катер. Таким образом, при ухудшении экономических условий, в период рецессии, акции крупных компаний страдают меньше. Они тоже дешевеют, но значительно меньше, чем акции средних и мелких компаний. Зачастую инвесторы в поисках защиты предпочитают вкладывать деньги в акции крупных компаний.

Но при первых же признаках подъема экономики раньше и быстрее начинают расти цены на акции малых компаний. Они более маневренные: ими

легче управлять, в них меньше консерватизма, они легче переходят на выпуск новой продукции, воспринимают новые идеи, меняют систему управления. В этом основное отличие инвестирования в акции разных по величине компаний. Если инвестор настроен более агрессивно, если он ищет большего дохода, он скорее выберет акций малых компаний. Если инвестор заинтересован в устойчивости, его вполне устроят умеренные темпы роста цен на акции, то он скорее купит акции крупных компаний.

В столбцах матрицы MorningStar указан стиль инвестирования — value, core и growth.

Начнем с growth stocks, «растущие акции». Это акции компаний, которые в течение последних нескольких лет росли быстрее своей отрасли или экономики в целом. Вкладывая деньги в такие акции, мы рассчитываем на продолжение их роста, чтобы получить доход от их покупки.

Пример компании роста — Amazon. Это очень известная прогрессивная компания, занимающаяся торговлей on-line. Она начинала с торговли книгами, потом стала продавать электронную технику и другие товары. Ее российский аналог — компания Ozon. Капитализация Amazon на момент написания этой книги составляла \$32 млрд, по матрице MorningStar она относится к large growth, это крупная компания роста. В матрице MorningStar будет закрашена верхняя правая клетка.

			Large
			Middle
			Small
Value	Blend	Growth	

С 2003 г. рост акций этой компании превышает средний по отрасли on-line retail (розничная on-line торговля) и опережает индекс S&P 500 (отражает среднее изменение стоимости акций 500 крупнейших компаний США). В 2007 г. акции Amazon подорожали на 135%. Это очень много — на 110,8% больше роста в своем секторе и на 131,2% больше S&P 500. Понятно, почему эта компания в данный момент относится к компаниям роста (growth).

Другой пример large growth company, крупной растущей компании, — Boeing в отрасли Space & Defense, космическая и оборонная отрасль. Ее капитализация составляет \$60 млрд. В 2005 г. акции Boeing выросли на 37,9% (почти на 35% больше S&P 500), в 2006-м — на 28,4% (на 14,8% лучше

индекса), в 2007 г. почти не изменились. Дело в том, что в конце 2006 г. у компании возникли проблемы с выпуском нового лайнера.

К value stocks, «компаниям стоимости», относятся те, кто пока недооценен рынком. Глядя на растущую компанию, например Amazon, инвестор может подумать: «Если она в 2007 г. показала рост свыше 130%, почему мне не инвестировать в нее?» Но есть и другой взгляд на эту ситуацию: стоимость компании не может удваиваться каждый год, так не лучше ли поискать вместо «лошадей, которые бегут впереди», «темных лошадок» — компании, обладающие какими-то скрытыми возможностями. Например, компания может готовить новый продукт или некоторое время назад у нее сменилось руководство, и инвестор возлагает надежды на ее нового лидера. Иначе говоря, инвестор ищет факторы, которые со временем могут вызвать рост цен на акции, в результате чего такая компания сможет «выстрелить». В этом суть value stocks.

Я не стану приводить примеры компаний, представляющих акции стоимости, поскольку в основном это middle и small company, средние и малые компании, названия которых мало что скажут российскому читателю.

К core stocks, «серединному» стилю, MorningStar относит те акции, которые по их характеристикам нельзя причислить ни к одному из двух стилей, они где-то между ними. Среди американских компаний примером core stock может служить American Express, которая выпускает кредитные карты. Это очень крупная финансовая компания с капитализацией более \$50 млрд. По классификации MorningStar она относится к large core stocks в отрасли финансов. Другой пример large core stocks — McDonald's Corporation в ресторанной отрасли (капитализация более \$62 млрд).

Я специально привожу в пример известные компании. Как правило, их акции относятся к large company, чьи цены при любых условиях ведут себя более устойчиво, чем меньших компаний.

И напоследок...

Завершая этот небольшой и достаточно упрощенный экскурс в мир акций, я хочу повторить несколько принципиальных моментов, которые будут полезны начинающему инвестору.

Инвестирование в акции связано с большим риском. Это очень сложная работа, требующая много знаний, внимания и времени.

Только обладая всем этим, можно рассчитывать на успех. Поступая иначе, следуя чьим-то советам или просто действуя наскоком, инвестор скорее всего понесет потери.

Тем, кто не готов тратить столько усилий на изучение рынка, возможно, стоит выбрать вместо акций инвестиционные фонды и использовать их как основной инструмент для сохранения и преумножения своих денег.

О том, что такое инвестиционные фонды, какими они бывают, как выбрать наиболее подходящий для вас фонд, пойдет речь в следующем разделе.

2.4. ПАЕВЫЕ ФОНДЫ: ИХ УЖЕ БОЛЬШЕ, ЧЕМ АКЦИЙ

История о золоте и голубых фишках

В конце 2007 г. я получил приглашение выступить на конференции, посвященной развитию private banking в России. Я не очень люблю участвовать в подобных мероприятиях. На них редко кто рассказывает о своих методах работы, поскольку среди слушателей присутствуют конкуренты. Но с другой стороны, это своего рода смотр, определенная возможность приглядеться друг к другу, посмотреть, кто что делает. В общем, я согласился.

Как правило, финансовые компании и банки с удовольствием посылают на такие мероприятия своих представителей. Но в основном, во всяком случае из того, что мне довелось увидеть на российских конференциях, еще молодой private banking делегирует на такие мероприятия людей, которые не очень заняты в реальном бизнесе. Они только учатся, и без них банки могут какое-то время обойтись. Это субъективная оценка, но именно такое мнение у меня сложилось.

Темой моего доклада был английский опыт организации вложений для частных лиц. Следующим выступил представитель российского частного банка, молодой амбициозный мужчина, имеющий, видимо, свои секреты продаж. Темой его доклада были вложения в золото. Его выступление было таким, как будто перед ним находились не представители банков и его коллеги, а инвесторы, которых он агитировал купить золото — разумеется, через банк, который он представлял.

В пылу своей речи он сослался на мое выступление. Он говорил о том, что вопрос сохранения денег крайне скучен и нет смысла в кропотливой организации вложений. Вложив деньги в золото, а лучше всего с помощью его банка, можно обеспечить себя на всю оставшуюся жизнь. Вывод был таким: «В инвестировании нет ни проблем, ни сложностей, вот мой телефон и название банка. Мы купим для вас золото, и все у вас будет хорошо».

Обычно я не реагирую на выступления коллег. Как правило, в зале находятся достаточно умные, опытные люди, которые сами могут оценить ситуацию. Но в этот раз меня задело такое пренебрежение к моей позиции. Я снова попросил слово и сделал несколько ремарок. Во-первых, просто безграмотно считать золото решением всех проблем. Мировой опыт знает как взлеты, так и падения цен на золото. Во-вторых, золото можно покупать разными методами: кроме слитков и металлических счетов есть целый ряд индексов и фондов, а также другие возможности вложения денег на падающих рынках.

Я не ожидал такого количества вопросов, которые последовали за этим небольшим выступлением. Что же заинтересовало людей? Золото? Нет. В основном мой тезис о том, что одним из компонентов стратегии на стаг-

нирующих рынках являются голубые фишки, которые могут выдержать продолжительные бури на фондовом рынке. Меня с некоторым возмущением и претензией спрашивали: «А что вы скажете об Enron, WorldCom, ЮКОСе, о тех компаниях, которые прекратили свое существование и акции которых в конце концов обесценились?»

Мне стало не по себе, потому что такой вопрос мог задать частный инвестор на консультации, но не профессионал в сфере private banking. Это доказывало, что, по всей видимости, многие из присутствующих были новичками и их послали туда для обучения.

Дело в том, что ответ на этот вопрос знает любой человек, работающий в сфере инвестирования. Конечно, любая компания, даже самая крупная, может попасть в беду. Именно во избежание этой беды существует «диверсификация», для этого используют паевые фонды. Покупая хороший фонд, который специализируется на голубых фишках, человек решает вопрос возможных проблем у той или иной компании. Как правило, ни одна из компаний не занимает больше 5% стоимости фонда. Упрощенно, если в портфеле фонда 20 голубых фишек, каждая из которых занимает 5%, то, если с одной или двумя компаниями что-то случится, фонд немножко «просядет», но это не будет критично для инвестора. Даже если каждая из двух проблемных компаний подешевеет вдвое, потери не превысят 5%.

Эта история очень наглядно иллюстрирует типичные вопросы начинающих инвесторов. Ответы на них предельно просты.

В этом разделе обсуждается один из самых простых, доступных практически любому частному инвестору, методов организации вложений — паевые фонды. Что это такое, какими они бывают, как правильно выбрать фонд. Как и в предыдущих разделах, мы постараемся посмотреть на фонды с точки зрения обычного инвестора.

Что такое паевые фонды и почему их так много?

Количество паевых инвестиционных фондов уже давно превысило количество акций, которые котируются на основных биржах мира. Их более 60 000. Почему они приобрели такую популярность? В чем их преимущество по сравнению с традиционными вложениями в акции или облигации?

Представим себе талантливого управляющего, который умело вкладывает деньги на рынке. Даже если он управляет только своими деньгами, в какой-то момент появляются его друзья, знакомые, знакомые знакомых... Все они видят, как хорошо он управляет своими деньгами. Они хотят вложить свои деньги так же, как он. Таким образом, в *одном портфеле* собираются деньги многих людей, каждый из которых имеет свою долю в общем портфеле. Они уже инвестируют не в определенную акцию или облигацию, а в тот портфель, который формирует наш профессиональный инвестор. Доходность вложенных таким образом денег будет зависеть от того, как будет расти этот портфель.

Эта примитивная схема показывает суть паевого фонда. На самом деле паевые фонды являются более сложной и надежной организацией. Как инвестиционный инструмент они впервые появился в Америке. Там они называются mutual funds (взаимные фонды). Слово «взаимные» в данном случае отражает присутствие большого числа участников. В России эти фонды стали называть паевыми. Ключевым понятием здесь является «пай» как единица фонда, которую можно приобрести, движение цены которой можно отследить.

Таких управляющих и инвестиционных идей очень много, отсюда и обилие фондов. На момент написания этой книги в России насчитывалось более 1000 фондов. Эта индустрия развивается очень быстрыми темпами. За год количество фондов удвоилось, а их чистые активы превысили 700 млрд руб. — в 300 раз меньше, чем в американских. Так что по сравнению с США мы находимся на начальном этапе. Поэтому, говоря о паевых фондах, мы все-таки должны ориентироваться на развитую систему, существующую в США.

Сейчас нас интересуют не столько конкретные фонды, сколько их сущность как инструмента инвестирования. Учитывая степень развития отечественных фондов, мы будем рассматривать в основном примеры и подходы, которые существуют на зарубежных рынках. Со временем их можно будет реализовывать и в России.

Основные плюсы и минусы вложений в паевые фонды

Паевые фонды делят на две большие категории: открытые и закрытые. Разница между ними в следующем. Паи открытого фонда можно купить и продать практически в любое время. Некоторые фонды проводят оценку своих паев стоимости ежедневно, и их паи можно продавать или покупать каждый день — их цена известна. Другие фонды рассчитывают стоимость пая раз в неделю, раз в месяц, но их паи тоже можно купить и продать практически каждый день.

С закрытым фондом ситуация иная. Его паи можно продать, только когда на них найдется покупатель. Фонд не может уменьшить стоимость своих активов, выкупив у вас этот пай. К примеру, собираются деньги на строительство офисного центра, которое займет пять лет, и для этого создается закрытый фонд на те же пять лет. Когда набралась необходимая сумма, все эти деньги идут в дело. Если вернуть часть из них до начала эксплуатации здания, может не хватить денег на строительство. Поэтому фонд закрывается на пять лет.

Инвестор заранее знает об этих условиях и идет на них. Но могут быть разные ситуации. Он может захотеть продать свой пай, но для этого надо найти покупателя. Как правило, это делается через биржу. Паи (их также называют акции) закрытых фондов часто котируются на бирже. Там они могут

покупаться по цене выше или ниже стоимости чистых активов* — что будет определяться рыночными законами соотношения спроса и предложения.

Покупка и продажа паев закрытых фондов — работа не для новичков, поэтому дальше мы будем в основном говорить об открытых фондах, где всегда можно купить и продать пай, где ясна зависимость стоимости фонда от входящих в него активов и более прозрачен процесс формирования цены пая.

Теперь, определившись с терминологией, поговорим о плюсах и минусах инвестиций в паевые фонды для частного инвестора.

Главный плюс, о котором мы уже говорили, — это возможность диверсифицировать свои вложения. Можно вложить деньги в фонд, в котором будет не одна-две, а много акций. Таким образом мы обезопасим себя от потрясений, которые могут случиться с той или иной компанией, и повлиять на результаты инвестирования.

Я бы также выделил здесь вопрос надежности вложений. Если не принимать во внимание рыночные риски, то других рисков — управляющей компании, самого фонда — здесь практически нет. И в России, и за рубежом владельцы активов, т. е. пайщики и управляющая компания разделены. Управляющая компания не является владельцем активов фонда. Даже в случае ее банкротства требования кредиторов не распространяются на активы фондов, которыми она управляет. Все активы и документы фонда хранятся и фиксируются в специальном депозитарии.

Во всех странах фонды регулируются специальными органами, которые осуществляют надзор за деятельностью финансовых компаний. В России это Федеральная служба по финансовым рынкам (ФСФР).

Кроме того, вашими деньгами управляет профессионал. Управляющие бывают более и менее талантливы, но с учетом подготовки и опыта их результат управления деньгами окажется лучше, чем у вас.

Наконец, купить и продать пай намного проще, чем самому сформировать портфель из, скажем, 20 бумаг. Вам потребуется немало времени, чтобы купить их и потом следить за портфелем, анализировать его состояние, время от времени продавать какие-то акции и покупать вместо них другие.

Но там, где есть плюсы, всегда присутствуют и минусы. Не бывает идеальных инструментов для инвестиций, и паевые фонды не исключение.

«Взаимные фонды идеально подходят для людей, ничего не смыслящих в финансах, или не могущих принимать решения, или откровенно ленивых», — написала в 1965 г. Эллен Уильямсон в книге «Попросту об Уолл-стрит — нетрадиционное руководство прибыльного инвестирования». Эта книга в свое время была очень популярна среди инвесторов. Госпожа Уильямсон считала, что в инвестировании нужно рассчитывать только на себя,

* Стоимость чистых активов (в английском варианте Net Asset Value, NAV) вычисляется как разница между рыночной стоимостью всех активов фонда и его обязательством в расчете на один пай.

самому выбирать компании и работать с ними. Эту точку зрения проповедают многие инвесторы, в основном те, кто может посвятить много времени самостоятельному анализу. Они не хотят передоверить это дело другому человеку. Но моя книга не для таких людей, а для тех, кто зарабатывает в других отраслях, которые не связаны с инвестированием, и хочет сохранить и приумножить заработанное.

Основной недостаток паевых фондов в том, что они не защищают от падения рынка. Нужно отдавать себе отчет в том, что фонд может «просесть», причем значительно, вместе с падением фондового рынка.

«Людам, которые не выносят падения стоимости пая фонда на 20–30% от их стоимости за короткое время, не следует инвестировать в паевые фонды», — предупреждал один из гуру в области паевых инвестиционных фондов, легенда Уолл-стрит Питер Линч, который в свое время управлял знаменитым фондом Fidelity Magellan Fund компании Fidelity. Это фонд, средняя прибыль которого долгие годы составляла более 30% в год, что почти в три раза превышало рост индекса S&P 500. В своей книге «Переиграть Уолл-стрит» Линч, размышляя о паевых фондах, которые вкладывают в акции, повторяет предостережение другого инвестиционного гуру — Уоррена Баффетта: «Человеку, который не может вынести падение стоимости принадлежащих ему акций на 50%, не стоит владеть ими».

Вложения в паевые фонды не решают вопроса риска, не являются «палочкой-выручалочкой». Это просто другой инструмент со всеми его достоинствами и недостатками, о которых мы говорили выше. Выбирая фонд, инвестор должен определять степень риска, которую он может себе позволить.

Как выбрать тот фонд, который лучше всего подойдет именно вам? Проблема выбора, когда в России сотни ПИФов, в Америке тысячи, а в мире десятки тысяч, достаточно сложна.

Что такое ETF?

Говоря о выборе подходящего фонда, невозможно обойти ETF — Exchange Traded Funds. Это индексные фонды, которые торгуются на бирже. Они прошли листинг, и их акции наравне с корпоративными бумагами торгуются на рынке. Таких фондов очень много.

Что привлекает частного инвестора в ETF? Во-первых, простота. В течение дня вы можете купить и продать акции этих фондов. Во-вторых, низкие издержки. В-третьих, быстрая ликвидность этих фондов. Кроме того, существует возможность открытия коротких позиций для тех, кто знает, как играть не только на повышении, но и на понижении рынка.

Первыми появились фонды, которые отразили основные мировые индексы, например Dow Jones Industrial Average. В него входят акции 30 крупнейших компаний США. Вложиться в фонд американских голубых фишек можно, купив ETF, который называется DAIMONDS и торгуется на бирже AMEX (American Stocks Exchange). Этот фонд отражает динамику индекса Dow Jones

Industrial Average. Давайте вспомним крупнейшие в мире американские корпорации. McDonald's — наверное, все мы ели их гамбургеры; Microsoft — программное обеспечение наших компьютеров создано этой компанией; Pfizer — все, кто когда-нибудь связывался с фармацевтикой, знают имя этой компании; Procter & Gamble и Johnson & Johnson — продукцию этих компаний знают почти все, а многие используют; Coca-Cola, Citigroup, Boeing, IBM, Intel, Hewlett Packard, General Motors, General Electric и т.д. Вот неполный список компаний, которые входят в Dow Jones.

Узнать котировку DIAMONDS (DIA) можно, например, на сайте American Stocks Exchange (www.amex.com), набрав в поисковой строке «DIA». Его котировка будет соответствовать динамике индекса Dow Jones. Это очень удобно для тех, кто хочет вложить в американские голубые фишки, используя не традиционный паевой фонд, а ETF. По данным на 31 декабря 2007 г., DIAMONDS принес своим инвесторам за 2007 г. 8,7%, за три года — 31,1%, а за 5 лет — 76,4%. Таким образом, среднегодовая доходность этого ETF за пять лет превысила 12%.

Таких фондов, торгующихся на бирже, очень много. Другой знаменитый индексный фонд, отражающий динамику индекса S&P 500, 500 крупнейших американских компаний, SPDRS, его также называют Spider. Его символ SPY. Существуют сотни других. Большинство из них создано четырьмя компаниями: Barclays, State Street, PowerShares, Vanguard.

Далее, говоря о фондах, мы будем рассматривать как традиционные паевые фонды, так и Exchange Traded Funds.

Какие бывают фонды?

Тем, кто внимательно прочитал предыдущий раздел об акциях, сейчас будет легче. Часть классификации паевых фондов базируется на понятиях, которые мы ввели в предыдущем разделе. Я стараюсь давать материал таким образом, чтобы не перегрузить читателя деталями, сложными теоретически, и техническими выкладками. Не в этом задача этой книги. Я стремлюсь дать концептуальный подход и раскрыть философию здравого смысла. Но те детали, о которых я все-таки говорю, даются для облегчения дальнейшей работы с книгой, без них просто невозможно обойтись.

Во-первых, фонды делятся на те, которые вкладывают деньги инвесторов либо преимущественно в акции малых, либо средних или крупных компаний. Если фонд вкладывает в акции в основном крупных компаний, то он называется Large Cap Fund; если в компании преимущественно средней капитализации, то это Medium Cap Fund. И Small Cap Fund, если он вкладывает в малые компании. Отличия этих фондов с точки зрения доходности базируются на различии в акциях компаний, в которые вкладывает деньги фонд.

Во-вторых, фонды разделяют на Value Funds, фонды стоимости, и Growth Funds, фонды роста, — опять же в зависимости от того, в какие акции вкладывает деньги фонд: в акции роста или акции стоимости. Если фонд исполь-

зует смешанную методику, у него есть оба вида акций, то это Blend Fund, смешанный фонд.

Матрица Morningstar для описания стиля фондов строится так же, как для акций. Единственная разница заключается в том, что на горизонтальной оси вместо Core, что означает центральную, усредненную позицию, будет стоять Blend. Как и в случае с акциями, заштрихованный квадрат на пересечении определенного размера компании с одним из трех стилей характеризует метод, которого придерживается тот или иной фонд.

На этом классификации фондов не исчерпываются. Говоря о паевых фондах можно условно выделить два больших класса: акций и облигаций. В первом случае мы говорим о фондах, которые вкладывают исключительно в акции, в другом — исключительно в облигации. Фонды, состоящие частично из акций, частично из облигаций, — сбалансированные (в России их еще называют смешанные).

Сбалансированные фонды тоже могут быть разными — консервативными, где доли акций и облигаций приблизительно одинаковы, и агрессивными, в которых преобладают акции. Чем меньше доля облигаций в фонде, тем он более агрессивный, поскольку акции связаны с большим риском.

Многие фонды специализируются на вложениях в определенные сектора экономики. В России они только начинают появляться. Есть фонды, вкладывающие только в энергетику или металлургию, потребительский сектор или телекоммуникации. В США список гораздо шире. Примерами секторных фондов являются фонды, инвестирующие в здравоохранение и фармацевтику, технологические фонды, Real Estate Funds, которые вкладывают в компании, связанные с недвижимостью, и т. д.

Особняком стоят фонды, чей основной доход связан не только с ростом фондового рынка. Они применяют смешанную стратегию и пытаются получить доход не только от роста рынка, применяя традиционный подход, но и пользуются инструментами, позволяющими выигрывать на падении рынка и зарабатывать вне зависимости от движения фондового рынка. Это хедж-фонды. Они не всегда учитываются в базах данных, о которых мы говорили, не контролируются регуляторами и доступны крупным инвесторам.

Особое внимание следует обратить на фонды иностранных акций. Этот вопрос рассматривается в литературе чаще всего с точки зрения американского рынка, для которого иностранными являются акции всех остальных стран. Однако для тех, кто живет и работает в России, зарубежными акциями являются в том числе американские. В процессе глобализации, когда экономики разных стран все больше зависят друг от друга, компания может быть зарегистрирована в одной стране, спрос на свою продукцию она находит в другой, а производит ее в третьей. В связи с тем, что глобализация оказывает все большее влияние на развитие экономик разных стран, можно и нужно использовать такие инструменты, как фонды иностранных акций.

В этой связи представляют интерес глобальные фонды, которые вкладывают в акции различных стран в зависимости от своей стратегии. Это может быть глобальный фонд, вкладывающий в акции стоимости. Его менеджеры ищут по всему миру недооцененные акции. Это может быть фонд, вкладывающий в финансовые институты, в него входят банки и инвестиционные компании всего мира. Глобальный фонд может быть сбалансированным и вкладывать частично в акции, частично в облигации. Для глобального фонда нет границ.

Существуют фонды отдельных стран. Они могут вкладывать, например, только в Великобританию, Францию или Германию, в Россию.

Сейчас, когда я пишу эту книгу, ФСФР разрешила российским фондам покупать иностранные ценные бумаги, так что и в России наверняка скоро появятся ПИФы, вкладывающие деньги в американские или другие акции.

О том, почему нужно вкладывать не только в своей стране, но и за рубежом и насколько важны зарубежные вложения, речь пойдет в третьей главе этой книги, которая называется «Глобальный подход к инвестированию».

Конечно, я перечислил не все фонды. Их слишком много, и появляются все новые. Питер Линч в своей книге «Переиграть Уолл-стрит» замечает: «Создание фондов стало своего рода национальной забавой: существуют национальные, региональные фонды, фонды хеджирования, секторные фонды, фонды, вкладывающие в перспективные, но недооцененные компании, и фонды, вкладывающие в акции растущих компаний; простые и гибридные фонды, противоположные фонды, индексированные фонды и даже фонды фондов. Возможно, скоро появится фонд диктаторских режимов, фонд стран без гласных звуков, фонд фондов фондов. Знаете, как звучит новейшая установка для всех фирм с Уолл-стрит на случай экстренной ситуации? — В случае внезапного падения доходов, организуйте еще один фонд». Чистая правда! С 1993 г., когда Линч написал свою книгу, появились тысячи фондов.

Однако для инвестора важно не только знать, какие бывают фонды, а понять, какой фонд самый подходящий именно для него и как его найти.

Проблема выбора: основной вопрос паевых фондов

Спор о том, в какие фонды лучше вкладывать деньги, ведется давно. Что предпочесть — те, которыми активно управляют, или индексные фонды, где портфель формируется в соответствии с индексом (пассивное инвестирование)?

Есть свои сторонники и противники у обоих вариантов. Одним из сторонников индексных фондов является Джон Богл, основатель Vanguard Group, крупнейшей в мире группы взаимных фондов. Основная идея его книги «Взаимные фонды с точки зрения здравого смысла» заключается в том, что индексный подход дает инвестору возможность быть практически на уровне рынка, а основная масса менеджеров, которые активно управляют фондами, до него «недотягивает».

Статистика свидетельствует, что 75–85% паевых фондов показывают результат ниже индекса. А как же те, которые опережают индексы? Такие фонды есть, отвечает Богл, и они даже могут год-два показывать такие результаты, но, как правило, в долгосрочном периоде их показатели все равно ниже. «Обыграть» рынок сложно, особенно в наше время, когда для всех, особенно профессиональных инвесторов, доступна одна и та же информация, одни и те же данные и, как следствие, результаты усредняются. Практически невозможно, чтобы фонд показал результаты выше рынка, учитывая его достаточно весомые затраты на управление фондом, в то время как управление индексным фондом требует минимальных затрат — нужно просто купить набор акций в определенной пропорции.

Сторонники активного управления в ответ приводят в пример того же Линча с его фондом Magellan. Их аргумент — неразумно вкладывать во все компании, если не у всех из них достаточно хорошие показатели. Почему не выбрать из индекса, допустим РТС, только те компании, которые в данный момент выглядят лучше других? Незачем вкладывать деньги в компании, которые сейчас являются явными неудачниками.

Люди, которые начинают заниматься инвестированием, неизбежно проходят в своем развитии этап этого выбора. Часто инвесторы после нескольких лет совместной работы задают мне вопрос: «А может, все-таки лучше вкладывать только в индексные фонды? Я читал, что это лучше».

Цена вопроса

Следующий вопрос — затраты, связанные с вложением в тот или иной фонд. Классический подход — это выбор между load funds (фонды с нагрузкой) и no-load funds (без нагрузки). Нагрузка может достигать до 5%: покупая фонд, вы платите 5% от стоимости пая, только чтобы зайти в него (в России это называют надбавкой). Нагрузка может быть и в конце: в зависимости от того, как долго вы пробудете инвестором этого фонда, будет меняться цена, которую вы должны будете заплатить при выходе из фонда (в России — скидка). Например, если вы уйдете через год, нагрузка будет 4%, через два года — 3%, через пять — исчезнет. Есть фонды, где вы платите и при входе, и при выходе.

Чем больше нагрузка, тем меньше доход инвестора. Если при входе в фонд вы заплатили \$100 и \$5 у вас сняли как нагрузку 5%, в фонд попадает \$95, и чтобы получить прибыль в первый год, фонд должен заработать по меньшей мере 6%.

С другой стороны, существуют определенные причины брать с вкладчика данную надбавку. Этими деньгами фонд оплачивает работу тех, кто распространяет их паи. Иначе фонд не сможет развиваться или будет брать деньги за счет существующих акционеров. Кроме того, это заставляет фонды показывать лучшие результаты, покрывающие инвесторам затраты. Иначе его паи не будут покупать. Думаю, у каждой стороны своя правда.

Доходы прошлые и будущие

Еще один критерий выбора фондов — доходность. Казалось бы, что может быть проще: сравниваем результаты фонда за последние 2–5 лет и на основании этого решаем, вкладывать в фонд деньги или нет. Если один фонд за последние пять лет показал среднюю доходность 20%, а другой — 10%, куда лучше вкладывать деньги? Логично вложить в тот фонд, который зарабатывал больше. Если он показывал такую доходность в течение 5 лет, значит, высока вероятность, что он покажет ее и в последующие годы.

На самом деле все не так просто. Несколько лет назад Morningstar подсчитала, какая часть фондов, показавших высокие результаты, в дальнейшем повторяет свой успех. Большинство оказавшихся по итогам нескольких лет в группе лидеров в последующие годы попадают в лучшем случае в средняки. Недаром паевые фонды обязаны в своей рекламе предупреждать, что прошлая доходность не гарантирует повторения в дальнейшем.

Здесь я, как человек, которому приходится показывать клиентам красивые презентации, таблицы доходности фондов, в которые я предлагаю им вкладывать деньги в рамках разработанной специально для них программы, представляю себе их глаза. Когда я предлагаю им «Купите фонд А, за последние пять лет его доходность в среднем была 20%, а за предыдущий год она составила 35 или 40%», как правило, человек очень легко соглашается. Если же я показываю ему фонд, который в предыдущие годы показал не очень хорошие результаты, а в прошлом году он показал, допустим, убыток 20 или 30%, и говорю: «Знаете, я думаю, что сейчас самое время вложить в этот фонд», — объясняя клиенту свою позицию, я вижу в его глазах, какая борьба противоречий происходит в его душе. Так клиенту не хочется соглашаться на вложения денег в этот фонд.

Ориентироваться по звездам

Следующий ориентир, который предлагается инвестору, — «по звездам». Существуют рейтинговые агентства, например Morningstar, о которой мы уже говорили. Они присваивают каждому фонду оценку, которая определяется по целому ряду признаков, один из которых — доходность. Высшая оценка — пять звезд. Аналогичный подход применяется и в других агентствах, в Standard & Poor's, Forsyth.

Было бы здорово посмотреть рейтинги агентств, выбрать самые «звездные» фонды, вложить туда деньги и спокойно спать, зная, что с ними ничего не случится и они принесут нам хороший доход.

Но стоит смотреть не только на доходность того или иного фонда и число его звезд. Когда растет рынок, растет все. Это все равно, что посадить картошку на двух-трех участках чернозема. У всех она вырастет. У кого-то хуже, у кого-то лучше, но вырастет, ведь это хорошая земля, а год выдался урожайный. И нет принципиальной разницы, получится 30% годовых, 28,5 или 31,4%. На растущем рынке все молодцы.

Но как ведут себя фонды, когда начинается застой или падение рынка? Многие, и я в том числе, считают это одним из основных индикаторов. Важно посмотреть, как вел себя фонд в трудное время. Он упал так же, как рынок? Ниже рынка? Имеет смысл сравнить фонд с индексами, которые являются эталоном для того или иного вложения.

Последнее время стал модным другой подход. Провозглашается стратегия: один менеджер не может добиться максимального результата, а если собрать команду менеджеров, создать фонд фондов (когда вы выбираете 7–10 фондов, которые вкладывают, например, в Японию, объединяете все эти фонды в один, получается фонд фондов, которые вкладывают в Японию), то результат будет лучше. Он, конечно, не будет максимальным, но такой фонд фондов не будет подвержен большой волатильности.

Противники такого подхода возражают, что плата за меньшие колебания — рост затрат. К издержкам по каждому фонду добавятся еще и расходы на управление фондом фондов. Все это скажется на результатах инвестирования.

Действительно, фонд фондов имеет самые большие издержки. Здесь самое время поговорить об издержках фондов.

Сейчас российским инвесторам приходится очень много платить за управление фондом. Даже если убрать надбавку, которая платится при входе в фонд и скидку при выходе из него, чистые издержки на управление фондом в среднем составляют 3–5% в год. Это вознаграждение управляющей компании, плата депозитарию, аудитору и другие издержки. В зарубежных фондах эти затраты примерно вдвое ниже. Полагаю, что так сложилось потому, что рынок в России еще не очень конкурентный, но со временем эти затраты будут снижаться. Правда, скидки и надбавки в России редко превышают 1%.

Три стратегии для инвестора

Так как же выбрать фонд? Я бы хотел изложить свою точку зрения на то, как стоит решать эту проблему с позиции здравого смысла. Я не претендую на абсолютную истину, это подход, который я применяю в своей практике. В нем нет ничего революционного, это компиляция существующих знаний. Я выделяю три основные стратегии, которые в целом покрывают основные потребности частного инвестора.

Первый подход, на мой взгляд, оптимален для тех людей, которые имеют относительно небольшое количество денег. Точные суммы я определять не буду, дело не в этом. Этот подход для тех, кто не хочет или не имеет времени заниматься анализом фондов, выяснять, кто ими управляет, какие с ним связаны затраты. Но в то же время они хотят вложить деньги на фондовом рынке на определенное время, примерно на 10 лет.

Таким людям я бы советовал воспользоваться индексным фондом. Например, если вы верите в то, что российская экономика будет хорошо развиваться, что у страны есть перспективы развития, не сомневайтесь в правильности

своего решения, вложите деньги в индексный фонд, например в фонд, отражающий движения индекса РТС, и забудьте об этом лет на 10. Уверен, что вас ждет успех.

Вторая стратегия рассчитана на тех инвесторов, которые считают, что у России есть хорошие перспективы, но в то же время полагают, что спектр их вложений не должен быть ориентирован только на индексном фонде. Тогда при выборе фондов стоит воспользоваться пятью признаками, которые рекомендует Morningstar.

1. Какова доходность фонда? Понятно, что нужно анализировать доходность за год, два, пять — чем больше, тем лучше.
2. Насколько рискован этот фонд, как сильно колеблется стоимость пая, как он вел себя в плохие времена, устроит ли вас, если он поведет себя так же в случае ваших вложений?
3. Какова структура портфеля фонда, какими акциями он владеет?
4. Какая компания управляет фондом, насколько хороша ее репутация, кто лично управляет фондом, как он зарекомендовал себя?
5. Сколько это стоит?

Это те вопросы, о которых мы с вами говорили. Если вы располагаете временем, если у вас достаточно квалификации для того, чтобы оценить много фондов, делайте это самостоятельно.

Третий подход предполагает наличие у вас финансового консультанта, советника или человека, который профессионально работает на фондовом рынке и мог бы выполнять для вас данные функции. Как и целый ряд профессионалов, я придерживаюсь мнения, что порядка 80% успеха зависит не от выбора фонда, с нагрузкой или без, сколько у него звезд, не от выбора управляющей компании, иными словами не от того, как мы вкладываем, а от того, куда мы вкладываем.

Для того чтобы проиллюстрировать это положение, посмотрим на анализ пятилетней доходности зарубежных фондов, который представляет Morningstar. Я буду говорить не о конкретных фондах, а о том, куда они вкладывают. За последние пять лет из десятки лучших по доходности фондов, среднегодовая доходность которых варьируется от 40 до 50%, четыре фонда вкладывали в Латинскую Америку, один — в Индию, один — в Россию, остальные — в развивающиеся рынки.

Говорит ли это о том, что именно эти фонды лучше? Да, возможно, они лучше других, которые вкладывали в те же страны. Но для нас как для инвесторов важно другое — сколько бы мы заработали за то же время, если бы инвестировали не в эти страны, а, допустим, только в американские акции? Итак, лучшая десятка американских фондов заработала от 30 до 42% за 5 лет, и практически все эти фонды связаны с вложениями в природные ресурсы: нефть, газ, металлы.

Так что главное — куда мы вкладываем, а не как именно мы это делаем.

Решить, куда инвестировать, можно с помощью профессионалов, которые могут оценить перспективы глобального рынка, сделать прогноз, какой сектор наиболее перспективен в ближайшие годы. Обычно выдвигается несколько кандидатов, и уже под них подбираются конкретные инструменты. Тогда вас уже не смутит, что вам предлагается, скажем, Гонконг, хотя вкладывающий в него фонд показал за несколько последних лет –30%. Потому что мы начинаем не с анализа этого фонда, а с оценки области вложений.

Конечно, когда мы подбираем инструментарий, заполняя оставшиеся 20%, мы смотрим, какая управляющая компания лучше, обращаем внимание на звезды, на издержки. Но это уже вторичный фактор. В моей практике конечная стратегия — это смесь инструментов, которые, на мой взгляд, лучше себя зарекомендуют.

2.5. ПРАКТИКУМ ДЛЯ ЧАСТНОГО ИНВЕСТОРА

2.5.1. Жизнь после смерти банковской тайны

Эта колонка была опубликована в декабре 2004 года, но вопрос о банковской тайне актуален всегда.

С 1 июля 2005 г. вступит в силу Европейская налоговая директива, которая фактически приведет к кончине банковской тайны во многих странах Европы. Она закрывает каналы ухода от налогов не только в Европейском союзе, но и в тех европейских финансовых центрах, которые живут за счет предоставления налоговых льгот.

С этого дня банки государств, присоединившихся к директиве, будут обязаны информировать налоговые службы стран — членов Евросоюза о наличии счетов их граждан. Делается это по одной причине: национальные налоговые службы должны иметь возможность учесть доходы, которые получают граждане за рубежом.

Коснется ли введение налоговой директивы россиян, которые хранят свои сбережения в зарубежных банках, рассчитывая на надежность и конфиденциальность вкладов? Полагаю, что в краткосрочной перспективе ничего не изменится и никаких серьезных последствий для российских вкладчиков зарубежных банков не будет.

А вот в среднесрочной и долгосрочной перспективе ситуация совершенно иная.

Думаю, со временем в Европе к отработанной технологии оповещения о зарубежных счетах нерезидентов будут присоединяться все новые страны. Вряд ли Россия станет исключением. Европейское сообщество с удовольствием пойдет на такой обмен информацией. Это соответствует генеральной линии по борьбе с отмыванием денег в Европе, где российские капиталы пока не пользуются хорошей репутацией.

Так что в один прекрасный день и жители России, некогда открывшие счета в иностранных банках, могут получить повестку из налоговой службы, где им укажут, сколько следует уплатить за хранение денег за рубежом. Мало кого порадует такая перспектива.

Очевидно, с отменой банковской тайны для многих россиян значительно снизится и надежность такого вида сбережений, как зарубежные банковские депозиты.

Не следует забывать и о доходности вкладов. Она никогда не была слишком высокой, но, как правило, позволяла компенсировать инфляцию. Сейчас это уже не так, проценты по депозитам в Европе очень маленькие и не покрывают инфляцию в национальной валюте. Все это должно побудить частного вкладчика пересмотреть свое отношение к банку как основному хранилищу для своих денег за пределами России.

Тем не менее пока у клиентов банков остаются способы сохранить конфиденциальность своих зарубежных вложений.

Согласован целый список стран (в него входят как члены ЕС, так и не члены), банки которых начиная с июля 2005 г. сами будут взимать налоги с банковских доходов нерезидентов, но не будут делиться сведениями о вкладчиках с налоговыми службами других государств. Это Люксембург, Австрия, Бельгия, Швейцария, Андорра, Монако, Лихтенштейн, а также офшорные центры Джерси, Гернси и остров Мен. Ставки налога, которым будут облагаться доходы по банковским депозитам нерезидентов в этих странах, в 2005 г. составят 15%, а к 2011 г. вырастут до 35%. Сейчас подобные доходы налогами не облагаются.

Поэтому те, кто захочет хранить свои деньги конфиденциально, могут перевести их в эти страны. Минус такого шага следующий: на этих деньгах изначально будет лежать тень того, что их владельцы хотят скрыть информацию о своих счетах.

Полагаю, многие вкладчики решат, что лучше хранить деньги на корпоративных счетах. Однако, спрятавшись за ту или иную компанию, они наживут целый ряд сложностей по использованию этих денег. (Подробнее об этом в статье «Деньги «плохие» и «хорошие» в третьей главе.) Еще один существенный недостаток применения счетов офшорных компаний в том, что проводимая в Европе реформа на этом, по-видимому, не закончится. Следующим шагом после европейской директивы по раскрытию информации о банковских счетах станет налогообложение самих офшорных компаний. Это осложнит жизнь людям, которые сделали ставку на работу с корпоративными счетами.

Другой вариант сохранения конфиденциальности — перевод денег на личные счета в банки стран, которые не входят в данное соглашение, например Сингапура, Гонконга, Ливана, Израиля и т. д. Но, как правило, в результате такого подхода существенно снижается надежность вложений, т. к. кредитные рейтинги банков этих стран обычно ниже европейских. Но и эта мера, скорее всего, временная: полагаю, что волна европейских перемен

скоро распространится по всему миру. Об этом свидетельствует активизация деятельности в этом направлении Организации международного сотрудничества и развития (ОЭСР).

Сохранить конфиденциальность вложений в течение продолжительного периода времени позволит использование страховых полисов крупных международных компаний. Этот способ организации вложений не только дает возможность выйти из-под действия директивы, но и имеет налоговые преимущества. Как правило, по законодательству юрисдикции, где располагаются компании, работающие с подобными полисами, рост капитала не облагается налогом.

Такого рода страховые программы распространены преимущественно в Великобритании, а также активно используются международными инвесторами. Их предлагают крупные компании, к примеру Royal Scandia, Scottish Provident и др.

Помимо страховых полисов под действие Европейской налоговой директивы также не подпадают различные пенсионные схемы и аннуитеты.

Эти программы не являются массовыми по сравнению с банковскими депозитами, поэтому я думаю, что они и в будущем останутся вне действия налоговой директивы.

В заключение хочу подчеркнуть: рассматривая возможности подготовки к введению новой европейской директивы, нужно иметь в виду, какие задачи ставит перед собой частный инвестор. Если он рассчитывает просто сделать недоступной информацию о своих вложениях, ему в той или иной степени подойдет и использование корпоративных счетов, и уход в банки стран, которые не входят в европейское сообщество, и т. д.

Но если инвестор хочет учитывать и новые европейские реалии, то этого явно недостаточно. Необходимо также, чтобы происхождение его денег не вызывало вопросов. У каждого человека должна быть прозрачная история капитала. Любому инвестору крайне важно защитить свои деньги от различного рода посягательств, включая блокировку или арест счетов и т. д. Ему нужна и хорошая программа наследования: при любом развитии событий деньги должны достаться близким людям.

Итак, 1 июля 2005 г. состоятся похороны банковской тайны. Они пройдут тихо и незаметно, но их последствия могут быть весьма ощутимы для каждого из нас

2.5.2. 100%-ная гарантия

Эта колонка была опубликована в «Ведомостях» в апреле 2003 г. и отражает состояние и настроение инвесторов в период после кризиса 2000 года, вызванного лопнувшим «пузырем» на рынке акций интернет-компаний. Это была моя первая публикация, которая стала началом многолетнего сотрудничества с газетой.

Инвестору 56 лет, он женат, имеет двух взрослых дочерей и сына от первого брака. Часть своего капитала, предназначенного «на старость» и выраженного шестизначной суммой в долларах, он хочет вложить с максимальной надежностью, что в его понимании означает 100%-ную гарантию сохранности. Другие условия: постоянный доступ к деньгам и получение регулярного дохода, который можно использовать на текущие нужды либо реинвестировать. Желательно, чтобы выплаты превышали ставку депозита в солидном западном банке. Он бы хотел также легально избежать налогов. В случае смерти деньги должны быть распределены в заданной пропорции между всеми детьми и женой.

Я предложил клиенту создать инвестиционный портфель из краткосрочных (T-Bills), среднесрочных (T-Notes) и долгосрочных (T-Bonds) облигаций Казначейства США, использовать в качестве администратора портфеля крупную международную страховую компанию, а управление портфелем поручить независимому финансовому консультанту.

Дело в том, что с приближением пенсионного возраста рекомендуется консервативная структура инвестиционного портфеля. Наиболее популярный в подобных случаях рецепт — вложить большую часть (70–80%) в облигации, а остальное (20–30%) в акции или другие инструменты фондового рынка — не соответствует требованию о гарантиях. Поэтому было решено ограничиться достаточно простым для понимания и не вызывающим сомнений в плане надежности инструментом — гособлигациями США. В плане надежности они намного привлекательнее депозита, ведь в случае банкротства какого-либо европейского банка государственная компенсация составит около 20 000 евро, что является слабым утешением для крупного вкладчика. Возможно, в дальнейшем инвестиционный портфель будет «развиваться» и в нем появятся корпоративные облигации или акции, что в долгосрочной перспективе позволит повысить его доходность.

Такой портфель позволяет рассчитывать на доходность на 30–50% выше депозита. В то время ставка годового долларового депозита в европейском банке с хорошим рейтингом (не ниже А) не превышала 2% годовых, а доходность инвестиционного портфеля составляла 2,6–3%. Поскольку облигации в портфеле будут постоянно обновляться по мере погашения, то в случае роста процентных ставок на рынке доходность также вырастет (при 5% по депозиту до 6,5–7,5%). В связи с ростом цен на облигации в прошлом (2002) году подобные портфели подорожали на 8–12%.

Высокая ликвидность портфеля обеспечивает инвестору доступ к деньгам в любой момент, а проводимые два раза в год купонные выплаты по облигациям можно снимать или реинвестировать — они будут поступать на счет инвестора в страховой компании. Налоги с них платить не надо — иностранные граждане или компании, купившие гособлигации США, не облагаются налогом на полученный доход. Если инвестор не ввозит эти деньги в Россию, то ему не надо платить и местный налог на доход. Но если средства репатрируются, придется уплатить стандартные 13%.

Услуги страховой компании, которая будет администрировать портфель, позволят предупредить возможный конфликт при наследовании капитала, что чрезвычайно важно для инвестора в связи со вторым браком. Достаточно составить перечень пожеланий, которые страховщик обязан выполнить в случае смерти клиента. При этом функции хранения капитала и управления им разделены: страховая компания «держит» активы, а управляет ими независимый консультант.

2.5.3. Как вложить деньги на падающем рынке?

Этот практикум вышел в свет в октябре 2003 г. Сейчас, в 2008 г., эта тема опять актуальна и будет актуальна каждый раз, когда фондовый рынок начинает лихорадить.

Прошлой осенью, во время падения мировых фондовых рынков, ко мне обратился инвестор, который хотел вложить в иностранные акции \$100 000. Он был готов рискнуть в расчете на доход на уровне 15–20%. Он требовал лишь понятности предложенного решения и возможности контролировать процесс инвестирования. Недавно мы подвели итоги «инвестиционного» года: **доход клиента превысил 20% в долларах — неплохо при нынешней ситуации на фондовых рынках.**

Осень 2002 г. По сравнению с пиковыми показателями 2000 г. американские акции подешевели в среднем на 40% , немецкие — более чем на 60%. Желających вложить деньги на фондовом рынке было мало. Но именно в это время ко мне обратился инвестор.

Я предложил ему купить Standard & Poor's Depositary Receipts (депозитарные расписки S&P, SPDR). Это ценная бумага, которая торгуется на бирже и отражает динамику одного из ведущих американских фондовых индексов, S&P 500. Он отражает движение цен акций 500 крупнейших компаний США. Одна расписка соответствует 1/10 значения индекса S&P 500. С минимальной натяжкой можно сказать, что, покупая SPDR, мы инвестируем в Америку, ее **фондовый рынок** в целом.

Выбор этой страны был обусловлен мнением экспертов о том, что при выходе из мирового экономического кризиса роль локомотива отведена фондовому рынку США. Кроме того, мы исходили из предположения, что худшее для американских акций уже позади или их цены близки ко дну.

Поэтому в качестве стратегии инвестирования я предложил клиенту так называемый метод усреднения. Существует целый ряд его модификаций, но суть большинства из них сводится к тому, что деньги вкладываются регулярно и небольшими порциями. Это «усредняет» цену покупки акций и позволяет минимизировать риски колебания котировок. Например, если акции дешевеют, а мы снова покупаем их, средняя цена, по которой были приобретены все акции, также уменьшается, а если дорожают, то возрастает.

Главное, чтобы эта средняя цена в итоге оказалась меньше текущих рыночных котировок. Тогда весь купленный по разным ценам **пакет акций** можно будет продать с прибылью.

В нашем случае мы остановились на следующем варианте: начиная с сентября 2002 г. ежемесячно вкладываем в SPDR 10% от располагаемой суммы, или \$10 000. Если за месяц их цена снижается более чем на 5%, то в следующем месяце сумма вложения удваивается (\$20 000), а если падение составляет 10% и более, то сумма возрастает до \$30 000. Если же цена снижается менее чем на 5% или растет (не важно насколько), инвестируется \$10 тыс. Таким образом, вкладывая постепенно и покупая больше «дешевых» SPDR, мы надеемся в случае роста на фондовом рынке получить хороший доход.

Первая покупка в сентябре была произведена по цене \$90,8 за SPDR. Это была не лучшая цена в этом месяце. Зато в начале октября, когда **фондовый рынок пошел вниз** и SPDR подешевели на 13,5%, мы инвестировали \$30 000. Затем мы вкладывали по \$10 000. Лишь в феврале 2003 г., когда накануне войны в Ираке цены снова упали более чем на 10%, мы опять вложили \$30 тыс.

На этом деньги кончились — в соответствии с нашим планом мы разместили имеющиеся \$100 000 за полгода. Средняя цена, по которой мы покупали SPDR, составила \$84,23.

В апреле фондовый рынок начал расти, и недавно — в сентябре — мы продали все наши ценные бумаги по \$102,9, выручив за них \$122 142. Чистый доход клиента составил более 20% — с учетом затрат на брокерское обслуживание и оплату моих услуг, что соответствует расчетам клиента.

А вот если бы мы вложили сразу все \$100 000 в сентябре 2002 г. по цене \$90,8 за SPDR и продали их также через год, прибыль после вычета накладных расходов составила бы около 11%. Это показывает, что важно выбрать не только правильный объект для инвестирования, но и эффективную инвестиционную стратегию.

Описанный метод не является универсальным рецептом при работе на падающем фондовом рынке. Только на основе детального анализа ситуации можно выбирать объект для инвестиций — это могут быть облигации, недвижимость, хедж-фонды и др. Кроме того, мы имели дело с индексом, а не с акциями какой-то одной компании, где риск использования описанного варианта метода усреднения гораздо выше.

2.5.4. Вложение в недвижимость без ее покупки

Этот практикум был написан в мае 2003 г.

Клиенту 38 лет, удачливый бизнесмен, работает в одной из сырьевых отраслей. Несколько лет назад он решил купить недвижимость в США — но, как выяснилось в дальнейшем, не для проживания, а в качестве

инвестиции, которая должна была приносить доход 8–10% годовых, а также повысить устойчивость его портфеля.

Эффективно вложить деньги в зарубежную недвижимость далеко не так просто, как может показаться на первый взгляд. На управление и контроль за ее использованием надо тратить время, что для активного бизнесмена сложно. Конечно, можно было сделать ставку на рост стоимости недвижимости, например купить дом во Флориде, чтобы через несколько лет продать его. Но все эти годы кто-то должен следить за ним, а главное — гарантировать, что он подорожает, невозможно.

Поэтому я предложил инвестору ничего не покупать, а вложить деньги в американскую недвижимость опосредованно, через инвестиционный фонд. В США очень популярны real estate investment trust (REIT). Это компания, которая аккумулирует деньги частных инвесторов и вкладывает их в недвижимость. Например, компания приобретает крупный торговый центр, а доход от аренды помещений распределяет между держателями ее акций. Положение о REIT предусматривает, что не менее 90% дохода, полученного компанией, должно распределяться между ее акционерами. В среднем REIT приносят своим вкладчикам доход 8–9% годовых.

Однако большинство REIT стараются работать только в одной области. Это может быть жилая недвижимость, офисные здания, гостиницы и т. д. Из-за узкой специализации REIT не совсем подходили инвестору, и я предложил ему вложить деньги в фонд Morgan Stanley US Property, который размещает деньги инвесторов в целый ряд REIT, а также в акции компаний, специализирующихся на управлении недвижимостью. Таким образом обеспечивается необходимая диверсификация инвестиций — на начало мая 21% средств фонда было вложено в офисы, 20% — в апартаменты, 17% — в торговые комплексы, 7% — в промышленную недвижимость и т. д.

Среди крупных инвестбанков фонд Morgan Stanley наиболее широко представлен в секторе недвижимости и при этом ориентирован на международного инвестора. Подобные фонды других инвестбанков, как правило, специализируются на местной недвижимости и не предназначены для зарубежных инвесторов. А Morgan Stanley US Property относится к специальному семейству фондов, зарегистрированных в Люксембурге и специально предназначенных для продажи за пределами США. В этом семействе есть фонды, вкладывающие в американскую, европейскую и международную недвижимость. Существенным фактором при выборе фонда стала и репутация Morgan Stanley, глобального финансового бренда.

Клиент некоторое время раздумывал, но в начале 2000 г. вложил свои сбережения в этот фонд и пока об этом не жалеет. За первый год его доход составил около 27% — рекорд за все время существования фонда. Следующие два года принесли более скромные результаты: 9,3% в 2001 г., а 2002 г. завершился с небольшим минусом (–3,2%). Однако сейчас фонд опять набирает силу — за последние три месяца его акции подорожали почти на 8%.

А среднегодовая доходность вложений за 2000–2002 гг. составила около 11%, что соответствует пожеланиям клиента.

2.5.5. Как заработать на кризисе?

Начало 2008 г. не принесло радости инвесторам. Причиной стал обвал на фондовых рынках России и за рубежом. Но даже в трудные времена существуют возможности для хорошего заработка. Об одной из них и пойдет речь.

Чтобы вы сказали, если бы в январе ваши вложения не потеряли в стоимости, а наоборот — выросли на... 37,5%. На первый взгляд это кажется невероятным. Но именно столько принес за месяц своим вкладчикам один из индексных фондов (ETF), который торгуется на AMEX (The American Exchange) — UltraShort Semiconductors ProShares. В чем особенность этого фонда? Почему в то время, когда весь рынок рушился, он вырос — да еще так сильно?

Он отражает инверсную (обратную) динамику индекса Dow Jones U.S. Semiconductors Index, куда входят акции американских компаний, специализирующихся на производстве полупроводников (Intel, Texas Instruments и др.). В течение января снижение этого индекса достигало 25% и в итоге составило почти 13%. Но UltraShort Semiconductors ProShares устроен так, что работает по принципу «чем хуже, тем лучше», т. е. растет, когда индекс падает, и падает, когда индекс растет.

Это не единственный пример. Существуют и другие фонды семейства ProShares, которые работают по такому же принципу. Всего их более 50. Базовыми для них являются разнообразные индексы фондового рынка, отражающие размер компаний, стиль инвестирования, отдельные сектора и зарубежные рынки. Многие из них имеют два вида: Short и UltraShort. Отличие в том, что первые отражают линейную инверсию, а вторые усиливают эту связь на 200%. Рассмотренный фонд UltraShort Semiconductors ProShares как раз к таким и относится. Кстати, по доходности он был рекордсменом в январе среди всех инверсных фондов.

Самый популярный среди фондов ProShares — UltraShort QQQ, который отражает обратную динамику индекса NASDAQ-100 (сто крупнейших нефинансовых компаний, котирующихся на NASDAQ). За январь фонд показал рост 23,8%. Его более скромный брат Short QQQ довольствовался только 13,9%. Индекс NASDAQ-100 опустился на 12,3%.

В идеале каждый процент падения индекса должен сопровождаться процентом роста фонда Short QQQ и двумя процентами роста UltraShort QQQ.

Однако на практике не может быть точного арифметического следования этой зависимости по двум причинам. Во-первых, чтобы добиться инверсной зависимости, для каждого фонда используется свой набор акций и производных финансовых инструментов, и определенные отклонения неизбежны как

в ту, так и в другую сторону. Подчеркну, что компания ProShares не раскрывает детали и пропорции такого набора для каждого из своих фондов, ограничиваясь общими положениями (вероятно, компания не хочет раскрывать ноу-хау). Во-вторых, на результатах фонда сказываются его расходы по управлению портфелем.

Таким образом, даже в «черный» январь 2008 г. можно было хорошо заработать. Инструменты, подобные фондам ProShares, особенно хороши во время значительного снижения рынка. Они имеют ряд преимуществ по сравнению с технологией «коротких» продаж. Это прежде всего простота и удобство использования, разнообразие предлагаемых возможностей и ограничение возможных потерь.

О последнем факторе следует сказать более подробно. Заработать на фондовом рынке во время кризиса непросто, обычно это связано с большим риском. При «коротких» продажах потери инвестора практически не ограничены, а использование фондов ProShares ограничивает сумму возможных потерь величиной вложения. Правда, для рядового инвестора это слабое утешение. Поэтому я настоятельно рекомендую использовать инверсные фонды только людям, которые имеют опыт работы с инструментами повышенного риска и хорошо представляют себе возможные потери.

Описанные фонды являются также и хорошим компонентом долговременного инвестиционного портфеля частного инвестора, смягчая последствия возможных колебаний на рынке.

2.6. СОВЕТЫ КОНСУЛЬТАНТА. КАКИЕ ИНСТРУМЕНТЫ ИНВЕСТИРОВАНИЯ БОЛЬШЕ ВСЕГО ПОДХОДЯТ ВАМ И КАК ИХ ЛУЧШЕ ИСПОЛЬЗОВАТЬ?

1. Современный финансовый рынок представляет частному инвестору богатый и разнообразный инструментарий для эффективного инвестирования своих средств. Основными из них являются банковские депозиты, облигации, акции и паевые фонды.
2. Основной плюс банковского депозита — надежность, означающая небольшой, но практически безрисковый доход. Этот инструмент хорош для краткосрочного консервативного инвестора. Так же он подходит для хранения части сбережений, к которой вы должны иметь доступ в любой момент. Это «несвязанные» деньги, которые можно легко использовать на те или иные цели.
3. Основной минус депозита — небольшой доход, который не покрывает **инфляцию** в долгосрочной перспективе. Депозит также ставит вас в зависимость от изменений учетной ставки. Это не позволяет планировать

доход на длительную перспективу, например для сбережения капитала или пенсионных накоплений.

4. **Облигации** находятся на втором месте после банковского депозита по надежности и доходности. Как правило, они относятся к низкорисковым вложениям, за исключением вложений в спекулятивные бумаги с низким рейтингом. В облигации вкладывают деньги в основном те частные инвесторы, которые хотят, не очень рискуя, получать стабильный доход.
5. Самый простой и эффективный путь для частного инвестора — это вложить деньги в одну или несколько облигаций и держать их **до погашения**. В этом случае вам не нужны никакие дополнительные знания, все просто и понятно. Другой вариант — вкладывать деньги в фонд облигаций.
6. На облигациях можно и **потерять**. Во-первых, вкладывая деньги в бумаги ненадежного эмитента. Во-вторых, при их продаже до погашения. В связи с этим проведение операций с облигациями после их приобретения требует консультаций и сопровождения специалистами, знающими толк в работе с этими бумагами.
7. Не следует забывать о роли облигации **в инвестиционном портфеле**. Она заключается не только в том, что они могут быть источником фиксированного и низкорискового дохода, но и в том, что в кризисных ситуациях облигации, чья стоимость обычно возрастает, являются своеобразным «тормозом», удерживающим портфель от сильного падения стоимости.
8. Как правило, на **акциях** инвестор может заработать значительно больше, чем на облигациях. Однако вложения в **акции** связаны с большим риском. Чтобы вкладывать деньги в акции, нужно располагать определенным временем, опытом и профессионализмом. Инвесторам, у которых нет времени заниматься дотошным изучением компаний, скрупулезно отслеживать информацию об изменениях на рынке, политические и экономические новости, я бы посоветовал не вкладывать в акции самостоятельно. Возможно, им стоит больше внимания уделить паевым инвестиционным фондам, используя их как основной инструмент для сохранения и преумножения своих денег.
9. При выборе **паевых фондов** я бы рекомендовал использовать три подхода. **Первый**, на мой взгляд, оптимален для тех людей, которые не хотят или не имеют времени заниматься анализом фондов, их доходностью, выяснять, кто ими управляет, их издержки. Им я бы настоятельно советовал воспользоваться индексными фондами. Лучше, если срок инвестирования будет порядка 5–10 лет.

Второй подход при выборе фондов рассчитан на тех частных инвесторов, которые считают, что у фондового рынка есть хорошие перспективы, но в то же время полагают, что палитра их вложений не должна

замыкаться только на индексном фонде. Тогда стоит воспользоваться вопросами, которые рекомендует рейтинговое агентство Morningstar:

- Какова доходность фонда?
- Насколько рискованный этот фонд? Как он вел себя в плохие времена? Устроит ли вас, если он поведет себя так же, если вы вложите в него деньги?
- Какова структура портфеля фонда, какими акциями он владеет?
- Какая компания управляет фондом, насколько она надежна, насколько хороша ее репутация, кто лично управляет фондом, как он зарекомендовал себя?
- Сколько стоит управление фондом?

Третий подход предполагает наличие у вас финансового консультанта, советника или человека, который профессионально работает на фондовом рынке и мог бы выполнять для вас данные функции. Я придерживаюсь мнения, что порядка 80% успеха зависит не от выбора фонда, а от инвестиционной идеи. Такой подход предполагает анализ и выбор стратегических направлений инвестирования, что не под силу начинающему инвестору.

10. Правильный выбор областей инвестирования и конкретных инструментов являются ключевыми факторами в деле сохранения и приумножения ваших денег. Отнеситесь к этим вопросам очень внимательно, проявите всю свою дотошность. Как правило, **успеха** добиваются те, кто совмещает свое стремление сделать все как можно лучше с профессионализмом тех, для кого это является работой.