

Введение:

НОВЫЕ ВОЗМОЖНОСТИ

Мир меняется.

Если у вас есть в этом сомнения, просто откройте любую многотиражную ежедневную газету.

Вы убедитесь, что в мире происходит смещение как экономической, так и политической мощи из Европы — и, возможно, даже из США — в Китай, Корею, Южную Америку и другие развивающиеся страны. Вы увидите, что со стороны таких относительно слаборазвитых государств, как Северная Корея, Иран и даже Бразилия, разрабатывающих собственные ядерные программы, исходит угроза мировой безопасности.

Некоторые из указанных тенденций являются неблагоприятными, а некоторые — наоборот. Перемены часто ассоциируются с проблемами и вызывают страх и беспокойство. Но они также ассоциируются и с вызовом. А еще — с прогрессом, улучшением и новыми возможностями.

Именно этому и посвящена книга, предлагаемая вашему вниманию. Она предназначена для того, чтобы помочь инвесторам наилучшим образом воспользоваться возможностями, имеющимися как в США, так и за их пределами. Эти возможности обусловлены как привычными инструментами финансового рынка — акциями, облигациями, паевыми инвестиционными фондами и др., — так и теми, с которыми большинство инвесторов пока мало знакомы, — сырье-

выми товарами, иностранными¹ акциями и облигациями, инструментами, связанными с недвижимостью, и инвестициями в развивающиеся страны. Вы узнаете, в чем заключаются эти возможности, увидите прекрасные сферы для инвестиций, узнаете о выборе благоприятного времени для совершения покупок и продаж и о том, как сформировать хорошо диверсифицированный и сбалансированный инвестиционный портфель, соответствующий текущему этапу вашей жизни и вашему финансовому положению.

Наверное, еще важнее то, что вы узнаете, как стабилизировать и уменьшить риски, связанные с инвестированием, — освоите методы выбора благоприятного момента для совершения операций на рынке, стратегии диверсификации, способы выявления недооцененных активов и стратегии, позволяющие получить прибыль в условиях как повышательных, так и понижательных ценовых трендов.

Необходимость активного управления

Нужно иметь в виду, что потребность инвесторов в информации и активном управлении своими средствами неуклонно возрастает; скорее всего, эта тенденция продолжится и в дальнейшем. Все уже идет к тому, что будут «заморожены» и/или уменьшены пенсионные выплаты со стороны Системы социальной защиты², а это означает ликвидацию важнейшего источника доходов для многих семей. Кроме того, уже раздавались предложения о «приватизации» Системы социальной защиты с тем, чтобы переложить с государства на самих индивидуальных бенефициаров ответственность за рост

¹ Здесь и далее под терминами «зарубежный» и «иностраный» автор понимает все, что не относится к Соединенным Штатам, под термином «отечественный» — все, что относится непосредственно к американскому рынку. — *Примеч. перев.*

² Система социальной защиты (*Social Security*) — одна из основных государственных программ социального страхования в США, по которой осуществляются выплаты пенсий по старости, инвалидности, утрате кормильца, а также оказывается помощь пенсионерам, нуждающимся в медицинском обслуживании; фонды социальной защиты формируются из средств работников и их работодателей. — *Примеч. перев.*

своих финансовых активов в Системе по аналогии с ответственностью за решения о распоряжении своими пенсионными средствами, принимаемые сегодня многими инвесторами самостоятельно. Большинство вопросов, связанных с принятием решений и риском, скорее всего будет передано государством в компетенцию самих граждан. При этом негативные последствия действий инвесторов, не обладающих достаточной информацией, могут оказаться весьма значительными.

Активный, информированный, самостоятельный инвестор

Пассивный инвестор может поместить свой инвестиционный капитал в пару известных паевых фондов, надеясь получить наилучший результат в долгосрочном периоде. Вероятно, при определении состава инвестиционного портфеля он положится на своего брокера. В любом случае, такой инвестор скорее всего доверится портфельным управляющим, интересам которых почти наверняка отвечает поощрение клиентской пассивности и упорное продвижение стратегии «покупай и держи» при любых обстоятельствах. Из-за значительной величины находящегося под их управлением капитала и большого количества клиентов менеджеры склонны к проявлению конформизма в инвестировании. Такой подход, возможно, прекрасно зарекомендовал себя в 1980–1990-х гг. — эти два десятилетия отмечены бурным ростом фондового рынка. Но теперь данный подход стал неэффективным, и еще больший вопрос — будет ли он отвечать интересам инвесторов в будущем.

Инвестор, предпочитающий активное управление своими средствами, может искать необходимую информацию — и, вероятно, в какой-то мере руководство к действию — в различных источниках. Однако такие инвесторы будут самостоятельно обрабатывать и оценивать эту информацию, самостоятельно принимать решения и поступать, опираясь на долгосрочные и краткосрочные инвестиционные планы, которые корректируются по мере того, как возникают новые инвестиционные возможности, а старые теряют свою актуальность.

Эти инвесторы действительно управляют своими средствами, ставя долгосрочные и краткосрочные инвестиционные цели, находя оптимальный баланс между риском и потенциальной прибылью, сохраняя гибкость — готовность к «смене курса» при изменении инвестиционной среды. Они изучают и применяют на практике эффективные методы инвестирования.

Цель этой книги — помочь *вам* стать одним из *них*.

В чем польза этой книги

Эта книга построена таким образом, чтобы быть полезной тем читателям, у которых имеются лишь ограниченные время и желание отслеживать происходящее с их инвестициями, и еще более полезной для тех инвесторов, которые готовы потратить дополнительные время и усилия на реализацию своих инвестиционных программ.

В первых разделах книги вы найдете информацию об основных, наиболее распространенных сферах инвестиций, возможных источниках прибыли и подстерегающих вас «подводных камнях», а также о стратегиях формирования более доходного и менее рискованного портфеля. Мы рассмотрим, какие инвестиции вероятнее всего принесут большую прибыль в период роста цен, а какие — в период их падения. Вы узнаете, как обеспечить высокий уровень дохода при допустимом уровне риска, а также о преимуществах и стратегиях, связанных с диверсификацией (включая диверсификацию во времени, по сферам инвестирования и географическим регионам). Вы поймете, как выбрать потенциально наиболее успешные открытые и закрытые ПИФы, а также биржевые фонды (ETF), и найдете рекомендации по формированию «стартового» портфеля, средства в котором вложены менее чем в 1% фондов, отвечающих определенным критериям по уровню доходности в долгосрочном периоде. Вы также узнаете о том, как существенно — весьма существенно — улучшить ваши финансовые результаты, применяя единственный инвестиционный метод.

По мере дальнейшего чтения книги наиболее активные и увлеченные инвесторы познакомятся с общими и специальными (для

конкретных видов инвестиций) методами выбора наиболее благоприятного времени для совершения операций на рынке, которые разработаны для того, чтобы помочь вам определить подходящие моменты для инвестирования на различных рынках и длительность периодов сохранения активов в виде денежных средств или их эквивалентов. Вы научитесь рассчитывать относительную доходность различных инвестиций и таким образом получите возможность корректировать состав своего портфеля с тем, чтобы усилить свои позиции в сферах, которые обеспечивают более высокую доходность, и одновременно ослабить их там, где доходность ниже.

Одним словом, вы прежде всего узнаете о методах, которые помогут вам решить, что покупать и как формировать состав своего портфеля инвестиций. Уже одно это должно улучшить ваши инвестиционные результаты. Затем вы получите информацию, когда инвестировать, а когда лучше остаться в стороне. Это еще больше увеличит эффективность ваших вложений.

Мы живем в мире перемен, вызовов и возможностей. Так давайте же войдем в этот мир смело!

Миф стратегии «покупай и держи»

Что общего между компаниями *Radio Corporation of America (RCA)*, *Cisco*, *General Motors (GM)*, *Trans World Airlines (TWA)*, *Admiral* и *Pan American Airways (Pan Am)*? Все это действующие или бывшие крупные американские корпорации, большинство из которых имеет или имело листинг на Нью-Йоркской фондовой бирже и испытало в прошлом подъем, а затем падение. Цена акций *Cisco*, к примеру, выросла с \$4 в 1992 г. до \$82 — в начале 2000 г., после чего начала падать и к концу 2004 г. достигла уровня \$8 за акцию. А *GM*, родоначальница всех корпораций и некогда крупнейший работодатель страны? В низшей точке великого «медвежьего» рынка 1973–1974 гг. цена акций компании составляла \$11, а к началу 2000 г. достигла \$94, после чего за 3 года снизилась до \$31 и продолжала падать, пока не достигла уровня, близкого к банкротству. В четвертом квартале 2005 г. компания *Wal-Mart*, насчитывающая более чем 1,1 млн сотрудников в США, разумеется, вытеснила *GM* с позиции ведущего в стране частного работодателя.

Цена на акции *RCA*, компании, в 1920-х гг. впервые предложившей потребителям домашнее радио и радиосвязь, выросла с \$11 в середине 1920-х гг. до \$114 в сентябре 1929 г., после чего стремительно упала до \$3 в 1932 г. Производителя телевизоров *Admiral*, на акции которого в 1960-х гг. наблюдался ажиотажный спрос, постигла та же судьба, и ему уже больше не удалось вернуть утраченные позиции. Ни *TWA*, ни *Pan Am*, акции которых некогда пользовались огромным спросом со стороны инвесторов, так и не сумели пережить потрясения в авиационной индустрии.

Фармацевтическая отрасль обычно считается одной из наиболее стабильных в плане привлечения инвестиций, но это не убергло акции *Merck* от «американских горок», когда их цена поднялась с \$6 до \$72, а затем вновь упала до \$28. Стоимость акций другой компании, название которой также начинается с заглавной буквы *M*, *Merril Lynch*, выросла с \$6 до \$91, а затем снизилась до \$26, что, как и у *Merck*, произошло в течение лишь одного десятилетия.

Подобные взлеты и падения характерны не только для отдельных ценных бумаг. Индекс NASDAQ Composite, в состав которого входит более 3500 бумаг, вырос с приблизительно \$230 в 1984 г. до 5133 в 2000 г., после чего упал до \$1108 при достижении «медвежьим» рынком своей низшей точки в 2002 г. Даже общепризнанный ориентир — индекс Standard & Poor's 500 — недавно снизился на 49,7% — с \$1527,46 (2000 г.) до \$768,63 (2002 г.).

В чем тут мораль? Мораль в следующем: несмотря на все уверения «экспертов» с Уолл-стрит и индустрии ПИФов, применение стратегии «покупай и держи» на фондовом рынке сопряжено со значительным риском даже для инвесторов, ориентированных на долгосрочную перспективу, и уж тем более для тех, кому может понадобиться изъять свой капитал с фондового рынка в периоды его значительной циклической слабости (например, в течение 1930-х гг., в 1973–1974 гг. и, если говорить о недавнем прошлом, в период с 2000 по начало 2005 г.).

Кроме того, стратегия «покупай и держи», которая действительно была эффективна в 1980–1990-х гг., ознаменовавшихся наиболее бурным в истории ростом фондового рынка на протяжении двух десятилетий подряд, вряд ли окажется столь же результативной в обозримом будущем. Экономист Пол Крагмен в публикации в газете «The New York Times» от 1 февраля 2005 г. отметил, что хотя среднегодовой темп экономического роста в США за последние 75 лет составлял 3,4%, в период с 2005 по 2080 г. этот показатель, вероятнее всего, будет равен лишь 1,9%. Поскольку динамика цен на фондовом рынке, как правило, отражает тенденции экономического роста, инвесторы, ограничивающиеся лишь операциями на американском рынке, могут поставить себя в такое положение, что им будет сложно достичь темпа роста капитала, необходимого для покрытия ожидаемых расходов.

Изменчивая доходность акций

На рис. 1.1 изображены колебания доходности на рынке акций за 75 лет, с 1930 по 2005 г.

Ожидания инвесторов, связанные с событиями на фондовом рынке, как правило, следуют за значительными изменениями в условиях инвестирования, а не предшествуют им. Например, если на протяжении 1920-х гг. инвесторы были «неоправданно оптимистичны» (как выразился о поведении участников рынка в 1990-х гг. председатель Федеральной резервной системы Алан Гринспен), то они стали чрезмерно осторожны после обвала фондового рынка в 1929 г. Эта осторожность усугублялась Великой депрессией и тем фактом, что доходность по акциям едва превышала уровень безубыточности на протяжении 1930-х гг. Котировки акций отражали всеобщий пессимизм, при этом дивидендная доходность по акциям с повышенным уровнем риска была больше обычной купонной ставки по облигациям.



РИС. 1.1. Чередование высокодоходных и низкодоходных десятилетий

Как правило, высокодоходные и низкодоходные десятилетия регулярно чередуются. Благоприятный период, продолжавшийся два десятилетия, с 1980 по 1999 г., был в этом отношении необычайно длительным. Слабость рынка с 2000 по 2005 г. отражала длительный период, необходимый рынку для осуществления понижающей коррекции цен до более приемлемого уровня после спекулятивных всплесков двух предыдущих десятилетий.

Инвесторы продолжали сохранять осторожность и в 1940-х гг., когда ситуация на фондовом рынке заметно улучшилась, при этом средняя доходность акций за десятилетие выросла до 9,2%, что сопоставимо со средней доходностью на фондовом рынке за весь XX в., а за 1950-е гг. она увеличилась еще сильнее — до 19,4%.

Подобный рост способствовал возникновению более оптимистичных ожиданий на фондовом рынке — это был период активного притока клиентов в ПИФы и заключения многолетних контрактов, высокой «входной» комиссии при инвестировании в ПИФы «с нагрузкой»¹, а также резкого увеличения количества американских семей, владеющих акциями. В свете этого неудивительно, что относительно рано, в 1960-х гг., на рынке проявлялись «медвежьи» тенденции — короткий, но ощутимый период «медвежьего» рынка в 1962 г., затем в 1966 г. и еще один в конце десятилетия. В целом, однако, в течение 1960-х гг. доходность по акциям была положительной.

Нестабильность на фондовом рынке по-настоящему усилилась с началом «медвежьего» рынка в конце 1968 г. и сохранялась в 1970-х гг., при этом устойчивая понижающая тенденция на рынке продолжалась вплоть до мая 1970 г., а затем цены на акции снижались в 1973–1974 гг. (и снова — в 1977 г.). Эти периоды были благоприятны для фондовых «спекулянтов» в отличие от долгосрочных инвесторов. А потом наступили два восхитительных десятилетия — 1980-е и 1990-е гг.!

Совместное воздействие таких факторов, как развитие новых технологий, уход с рынка поколения, пережившего Великую депрессию, окончание холодной войны, экономический рост, падение процентных ставок и рост масштабов спекуляций, привело к устойчивому подъему цен на фондовом рынке (лишь изредка прерываемому периодическими понижениями). Увеличение доходности на фондовом рынке подогревалось ростом количества спекулянтов и общей уверенностью в том, что цены будут расти вечно. На пике «бычьего» рынка в 2000 г. дивидендная доходность по акциям компаний, входящих в индекс Standard & Poor's 500, составляла менее

¹ Паевой инвестиционный фонд «с нагрузкой» — инвестиционный фонд, который при продаже и/или выкупе своих паев взимает с инвесторов специальную разовую комиссию, или «нагрузку». — *Примеч. перев.*

1%, при этом акции продавались с соотношениями в \$46 на каждый доллар прибыли, приходящейся на одну акцию компании, и почти в \$6 на каждый доллар активов, приходящихся на одну акцию компании, — проще говоря, мы наблюдали рекордное превышение рыночных цен над справедливой стоимостью акций с начала 1930-х гг.

А затем, в марте 2000 г., эйфория закончилась.

За спекулятивными фондовыми «пузырями» часто следуют годы низкой доходности

Японский фондовый рынок до сих пор не восстановился после прохождения рынком пиковой точки в период с 1989 по 1990 г.

На рис. 1.2 изображена динамика индекса Standard & Poor's, а ниже — соответствующая ей динамика японского индекса Nikkei

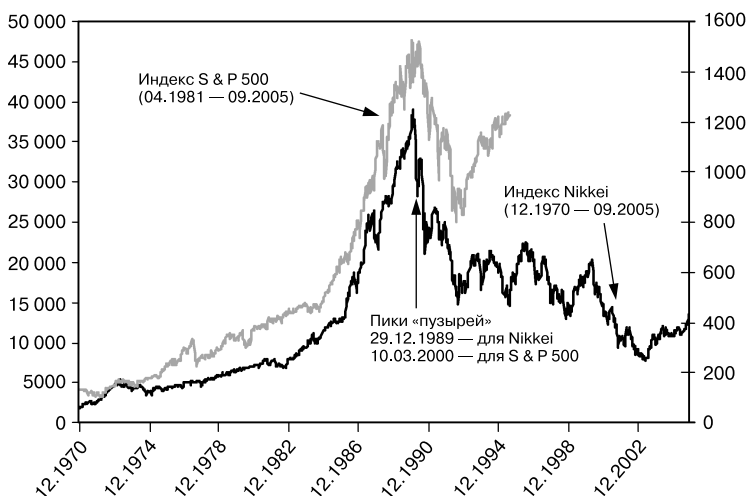


РИС. 1.2. Пятнадцать лет низкой доходности после пика японского «бычьего» рынка

На японском фондовом рынке после того, как в конце 1989 г. «лопнул» спекулятивный «пузырь», существовало множество возможностей для спекулятивных операций, однако долгосрочным инвесторам пришлось в этот период нелегко.

таким образом, что их пиковые точки и предшествующая пику динамика расположены друг над другом. Схожесть тенденций на этих двух рынках действительно поразительна. Если динамика индекса Standard & Poor's 500 будет и дальше повторять динамику японского фондового рынка, то его окончательного восстановления не следует ожидать по крайней мере до 2010 г.

В этом нет ничего необычного. Цена золота достигла пикового уровня, равного приблизительно \$800 за унцию, во время последнего периода покупательской паники на рынке в конце зимы 1980 г. Цены оставались на уровне ниже \$500 за унцию вплоть до второго полугодия 2005 г. — т. е. в течение 26 последующих лет, — прежде чем вновь выросли до более чем \$650 за унцию в первые 4 месяца 2006 г.

Мораль — проявляйте гибкость при инвестировании, пользуйтесь предоставляющимися возможностями

Прошу прощения, что уделяю этому вопросу слишком много времени, но «расхожая истина» слишком упорно подсказывает инвесторам не беспокоиться, «держаться до конца», доверять рынку акций.

Я убежден, что рынок акций предлагает инвесторам замечательные возможности. То же относится и к рынку облигаций. И к рынку сырьевых товаров. Это справедливо для рынков иностранных активов, монет, марок, наручных часов, антиквариата, предметов искусства и недвижимости. Благоприятные возможности для инвестирования в одних сферах представляются чаще, в других — реже. Наилучшие возможности возникают, когда большинство инвесторов настроены осторожно или нейтрально. И напротив, когда на рынке преобладают оптимистичные настроения, благоприятные возможности появляются реже.

Вывод таков: вам не обязательно быть экспертом в каждой области, где возникает благоприятная возможность. Не обязательно даже хорошо разбираться в большинстве этих сфер. Но вам нужно

в достаточной мере ознакомиться хотя бы с необходимым количеством инвестиционных рынков, чтобы гибко управлять хорошо диверсифицированными портфелями в различных инвестиционных сферах. При этом необходимо понимать особенности функционирования различных рынков, в которые вы инвестируете, чтобы уметь создавать стратегии выхода с рынка и придерживаться их, когда придет время ликвидировать позицию.

Целевой показатель роста — «волшебная 20-кратность»

Почти каждый из нас хотел бы увеличить свой капитал настолько, насколько это вообще возможно. Очевидно, некоторые преуспели в этом больше остальных. Структура и объем расходов различны для каждого отдельного человека и для каждой семьи, а зачастую и для каждой географической точки. Однако благосостояние большинства семей можно считать весьма неплохим, если накопленный ими капитал в 20 раз превышает их ежегодные расходы — «волшебная 20-кратность».

Почему 20? Если величина вашего капитала в 20 раз больше суммы ваших ежегодных расходов и вам удастся обеспечить доход на ваши инвестиции в размере всего 5% годовых (что обычно вполне достижимо при минимальном уровне риска, скажем, при использовании таких инструментов, как государственные облигации и т. п.), то вы сумеете постоянно поддерживать привычный для вас уровень жизни, практически не рискуя, по крайней мере в течение ограниченного периода времени (поскольку ставка 5% годовых эквивалентна $1/20$ части ваших активов). Желательно, конечно, несколько увеличивать ваш капитал из-за действия инфляции, хотя бы до достижения преклонного возраста, когда вы сможете позволить сумме ваших активов начать уменьшаться. Еще лучше, если вы сумеете наращивать свой «чистый капитал» за вычетом расходов, налогов и инфляции.

Между прочим, инфляция — это серьезное явление. Из-за инфляции деньги теряют примерно половину своей стоимости каждые 16 лет. В возрасте 60 лет средняя продолжительность оставшейся

жизни составляет для американцев приблизительно 22 года. Если вы выйдете на пенсию в 65 лет, ваши сбережения потеряют примерно половину своей первоначальной стоимости к тому времени, когда вам исполнится 81 год. Дохода от ваших активов, если их величина останется без изменения, будет хватать на то, чтобы покрыть лишь около половины стоимости товаров, услуг, путешествий, жилищно-коммунальных расходов и всего прочего, что вы могли себе позволить, когда вышли на пенсию.

Предположим, что среднегодовой темп инфляции равен 4% (это выше среднего показателя в прошлые периоды), и примем средний уровень налоговых платежей равным 20%. В этом случае, чтобы компенсировать налоговые и инфляционные потери, доходность на ваш капитал должна составлять примерно 11,25%, если вы хотите получать реальный, скорректированный на инфляцию ежегодный поток дохода в размере 5% от величины капитала.

Пример

- Первоначальная величина активов составляет \$1 млн (необходимый доход для покрытия расходов равен \$50 тыс.).
- Доходность ваших инвестиций составляет 11,25%, или \$112 500.
- Сумма ваших налоговых платежей составляет \$22 500 (20% от \$112 500).
- В результате в вашем распоряжении после уплаты налогов остается \$90 тыс., из которых \$50 тыс. идет на покрытие необходимых расходов.
- Разницу в \$40 тыс. (4% от исходной суммы ваших активов) вы добавляете к вашему капиталу, чтобы увеличить его для компенсации инфляции, равной 4%.

С этой точки зрения «волшебную 20-кратность», вероятно, стоит заменить на «волшебную 40-(или даже 45-)кратность».