

Введение

Распределение активов «приказало долго жить»?

Изменился ли за последнее десятилетие способ инвестирования, который следует использовать?

Можно ли рассчитывать на то, что рынки удовлетворят наши финансовые потребности?

Короткими ответами на эти вопросы могут быть «нет», «возможно» и «да».

Первые 10 лет нового тысячелетия оказались весьма непростыми для всех инвесторов. Беспрецедентные потрясения, случившиеся за это время, привели к небывалой волатильности рынка. Это десятилетие началось с дефляции ожиданий, связанных с акциями технологических и коммуникационных компаний, сопровождавшейся двумя атаками на территории США, которые привели к двум войнам, охватившим едва ли не полмира, и завершились резким падением цен на недвижимость, поставившим на колени глобальные финансовые учреждения, которые казались слишком большими, чтобы потерпеть крушение, и крупномасштабными вливаниями в них со стороны государства.

События последнего десятилетия потрясли основы наших знаний об инвестициях и заставили людей кардинально пересмотреть свои инвестиционные стратегии. Многие засомневались в правильности современной портфельной теории (МРТ, *modern portfolio theory*), которая начала активно воплощаться в практику формирования портфелей. Можно ли утверждать, что рынки по-прежнему функционируют эффективно? Не пришел ли конец стратегии покупки активов и владения ими? Каким образом радикальное перераспределение глобального экономического могущества влияет на мой портфель? Можно ли утверждать, что американский доллар вошел в длительный период падения? Появились ли некие новые классы активов, и следует ли мне в них инвестировать?

Все эти вопросы вполне законны, и все они, безусловно, заслуживают ответа.

В своих попытках отыскать нужную информацию и решения вы не будете испытывать недостатка в желающих помочь вам советами — любыми, в том числе и плохими советами, — и всегда найдутся люди, которые наряду с этим будут пытаться продать вам какие-то продукты.

Если кто-то из них не будет склонять вас к инвестициям в золото или какие-либо товары, то, возможно, он будет склонять вас к инвестированию на китайском рынке недвижимости. У каждого, кто пытается продать какой-то продукт, конечно же, есть свой ответ на волатильность рынка в первом десятилетии, но большинство торгует продуктами, от которых следует держаться подальше.

Где-то в глубине души я уверен, что каждый понимает, насколько непредсказуемо будущее. А это, в свою очередь, означает, что нельзя выбрать какой-то один сектор или инструмент и рассчитывать на то, что именно они гарантируют столь желанную финансовую безопасность. Однако это не останавливает нас. Именно поэтому люди готовы платить немалые деньги за советы экспертов. Но кому из экспертов можно доверять? На чьи советы положиться?

Не обращайтесь внимания на всевозможных «гуру», которые готовы предсказать поведение фондовых рынков, процентных ставок или цены золота. Конечно же, ничего этого они *не знают* и не могут знать. Обращайте внимание на тех, кто советует выработать долгосрочную инвестиционную политику с помощью диверсифицированной базы активов, а затем твердо и неукоснительно осуществлять эту политику.

И ВСЕ ЭТО О РАСПРЕДЕЛЕНИИ АКТИВОВ

Стратегии инвестирования, описанные в настоящем (втором) издании книги «Всё о распределении активов», используют деловой подход к решению очень непростой проблемы распределения активов — подход, характерный для любого серьезного бизнеса. Они предлагают инвестиционное решение, легкое для понимания, рациональное по своему подходу и действенное по результатам. Попросту говоря, ваша задача заключается в распределении своего инвестиционного риска по множеству разных ценных бумаг, поддержании при этом затрат на очень низком уровне и четком контролировании риска и налогов. Не пытайтесь предугадать поведение рынков, поскольку в долгосрочной перспективе это не принесет вам успеха и обойдется весьма недешево. Контролируйте только то, что вы в состоянии контролировать: затраты, налоги, риск. Обо всем остальном позаботятся рынки. Такой подход с наибольшей вероятностью принесет вам финансовый успех.

ЧТО ПОД СИЛУ РАСПРЕДЕЛЕНИЮ АКТИВОВ, А ЧТО — НЕТ

Разумное распределение активов, дополняемое надлежащей дисциплиной, несомненно, повысит ваши шансы на достижение и постоянное поддержание финансовой безопасности. Вместе с тем никакая инвести-

ционная стратегия не сможет защитить ваш портфель во всех случаях жизни. Вы должны быть готовы к тому, что время от времени вас будут подстерегать неудачи. В вашей жизни будут неудачные месяцы, кварталы и, может быть, даже годы. От этого факта никуда не деться.

К сожалению, вам наверняка придется столкнуться и с попытками финансового мошенничества. Найдется немало нечистоплотных советников по инвестициям, которые будут сулить вам абсолютно надежный, лишенный какого бы то ни было риска путь к богатству. Знайте, они лгут! Высокие доходы всегда идут рука об руку с высоким риском. Многие из «экспертов», утверждавшие, что им известен секрет успеха на рынках, в 2008–2009 гг. оказались за решеткой. Бернард Мэдофф* — едва ли не самый известный из подобных «экспертов»; многочисленные его последователи были менее известными мошенниками, но и они в конце концов попали (или попадут) за решетку.

На Уолл-стрит не бывает «бесплатных обедов», зато там есть риск. Этот риск можно в определенной степени контролировать посредством правильной инвестиционной политики и ее разумной реализации. Дисциплинированные инвесторы, четко придерживающиеся своей правильно сформулированной инвестиционной политики, добьются большего успеха, чем те, кто бесцельно блуждает от одной стратегии к другой, надеясь на удачный исход или счастливый случай.

Уроки, заключенные в этой книге, просты. Во-первых, распределяйте свои инвестиции по многим классам активов, чтобы снизить таким образом риск портфеля в целом. Во-вторых, инвестируйте широко в рамках каждого класса активов, чтобы устранить таким образом специфический риск владения любой отдельно взятой ценной бумагой. В-третьих, поддерживайте свои затраты (в том числе и налоги) на наиболее низком уровне. В-четвертых, периодически ребалансируйте свой портфель, чтобы ваш риск соответствовал вашей инвестиционной политике.

Распределение активов — концепция, достаточно простая для понимания. Значительно труднее ее реализовать на практике. Вам не составит особого труда выбрать классы активов, решить, каким должен быть процент каждого из них, выбрать низкокзатратные взаимные фонды, которые представляли данные классы активов, и, возможно, принять решение о запуске портфеля в действие.

Тем не менее, несмотря на правильные намерения, многие люди испытывают большие проблемы со 100%-ной реализацией своей стра-

* Бернард Мэдофф (англ. Bernard Lawrence Madoff) (род. 29 апреля 1938 г., Манхэттен, Нью-Йорк, США) — американский бизнесмен, бывший председатель совета директоров фондовой биржи NASDAQ. В 1960 г. основал на Уолл-стрит фирму «Bernard L. Madoff Investment Securities LLC» и возглавлял ее до 11 декабря 2008 г., когда он был обвинен в создании, возможно, крупнейшей в истории финансовой пирамиды. 29 июня 2009 г. Бернард Мэдофф за свою аферу был приговорен судом Нью-Йорка к 150 годам тюремного заключения. *Прим. ред.*

тегии или с неукоснительным следованием ей после первоначального распределения. Дело в том, что существует очень много отвлекающих факторов. Вы испытываете нехватку времени, рынок выглядит как-то «не так», «говорящие головы» твердят что-то свое и т. д. А в довершение всего кто-то из ваших друзей или членов семьи поступил на работу в брокерскую фирму, и вы обещали слушаться его квалифицированных советов. В результате промедление не оставило камня на камне от ваших изначально правильных намерений.

Ребалансировка зачастую оказывается самой трудной частью стратегии распределения активов, поскольку, на первый взгляд, противоречит здравому смыслу. Ребалансировка требует от вас продать небольшую долю активов, стоимость которых растет, и прикупить активы, стоимость которых снижается. Можете ли вы вообразить себе покупку акций в начале 2009 г., когда рынок упал более чем на 60%, и каждый из экспертов, выступавших по телевидению, предсказывал дальнейшее падение цен? Однако именно этого требовала стратегия распределения активов, и к концу того же года дополнительный доход получили лишь те инвесторы, кто, не обращая внимания на доводы «здравого смысла», неукоснительно придерживался принципа ребалансировки.

Искушение отойти, хотя бы на какое-то время, от простой стратегии инвестирования подчас бывает очень велико. Мой собственный многолетний опыт показывает, что многие люди неспособны твердо следовать выбранным курсом. Есть некое решение, и это решение нужно исполнять. Если вам не хватает силы воли самому реализовать выбранную стратегию распределения активов, наймите компетентного (и относительно недорогого) консультанта, который будет от вашего имени реализовывать эту стратегию. Вам придется платить за эту услугу, но в таком случае вы будете по крайней мере уверены, что данная стратегия будет исполняться эффективно и на все 100%.

ПОНЯТИЕ ОБЩЕГО РИСКА

Известно ли вам, какая величина риска по портфелю соответствует вашим возможностям? Должен сказать, что это еще не весь рыночный риск (то есть риск убытков, связанных с непредвиденным изменением рыночных цен). В вашей жизни есть много чего другого помимо ваших инвестиций. Многое из того, что происходит за пределами вашего портфеля, может влиять на то, как вы будете реагировать на свой портфель. Если, например, рынки падают (как правило, это происходит в случае замедления экономического роста), это означает, что доверие потребителей находится на низком уровне и, возможно, вы сами можете лишиться работы. Эти сторонние влияния порождают в вашей жизни стрессы, которые, в свою очередь, могут влиять на то, как вы будете осуществлять свою столь хорошо продуманную стратегию.

Ваше распределение активов должно учитывать потенциальные факторы стресса, которые, на первый взгляд, не оказывают непосредственного влияния на процесс распределения активов. В конце 2009 г. я общался с одним человеком, который продал свои акции в нижней точке рынка «медведей». Теперь он хотел вернуться к тому же распределению с 60% акций. Я высказал мнение, которое сводилось к тому, что в 2009 г. он инвестировал выше допустимого значения своего риска и что его решение вернуться к прежнему распределению с 60% акций было ошибочным. По моему мнению, во время очередного рынка «медведей» он наверняка совершит ту же эмоциональную ошибку — буквально на уровне коленного рефлекса. Однако он уверял, что этого не может случиться, поскольку в последнее время ему пришлось пережить непростой бракоразводный процесс; недавно заболела его мать, и в связи с этим придется уделять ей гораздо больше внимания; в довершение всего умерла его любимая собака.

Этот пример показывает, что потеря работы или какая-либо другая серьезная утрата (и связанные с этим будущие финансовые нужды) могут заставить инвестора отказаться от своей инвестиционной политики, даже если портфель был настроен на уровень риска, вполне адекватный для данного инвестора. Ухудшение состояния здоровья может вызвать у человека ощущение утраты контроля над своей собственной жизнью, а это, в свою очередь, может заставить его перестраховаться в той сфере, которую он в состоянии контролировать (например, внести соответствующие изменения в свой инвестиционный портфель).

Люди не слишком часто думают о возможной потере работы, семейных неурядицах, проблемах со здоровьем и величине своих финансовых долгов как о факторах, влияющих на принятие решений о распределении активов, тем не менее, все эти факторы очень важны. Принятие эмоционального решения об изменении вашего портфеля в тот момент, когда что-то на вас оказывает влияние, как правило, приводит к не самому лучшему результату. Игнорирование внешних рисков при выборе стратегии распределения активов в портфеле может привести к чересчур высокому жизненному риску, в результате чего впоследствии могут возникать поведенческие ошибки.

Во втором издании книги «Всё о распределении активов» я сделал акцент на поведенческом аспекте финансов. Была включена новая глава, посвященная тому, когда следует изменить распределение активов и как это сделать. Предлагаемые новые инструменты помогают инвесторам в практической реализации и поддержании своей инвестиционной политики — так, чтобы она учитывала всевозможные жизненные невзгоды.

Фундаментальные концепции, изложенные в этой книге, служат своего рода основой для разработки, внедрения и практической реа-

лизации разумного, надежного пожизненного инвестиционного плана. В некоторых случаях этот план оказывается даже посмертным. Читайте эту книгу, штудируйте ее, создавайте, внедряйте и осуществляйте план. Уверен, вы не будете разочарованы.

СОВЕТЫ НА ОСНОВЕ ЛИЧНОГО ОПЫТА

Говорят, что если хотите по-настоящему узнать человека, нужно либо вступить с ним в брак, либо управлять его деньгами. Большую часть своей взрослой жизни я состою в законном браке с замечательной женщиной; к тому же у меня есть удачный опыт многолетнего близкого знакомства со многими людьми благодаря тому, что я лично управляю их инвестиционными портфелями.

В силу особенностей профессии я просто обязан хорошо разбираться в личных, финансовых и семейных ситуациях людей, которые доверяют мне управление своими инвестиционными портфелями. Это необходимо, чтобы я мог давать им как можно более квалифицированные советы, касающиеся инвестиционных решений. А это означает, что мне приходится задавать им вопросы, касающиеся их личной жизни и, возможно, не связанные напрямую с финансами, но тем не менее способные оказать влияние на их будущие решения. Только при условии полного понимания подобных проблем моя компания способна помочь инвестору выбрать разумный вариант распределения активов. Следует заметить, что подобный процесс ни в коем случае не является статичным — это задача, которую приходится решать постоянно.

Мой многолетний опыт показывает, что проблемы каждого инвестора уникальны; вместе с тем есть трудности, типичные практически для всех инвесторов. У всех нас есть какие-то финансовые обязательства (долги, которые раньше или позже придется отдавать), и мы должны быть уверены, что у нас окажется достаточно средств, чтобы своевременно расплатиться по всем этим обязательствам. Всем нужны деньги на оплату медицинских услуг, налогов, образования детей и внуков и дальнейшую посильную материальную помощь им (в случае необходимости). Самое главное, мы не хотим на старости лет оказаться без средств к существованию и превратиться в обузу для семьи. Вот что больше всего пугает людей, когда речь идет о деньгах.

Главное, в чем различается отношение людей к деньгам, — это сумма, в которой нуждается каждый, чтобы своевременно рассчитываться по своим долговым обязательствам. Иными словами, все мы отличаемся друг от друга по своему образу жизни; разные карьерные пути и возможности приводят нас к разным жизненным стандартам: что кажется вполне комфортным одному человеку, может не подходить другому. Согласование текущих активов и будущих потоков дохода с разными

долговыми обязательствами — непростая задача. В этом случае нам как никогда требуются разумные ожидания, финансовое планирование и адекватная инвестиционная политика.

ИНВЕСТИЦИОННАЯ ПОЛИТИКА

Инвестиционная политика — это документальное оформление того, как вы на практике собираетесь формировать свой инвестиционный портфель и управлять им. Как правило, это довольно простой и лаконичный документ, который должен быть предельно понятен *вам самому*, поскольку именно вам предстоит придерживаться выбранной вами инвестиционной политики. Некоторые люди самостоятельно формулируют для себя инвестиционную политику, другие поручают это профессионалам. Консультант может составить подробный финансовый план в попытках сформулировать такую инвестиционную политику, которая в наибольшей степени отвечала бы вашим потребностям.

У каждого из нас особые финансовые потребности, свой опыт инвестирования и свои представления о риске. Эти различия превращают формирование портфелей в многостороннюю и весьма непростую задачу. В связи с этим информация, содержащаяся в данной книге, не может охватить все сценарии, а примеры распределения активов, приведенные в ней, следует рассматривать именно как примеры, а не рекомендации. Здесь не может быть какого-то универсального решения «на все случаи жизни», особенно когда речь идет об инвесторах предпенсионного возраста. Вам предстоит усвоить важные понятия, определяющие успешное распределение активов, а затем разработать такой портфельный комплекс, который удовлетворял бы вашим конкретным потребностям и жизненным обстоятельствам.

Как именно вы будете на протяжении всей жизни распределять свои инвестиции между акциями, облигациями, недвижимостью и прочими классами активов, обусловит практически весь риск и доходность вашего портфеля *при условии, что вы способны строго придерживаться своего плана*. Это делает решение, касающееся распределения активов, одним из самых важных решений в вашей жизни, а потому это решение стоит того, чтобы потратить на его уяснение изрядное количество времени. В своей основе распределение активов — достаточно простая идея: от вас требуется диверсифицировать портфель по нескольким непохожим друг на друга активам, чтобы снизить риск больших убытков. Контроль риска посредством следования разумному плану распределения активов и адекватного управления портфелем позволяет вам в непростые периоды рыночного цикла сосредоточиться на общей картине. Именно эта дисциплина является ключом к успеху ваших инвестиций в долгосрочной перспективе.

РАЗЛИЧНЫЕ СТРАТЕГИИ РАСПРЕДЕЛЕНИЯ АКТИВОВ

Существует три различных типа стратегий распределения активов. Одна из них, долгосрочная стратегия, является предметом настоящей книги. Выполнение краткосрочных прогнозов ситуации на рынках не является обязательным условием успешности данной стратегии. Обязательным условием успешности двух других стратегий является следование краткосрочным рыночным прогнозам. Обсуждением этих двух стратегий я предоставляю заниматься «говорящим головам» на телевидении.

Итак...

1. Стратегическое распределение активов (прогнозов не требуется).
2. Тактическое и динамическое распределение активов (требует точных рыночных прогнозов).
3. Выбор оптимального времени для операций на рынке, *маркет-тайминг* (требует точных прогнозов рынка).

Настоящая книга целиком посвящена долгосрочному стратегическому распределению активов. Эта стратегия общеизвестна под названием «buy and hold» (*покупай и держи*), однако мне кажется, что для нее больше подходит — «buy, hold, and rebalance» (*покупай, держи и ребалансируй*). Стратегическое распределение активов сосредоточивается на выборе подходящих классов активов и инструментах, которые удерживаются в портфеле в течение длительного периода времени. Распределение активов не должно зависеть от циклических взлетов и падений экономики или от того, что какой-нибудь циник публично выражает сомнения по поводу этой стратегии, а затем лично нагревает руки на инвесторах, которые верят его пустой болтовне. После того как такое распределение выбрано, оно нуждается в периодическом пересмотре и, возможно, корректировке, особенно когда происходят важные перемены в личной жизни инвестора.

Тактическое распределение активов не является предметом данной книги, и это единственный случай, когда я о нем упоминаю. Тактическое распределение активов предполагает активное изменение состава инвестиционных инструментов на основе краткосрочных прогнозов рынка относительно доходности тех или иных активов. Эти прогнозы могут быть функцией фундаментальных переменных (например, прогнозов доходов или процентных ставок), экономических переменных (например, перспектив экономического роста в разных странах) или технических переменных (например, последних ценовых тенденций и тенденций, выражаемых графиками тех или иных экономических показателей).

Маркет-тайминг — предельный вариант тактического распределения активов. Это решения образца «все покупаем» или «все сбрасываем», касающиеся тех или иных классов активов. Например, инвестор, придерживающийся данной стратегии распределения активов, может

начать год с инвестирования 100% своего капитала в акции, затем в какой-либо момент того же года перейти к распределению «50% акций, 50% облигаций», а к концу года все свои инвестиции обратить в наличность. Выбор оптимального времени для операций — это стратегия для тех, кто верит, что в состоянии все время правильно прогнозировать основные изменения на рынке и, следовательно, «перехитрить» рынок путем своевременных действий с активами.

Тактическое распределение активов и маркет-тайминг кажутся, на первый взгляд, замечательными идеями и действительно являются хорошей приманкой для неопытных инвесторов. Однако практически любое непредвзятое научное исследование показывает, что такие стратегии распределения активов ничуть не лучше, чем подбрасывание монеты. Всегда найдутся люди, которые расскажут, как ловко они следуют за колебаниями рынка, но вы должны ясно отдавать себе отчет, что постоянно зарабатывать на этом деньги не удастся никому.

Единственно надежной стратегией распределения активов является стратегия, обсуждаемая в этой книге. Хорошо сбалансированный портфель, представленный многими классами активов и поддерживаемый в течение длительного времени, имеет самую высокую вероятность успеха.

Книга «Всё о распределении активов» фокусируется на правильном выборе классов активов, в наибольшей степени отвечающих вашим потребностям, выборе низкочастотных инструментов, которые представляют эти классы активов, практической реализации подходящей стратегии и поддержки ее. Факты и числа представлены в книге максимально понятным и доступным образом. Некоторые данные носят технический характер, поэтому я пытался проиллюстрировать соответствующие понятия конкретными величинами и объяснить их смысл так, чтобы понимание не вызывало затруднений у читателя. Дочитав книгу до конца и уяснив важные понятия, излагаемые в каждой главе, вы станете обладателем знаний и инструментов, которые сможете использовать для формирования портфеля с разумным распределением активов, способным приносить вам немалую пользу на протяжении многих лет.

КРАТКИЙ ОБЗОР ГЛАВ

Второе издание книги «Всё о распределении активов» состоит из трех частей, и все они в равной степени важны. Таким образом, лучше всего читать книгу «от корки до корки».

В части I разъясняется потребность в инвестиционной политике, а также базовая теория, лежащая в основе стратегии распределения активов. В главе 1 объясняется, почему создание жизнеспособного инвестиционного плана так важно для успеха и как в этом плане работает

распределение активов. Глава 2 целиком посвящена риску инвестирования. Разные люди предлагали разные определения риска, начиная с несения убытков и заканчивая волатильностью доходности портфеля. В главе 3 рассматриваются технические аспекты распределения активов, причем за основу взят портфель, включающий два класса активов, там же разбираются базовые формулы и исторические рыночные взаимосвязи. В главе 4 я перехожу от портфеля, состоящего из двух классов активов, к портфелю из нескольких классов активов. Добавление в портфель большего числа классов активов позволяет снизить риск и повысить долгосрочную доходность.

Часть II посвящена возможностям инвестирования. В главе 5 обсуждается методология, используемая для выделения стилей и типов классов активов. В главе 6 рассматривается рынок ценных бумаг США и его различные компоненты. В главе 7 изучаются международные рынки и приводятся примеры, как диверсификация путем инвестирования в зарубежные активы помогает американским инвесторам. Глава 8 посвящена американскому рынку ценных бумаг с фиксированной доходностью и его различным составляющим. В главе 9 разбираются примеры инвестирования в недвижимость, в том числе инвестирования в жилье. В главе 10 разъясняются альтернативные классы активов, в том числе товары, хедж-фонды, драгоценные металлы и предметы коллекционирования. Во всех главах содержится примерный перечень соответствующих взаимных фондов и биржевых фондов (ETF). К моменту, когда вы закончите читать часть II, у вас сформируется исчерпывающий перечень потенциальных инструментов для инвестирования, который понадобится при составлении собственного инвестиционного портфеля.

Часть III посвящена управлению собственным инвестиционным портфелем. В главе 11 разбираются методы, используемые для прогнозирования разнообразных рыночных рисков и доходности, а также ряд авторских оценок. В главе 12 рассматривается понятие жизненного цикла инвестирования и приводится несколько примеров потенциальных портфелей. Глава 13 интересна тем, что посвящена так называемым «поведенческим финансам». Правильное распределение активов — это распределение, отвечающее не только вашим потребностям, но и особенностям характера. Глава 14 впервые появилась во втором издании. В ней разъясняется, когда и каким образом следует изменять ваше распределение активов. Глава 15 посвящена обсуждению комиссионных расходов, налогов, индексных фондов, а также достоинствам и недостаткам, связанным с использованием услуг профессиональных управляющих.

В приложениях содержится большой объем дополнительной информации, касающейся литературы по распределению активов, а также полезных сайтов, посвященных инвестициям.