

**maxi**  **capital**

**НАПИСАНИЕ на ЗАКАЗ:**

1. Дипломы, курсовые, рефераты...
2. Диссертации и научные работы.  
Тематика любая: ИНВЕСТИЦИИ, экономика, техника, право, менеджмент, финансы, биология...  
Уникализация текстов, переводы с языков, презентации...

**УЧЕБНИКИ, ДИПЛОМЫ, ДИССЕРТАЦИИ:**  
полные тексты в электронной библиотеке  
[www.учебники.информ2000.рф](http://www.учебники.информ2000.рф).

# РУКОВОДСТВО УСПЕШНОГО ТРЕЙДЕРА

## ОТ НОВИЧКА К ПРОФИ

Эта книга для тех, у кого есть свободные денежные средства, – и для тех, у кого они должны появиться вот-вот.

Как грамотно распорядиться ими, чтобы ваши деньги росли быстрее рынка, работали на вас, обеспечили вам безбедную жизнь в старости (или тогда, когда вы захотите «выйти на пенсию»)?

Автор этой книги – ведущий эксперт по управлению личными финансами – дает подробный обзор всевозможных способов выгодного инвестирования для частного лица. Рассмотрены три вида сбалансированных портфелей – консервативный, умеренный и агрессивный, – примерами для которых послужили реальные жизненные ситуации людей с разным отношением к финансовому риску.

Книга будет полезна бизнесмену, предпринимателю, финансовому и инвестиционному консультанту, частному инвестору.

---

- [I. Инвестиционные инструменты](#)
  - 
  - [1.1. Банки](#)
    - 
    - [Как выбирать банки?](#)
    - [Какой депозит выбрать?](#)
  - [1.2. Страховые компании](#)
    - 
    - [Процедура открытия программы](#)
    - [Накопление](#)
    - [Страховая защита](#)
    - [Аннуитетные выплаты](#)
  - [1.3. Ценные бумаги – облигации и акции](#)
    - 
    - [Облигации](#)
    - [Акции](#)
  - [1.4. Взаимные и паевые инвестиционные фонды](#)
    -

- [Разновидности инвестиционных фондов](#)
- [Фонды денежного рынка](#)
- [Фонды облигаций](#)
- [Фонды «голубых фишек»](#)
- [Фонды акций компаний со средней и малой капитализацией](#)
- [Фонды недвижимости](#)
- [Различия российских ПИФов и зарубежных взаимных фондов](#)
- [1.5. ETF \(Exchange Traded Funds\)](#)
  - [Как это работает?](#)
  - [Используйте рост стоимости товарных активов](#)
  - [Торгуйте валютами](#)
  - [Покупка облигаций без проблем](#)
  - [Купите недвижимость](#)
- [1.6. Хедж-фонды](#)
  - [Что такое хедж-фонд?](#)
  - [Как и в какой хедж-фонд инвестировать?](#)
- [1.7. Драгоценные металлы. Вы думаете, это скучно?](#)
- [1.8. Недвижимость](#)
- [1.9. Структурированные продукты банков](#)
- [1.10. Альтернативные инвестиции](#)
- [II. Основные принципы и ошибки инвестирования](#)
  - [2.1. Основные принципы инвестирования](#)
    - [Принцип первый. Создать собственную инвестиционную стратегию](#)
    - [Принцип второй. Регулярно корректировать структуру портфеля с целью следования вашей инвестиционной стратегии](#)
    - [Принцип третий. Разработать инвестиционный план и инвестировать регулярно](#)
    - [Принцип четвертый. Не использовать для инвестирования заемные средства](#)
    - [Принцип пятый. Инвестировать надолго. Уметь ждать и не закрывать досрочно долговременные инвестиции](#)
  - [2.2. Основные ошибки при инвестировании](#)

- [Ошибка первая. Спонтанные инвестиции по советам непрофессионалов](#)
- [Ошибка вторая. Инвестирование под влиянием эмоций](#)
- [Ошибка третья. Инвестирование при каждом краткосрочном падении рынка](#)
- [Ошибка четвертая. Смотреть на инвестиции как на краткосрочный шаг](#)
- [Ошибка пятая. Управление семейными деньгами одним членом семьи](#)
- [Ошибка шестая. Покупаем дорого, продаем дешево](#)
- [Ошибка седьмая. Включение в инвестиционный портфель слишком большого числа активов](#)
- [III. Особенности национального инвестирования за рубежом](#)
  - 
  - [3.1. Доводы в пользу зарубежных инвестиций](#)
    - 
    - [Валютная диверсификация](#)
    - [Страновая диверсификация](#)
    - [Возможность инвестировать в глобальном масштабе](#)
  - [3.2. Распространенные заблуждения относительно инвестиций за рубеж](#)
    - 
    - [«Инвестировать за рубеж очень сложно»](#)
    - [«Изъять средства из зарубежных финансовых институтов очень трудно»](#)
  - [3.3. Принятие решения](#)
  - [3.4. Способы и виды инвестирования за рубежом для российского инвестора](#)
    - 
    - [Покупка ценных бумаг через брокера](#)
    - [Покупка инвестиционных фондов через банк-депозитарий](#)
    - [Инвестиционный счет в коммерческом банке](#)
    - [Накопительные программы в страховых компаниях](#)
    - [Английский способ](#)
    - [Семейный фонд и траст](#)
    - [Семейный фонд](#)
    - [Траст](#)
  - [3.5. Немного о налогах](#)

- [IV. Создание сбалансированного портфеля](#)
  - 
  - [4.1. Оценка рисков](#)
    - 
    - [Оценка рыночного риска](#)
    - [Оценка валютного риска](#)
  - [4.2. Выбор инструментов для портфелей Константина, Ульяны и Александра](#)
  - [4.3. Портфели Константина, Ульяны и Александра](#)
    - 
    - [Константин](#)
    - [Ульяна](#)
    - [Агрессивный портфель Александра](#)
  - [4.4. О самой эффективной стратегии инвестирования во все времена](#)
- [Заключение. С чего начать?](#)
- [Благодарности](#)
- [Об авторе](#)
- [notes](#)
  - [1](#)
  - [2](#)
  - [3](#)
  - [4](#)
  - [5](#)
  - [6](#)
  - [7](#)
  - [8](#)
  - [9](#)
  - [10](#)
  - [11](#)
  - [12](#)
  - [13](#)
  - [14](#)
  - [15](#)
  - [16](#)
  - [17](#)
  - [18](#)
  - [19](#)
  - [20](#)

## От автора

*Раз в месяц задуматься о своих деньгах важнее,  
чем 30 дней их зарабатывать.*

*Джон Рокфеллер*

Деньги должны работать всегда.

Они и работают – так или иначе.

Те деньги, которые вы держите на счете в банке, в ценных бумагах или в фондах, недвижимости, драгоценных металлах, – эти деньги работают всегда.

Работают ли те деньги, которые вы держите спрятанными под плинтусом или в стеклянной банке? Они тоже могут работать – зависит от того, с какой целью вы их положили под плинтус (или в банку) и в какой валюте.

Если вы решили, что австралийский доллар – самая лучшая валюта и она должна расти, и, решив так, покупаете австралийские доллары и кладете их в стеклянную банку, значит, вы тоже заставляете свои деньги работать. Другими словами, если вы понимаете, что вы делаете и для чего вы это делаете, – вы заставляете свои деньги работать.

Иногда они работают очень хорошо (так происходит тогда, когда ваши деньги растут сами по себе, увеличивая ваш капитал), иногда они работают очень плохо (ваш капитал уменьшается). Но если вы подходите к управлению деньгами осознанно и делаете все, чтобы ваши деньги работали вполне удовлетворительно, ваш капитал в долгосрочной перспективе всегда будет расти. О том, что значит подходить к управлению деньгами осознанно, и пойдет речь в данной книге.

Как начать инвестировать? Как решиться, если вы, на ваш взгляд, ничего не понимаете в этом?

Я выделяю несколько очень важных этапов инвестирования и считаю, что, только пройдя все эти этапы, вы можете не беспокоиться за свой капитал – с ним все будет в полном порядке.

Итак, первое, что необходимо сделать, – создать собственную стратегию инвестирования. Это значит, что вам необходимо понять, какие риски вы готовы на себя принять.

Второе – выберите валюты, в которых вы будете инвестировать.

Наконец, третий этап – выбор инвестиционных инструментов, которые вы будете использовать для инвестирования. Это – самый сложный этап, так как именно от выбора инструментов зависит результат работы вашего инвестиционного портфеля.

Все эти три этапа описаны в данной книге.

\* \* \*

Управление своим капиталом очень важно для каждого человека. Человек, не умеющий распоряжаться своими деньгами, – проблема для любого государства, потому что у него (у этого человека) со временем возникают финансовые проблемы, и он обязательно захочет переложить эти проблемы на плечи государства. Тогда почему этому нигде не учат? Ни в школах, ни в университетах? Ведь практические занятия по управлению денежными потоками сняли бы массу проблем, так как люди после таких занятий не допускали бы элементарных ошибок. Видимо, государству (а также банкам и управляющим компаниям) не нужны финансово грамотные граждане, поэтому эти уроки люди получают путем набивания шишек на своем лбу.

Я рад, что сейчас в магазинах появилось много литературы по данной тематике и тот, кого этот вопрос интересует, может найти массу полезной информации в книгах и в Интернете.

В предисловии к данной книге я хочу показать вам всего лишь два примера того, что делает время с вашими деньгами, если вы их инвестируете. Время – один из самых важных факторов инвестирования. У китайцев есть пословица: *«Самое лучшее время, чтобы посадить дерево, минуло двадцать лет назад. Следующий подходящий момент – сегодня».*

Эта пословица в полной мере касается и инвестиций.

Занимаетесь ли вы своими деньгами? Контролируете ли их движение?

### Психограмма частного инвестора



Я постоянно делаю это с 1997 года, и на самом деле это отнюдь не скучное занятие. Как неприятно бывает иногда смотреть на то, сколько денег мы израсходовали за год! Но потом я вижу, как выросли наши активы за тот же год, и понимаю, что все нормально: наши деньги работают и приносят прибыль!

Деньги всегда должны работать. Это не значит, что вы должны постоянно инвестировать их в акции или в недвижимость и не допускать, чтобы они лежали у вас в стеклянной банке. Это значит, что вы должны держать их там, где, по вашему мнению, они принесут доход. Определить же, что принесет доход, крайне сложно не только рядовому инвестору, но и профессионалам. Поэтому разработка простой стратегии инвестирования и дисциплинированное следование своей стратегии непременно приведут вас к успеху. О том, какая стратегия является самой выигрышной, я скажу ниже.

\* \* \*

Как большинство людей подходят к вопросу инвестирования? Это любопытное наблюдение я сделал на основе своей многолетней практики. Поведение людей крайне отличается в зависимости от того, что происходит на рынках.

Первая ситуация: рынок растет. Все видят, что фондовый рынок на протяжении двух-трех лет поднимается ежегодно на 20–40 %. Все находятся в состоянии эйфории и считают себя очень опытными



инвесторами, потому что получают доход, в два раза превышающий доход по банковским депозитам. В такой период люди инвестируют без страха во все, что появляется перед глазами. Им не нужен консультант – они считают, что сами прекрасно разбираются в инвестировании.

Но вот они сталкиваются с иной ситуацией – рынок падает. Первые несколько месяцев они не паникуют – они считают, что все вернется обратно. Но через шесть-восемь месяцев понимают, что теряют свои реальные деньги. И у них появляется страх перед инвестированием вообще.

На одном из собраний с консультантами нашей компании, которое проходило как раз в период кризиса, я спросил у них: «Почему ваши клиенты стали меньше инвестировать? У них стало меньше средств для инвестирования?»

Ответ был таков: количество денег для инвестирования действительно уменьшилось, но *основная причина не в этом, а в том, что люди стали бояться всего – банков, фондов, страховых компаний. Они не верят никому и ничему. Страх – основная причина!*

Именно этот момент, когда все всего боятся, и есть лучшее время для инвестирования.

Поэтому самыми успешными являются те инвесторы, что следуют своей инвестиционной стратегии без эмоций.

«Как же можно жить без эмоций?» – спросите вы.

Очень просто: исключите из своих планов регулярный просмотр деловых телеканалов и прослушивание деловых радиопередач и делайте коррективы в своих портфелях не чаще, чем раз в квартал.

Простое пассивное неэмоциональное управление своими деньгами – залог того, что ваши инвестиции будут успешными.

Почему же, если все так просто, большинство частных инвесторов теряют свои деньги и разочаровываются в инвестировании вообще? А кто сказал, что это просто? Быть вне новостей крайне сложно. Пропустить их мимо себя тоже очень сложно. Но, как сказал Бартон Биггс в своей книге «Вышел хеджер из тумана», *«мое единственное преимущество в жизни состоит в том, что я осознаю наличие у себя некоторых слабостей и, в первую очередь, я понимаю, что не могу наблюдать за изменениями показателя доходности своего портфеля, оставаясь при этом хладнокровным»*. Все это я говорю к тому, что постоянный мониторинг новостей, прессы и ежедневная проверка доходности портфеля приводят к негативным результатам именно по причине того, что в данной ситуации

невозможно избежать накала эмоций, а они, в свою очередь, приводят к спонтанным необдуманым действиям.

На одном из заседаний Клуба инвесторов, которые мы проводим два раза в год и на которых присутствуют наши клиенты, я говорил о том, что инвестировать нужно без эмоций (насколько это возможно). Естественно, что это очень сложно сделать в условиях мирового экономического кризиса, когда все рынки скачут, как лошади. Один из участников нашего клуба (назовем его Игорь) задал вопрос:

– Вот вы говорите, что нужно инвестировать без эмоций, а мой знакомый бизнесмен заполнил бассейн в своем доме не водой, а консервами и крупами на случай, если кризис разрастется до громадных масштабов. И, слушая его, мне трудно решиться продолжать инвестирование. Как же быть?

– А очень просто, – ответил я. – Нужно включить в свои активы те же безопасные инвестиции, что включил ваш знакомый, но не в виде тушенки и крупы, а в виде фондов, инвестирующих в тушенку и крупу. Поверьте мне, никто не может знать точно, что произойдет завтра, – все могут лишь предполагать. Но я знаю одно: те, кто прекращает инвестирование в период кризиса, упускают уникальный момент. Если вы боитесь инвестировать, это значит, что сейчас как раз и пришло время для инвестирования. Когда вы перестанете бояться – будет уже поздно.

В этой книге я постарался сделать краткий мониторинг основных инвестиционных инструментов и на практических примерах показать, что такое сбалансированный портфель и каким приблизительно он должен быть у инвесторов с разным отношением к риску.

Желаю вам приятного и полезного чтения!

**P. S.** В начале каждого раздела вы увидите афоризмы или анекдоты, посвященные так или иначе теме финансов. Не пытайтесь связать их с темой соответствующей главы – я включил их сюда просто потому, что они мне нравятся, и еще для того, чтобы время от времени отвлекать вас от очень серьезных тем, изложенных в данной книге.

## ...Еще одно предисловие

Не хочу утомлять вас предисловиями, но я должен рассказать о том, каким образом была написана данная книга, и ни в какую иную главу это повествование не вписывается.

Помимо того что я рассказываю в ней об инвестиционных инструментах, портфелях, рисках, стратегиях инвестирования, я показал на примере трех героев – Александра, Ульяны и Константина, – как они шли к формированию своих инвестиционных портфелей. Я решил, что так будет нагляднее для читателей этой книги. И возможно, вы сможете использовать портфели наших героев в своей инвестиционной практике.

Но чтобы начать говорить о том, какие портфели сделали для себя наши герои, необходимо вначале познакомить вас с ними, что я и собираюсь сделать в этом втором по счету предисловии.

Итак, *Александр*. 27 лет. Не женат. Занимается торговлей бытовой химией, имеет небольшую сеть магазинов в Саратове (названия городов, как и имена, изменены).

Молодой человек, энергичный, с горящими глазами, понял однажды, что все деньги держать в бизнесе – это неправильно. Нужно инвестировать куда-то еще (недвижимость, ценные бумаги), но когда и где этому учиться? Поэтому, пока он не знал, куда инвестировать, он решил изъятые из бизнеса деньги подержать на депозитном счете в банке. Но для молодого, энергичного, с горящими глазами банковский счет – это очень скучно. Поэтому он начал изучать все, что попадалось на глаза, и в первую очередь сайты [www.rbc.ru](http://www.rbc.ru) и [www.nlu.ru](http://www.nlu.ru).

Когда человек что-либо ищет, к нему тянутся те, кому есть что предложить. Сначала банк, в котором он держал свои деньги (а это ни много ни мало 500 000 долларов), начал делать ему предложения по инвестированию в свои ПИФы.

Затем его нашли управляющие компании, которые тоже предложили свои услуги.

Риелторы тоже не обделили Александра вниманием и убеждали его в том, что лучше недвижимости инвестиций быть не может.

В итоге Александр полностью запутался: если бы все, что

говорили эти люди в банках, управляющих компаниях и агентствах, было правдой, тогда вообще никому не нужно было бы работать – все могли бы жить за счет доходов от инвестирования. Но Александр хоть и молод, но знаком с рисками и прекрасно понимал, что в мире все не так просто, как нарисовано на рекламных билбордах.

За три месяца я трижды беседовал с Александром (все это время в промежутках между нашими беседами он метался между банками, управляющими компаниями и агентствами недвижимости). И наконец он пришел к выводу, что нужно с чего-то начинать... И мы начали.

### **Александр – агрессивный инвестор (А).**

Ульяна – следующий герой нашей книги. Ей 36 лет. Она работает руководителем проекта в крупной ИТ-компании. Замужем. Двое детей (14 и 8 лет). Муж работает редактором на одном из российских телеканалов. Так же, как и Александр, Ульяна держит одну часть своих денег в банке, а другую – просто наличными в банковской ячейке. Поступает так потому, что не понимает других инвестиционных инструментов, отчего и боится их.

«Что-то нужно делать с деньгами, – сказала однажды Ульяна мужу, сидя вечером у телевизора. – Это ненормально, что деньги лежат в банке и в ячейке просто так – они должны работать и приносить доход. Мои коллеги инвестируют в ПИФы и получают неплохой доход. А у нас в банке и в ячейке накопилось уже больше 11 миллионов рублей, и мы ничего с них не получаем!»

«Я не против, если ты этим займешься... Изучением возможностей, я имею в виду», – ответил муж, наблюдая за тем, как смотрится отредактированная им телевизионная передача.

Сказано – сделано. Со следующего дня Ульяна начала изучать Интернет на предмет инвестирования и... ужаснулась от того, сколько предложений увидела после первого же запроса в поисковике.

Ульяна – человек довольно рациональный и не падкий на рекламные трюки. Прежде чем начать инвестировать, она захотела понять, какие риски она берет на себя (большие риски были неприемлемы для нее). С другой стороны, она хотела увеличить свой капитал, а для этого нужно рисковать. Вывод

напрашивался сам собой: нужно посоветоваться с консультантами.

Очередной поиск в Интернете – и у Ульяны на столе лежат несколько телефонов консалтинговых компаний.

### **Ульяна – умеренный инвестор (У).**

*Константину, следующему нашему герою, 55 лет.*

Дети уже взрослые – сами зарабатывают на жизнь и живут отдельно. Жена – домохозяйка.

Константин всю жизнь проработал в нефтегазовом секторе и сейчас занимает высокую должность в одной из крупных российских нефтяных компаний. Активов много самых разных: недвижимость, ценные бумаги, банки. Вроде все есть, а что-то гнетет, что-то не так...

Все чаще Константин стал задумываться над тем, для чего он ходит каждый день на службу и проводит там бо́льшую часть своей жизни. Ведь основные цели выполнены: детей поставили на ноги, обучили. Приобрели недвижимости столько, сколько нужно всем членам семьи, и даже больше. Денег на счетах и в активах вполне достаточно. Не пора ли пожить так, как хотелось бы самому? Проводить все время с любимой женой, путешествовать с ней, пожить за границей.

«Пора, – подумал Константин. – Только как рассчитать, сколько денег мы можем тратить с женой, и откуда эти деньги брать? Продавать недвижимость? Ценные бумаги? Процентов, которые я получаю в банке, недостаточно для того, чтобы жить нормально. Вроде и активов много – больше пяти миллионов собралось, а как ими распорядиться на пенсии, и не знаю... Что делать?»

Раз появился вопрос, значит, будет и ответ. Константин попросил свою жену Аллу поискать контакты людей, с которыми можно проконсультироваться по вопросу «Как жить на пенсии?». Таким образом Константин начал свой путь к сбалансированному пенсионному портфелю.

### **Константин – консервативный инвестор (К).**

## I. Инвестиционные инструменты

*Существует два типа инвесторов – те, кто не знает, куда движется рынок, и те, кто не знает, что они этого не знают.*

*Третий тип инвестора – инвестиционный профессионал, который знает, чего он не знает, но получает средства к существованию в зависимости от того, насколько знающим он выглядит.*

*Уильям Бернстайн, автор книги «Разумное распределение активов»*

В данной главе я вкратце расскажу об основных инвестиционных инструментах, которые большинство людей используют для инвестирования и которые я рекомендую своим клиентам включать в свои портфели.

В этом обзоре их не очень много – всего семь. На самом деле их гораздо больше, но другие инструменты являются чаще всего разновидностью описанных ниже инструментов. И хотя я не раз рассказывал об инвестиционных инструментах в своих предыдущих книгах («Как реализовать личный финансовый план», «Личные финансы. Самоучитель»), здесь я существенно дополнил информацию, касающуюся использования этих инструментов на практике.

## 1.1. Банки

Казалось бы, что говорить о банках – это самый популярный и известный практически каждому инвестиционный инструмент. У кого из нас нет банковских депозитов? Только у тех, у кого нет денег.

Тем не менее следует сказать несколько слов и об этом финансовом инструменте.

Банковский депозит – простая и доступная всем форма хранения личных сбережений. Процент по банковскому депозиту, как правило, покрывает уровень инфляции. Это правило справедливо для всех развитых стран, но пока не совсем точно работает в России и других развивающихся странах. В 2002–2003 годах ставки по банковским депозитам в российских банках были меньше, чем уровень инфляции.

Однако хранение денег в коммерческих банках всегда более выгодно, чем хранение денег дома в тумбочке.

Банковский депозит может выступать как:

– *инструмент для краткосрочного инвестирования*. Если вы хотите инвестировать деньги более чем на два года, то лучше использовать другие инструменты – в частности, ценные бумаги, ПИФы, взаимные фонды, хедж-фонды. В долгосрочной перспективе они дают более высокую доходность, нежели банковские депозиты. Но если вы хотите инвестировать деньги на срок от одного месяца до двух лет с гарантиями их сохранности и получения средней доходности, то лучше банковского депозита вы вряд ли что-либо найдете;

– *инструмент для хранения резервного фонда*. Наличие резервного фонда (резервного капитала) – одна из составляющих плана финансовой защиты. Именно исходя из этого мы выбираем депозиты по критериям, описанным ниже.

### Как выбирать банки?

Вопрос выбора всегда непрост. Дело в том, что оценить надежность того или иного банка всегда достаточно сложно, особенно человеку, не разбирающемуся в банковских технологиях.

Но сегодня в России работает система страхования вкладов, и потому как минимум часть капитала вкладчика будет застрахована. Отсюда одна из рекомендаций по размещению средств в депозиты в банках – размещение

по нескольким банкам.

## Какой депозит выбрать?

Выбор депозита имеет большое значение при инвестировании.

По каким критериям мы выбираем депозиты и предлагаем их своим клиентам? Эти критерии изложены ниже, причем расположены они именно в порядке важности.

1. *Возможность частичного снятия средств с депозита без потери процентов.* Как я говорил выше, мы рассматриваем средства на банковском депозите в качестве резервного фонда. А резервный фонд должен быть ликвидным, то есть таким, чтобы вы могли использовать его при каких-то непредвиденных обстоятельствах. Вы можете выбрать для этой цели краткосрочный депозит (на срок 3–6 месяцев), но процент по такому депозиту будет невысоким. Лучше выбрать более долгосрочный депозит (1–2 года), по которому банк платит больше, но в то же время позволяет снимать часть средств во время действия депозита без потери процентов.

2. *Возможность пополнения депозита.* Для чего это нужно? Когда мы разрабатываем планы для своих клиентов, мы используем банковские депозиты для первичного накопления средств. Это значит, что человек открывает депозит в банке и ежемесячно пополняет его. При накоплении определенной суммы на счете мы распределяем часть накопленных средств по другим, более долгосрочным активам (ценные бумаги, ПИФы, страховые компании, хедж-фонды, недвижимость и т. д.). Вот и все. Возможность пополнения позволяет нашим клиентам получать дополнительный доход.

3. *Ежемесячная или ежеквартальная капитализация.* Думаю, нет необходимости объяснять, почему это условие важно, – капитализация позволяет работать не только инвестированным деньгам, но и процентам, которые уже заработаны. Капитализация – исключительно важный компонент при инвестировании. Капитализация дает хороший эффект при долгосрочном инвестировании (15–20 лет), но даже при размещении на один год полученные дополнительные доли процентов всегда приятны.

4. *Фиксированная процентная ставка.* Сейчас довольно трудно найти такие депозиты, но все же они есть. Фиксированная процентная ставка – очень хорошее условие в период падения ставок (то, что происходит в России и других странах СНГ с 2000 г.). Например, если вы откроете депозит на два года со всеми перечисленными выше условиями, а к этому



добавится еще и фиксированная ставка, то вы на два года вперед можете планировать свои доходы по данному депозиту. Такой срок для России совсем неплох.

\* \* \*

Как видите, выбор депозита и банка – достаточно непростая работа. Но она позволит вам и получить более высокий доход, и застраховать себя от ненужных финансовых рисков.

У Александра, Ульяны и Константина есть деньги на счетах в банках – здесь между ними полное сходство, хотя они и использовали разные банки. Причем у всех у них деньги были размещены в нескольких банках и на разных счетах – на депозитных и текущих. На текущих они держали свои резервные фонды – те деньги, которые могут понадобиться в случае непредвиденных обстоятельств. И первое, что мы сделали, – перевели деньги с текущих счетов на депозитные с описанными выше условиями. Теперь они начали получать процент за хранение своего резервного фонда, а именно 8–10 % годовых вместо 0,2 % годовых (которые платят по текущему счету). Разница в 8–10 % при тех суммах, которые имеются у наших героев, – довольно значительный дополнительный доход.

## 1.2. Страховые компании

*Лет в пятнадцать гадалка сказала мне, что я все деньги буду тратить на женщин.*

*Сейчас у меня жена и три дочери. Я трачу на них все деньги.*

*А в пятнадцать мне все как-то по-другому представлялось...*

### *Анекдот*

Этот раздел будет длиннее, чем предыдущий: инвестиционные продукты страховых компаний гораздо сложнее банковских продуктов.

Если вы думаете, что это не для вас, – не торопитесь перелистывать страницы.

Уверяю, вы узнаете нечто полезное для себя, потому что страховые компании можно использовать не только для страхования жизни, здоровья или автомобиля. Забегая вперед, скажу, что страховые компании могут выступать в качестве инвестиционного брокера, через которого вам открывается доступ к тысячам фондов и ценных бумаг. Но об этом чуть позже, так как основное назначение страховых компаний – это все же страхование.

Я не буду касаться здесь рискованного страхования (страхования автомобилей, медицинского страхования и т. д.) – я лишь покажу, что такое **накопительное страхование жизни** как инвестиционный инструмент. А в конце главы скажу несколько слов о брокерской функции страховой компании (более подробная информация о технологии инвестирования через страховую компанию изложена в разделе 3.2 главы III).

Итак, программа накопительного страхования – это инвестиционный инструмент, поскольку подобные программы совмещают в себе накопительную составляющую (инвестирование средств клиента страховой компании) и страховую (страхование жизни и здоровья клиента). В этом разница между накопительным и рискованым страхованием. При рискованном страховании клиент платит компании страховую премию, которая ему (клиенту) никогда не возвращается. При накопительном страховании клиент по окончании программы получает вложенные средства плюс накопленный процент.

А сейчас давайте поговорим непосредственно о программах накопительного страхования.

Сразу отмечу, что у разных страховых компаний программы накопительного страхования в деталях отличаются одна от другой, но их общий смысл и суть в принципе одинаковы.

Прежде чем начать разговор о программах накопительного страхования, хочу сказать, кому эти программы *не нужны*:

- тем, у кого нет иждивенцев. Вам незачем страховать свою жизнь, если ваши близкие сами себя обеспечивают и им не требуется ваша финансовая помощь;

- тем, кто предпочитает агрессивное инвестирование консервативному. Программы накопительного страхования – очень консервативный инструмент, и вы никогда не получите высокую прибыль.

Проще говоря, если вам немного за двадцать, у вас нет семьи и вы любите инвестировать с риском – забудьте на время об этом инструменте.

Александр относится именно к такому типу инвесторов, поэтому программы накопительного страхования в его портфеле вы не найдете.

То же касается и людей более солидного возраста, которые вырастили детей и больше не помогают им финансово – иждивенцы были и... ушли. Зачем теперь страховать свою жизнь?

Константин – представитель этого класса. Но в его портфеле вы все же найдете такой инструмент, как страховая компания, и мы включили ее в портфель потому, что страховая компания дает клиентам возможность заключать *договор пенсионного страхования без страхования жизни*. Именно такой договор и заключил Константин, о чем я расскажу позже.

А кому *нужны* программы накопительного страхования в таком случае?

Очень многим:

- тем, кто приносит в семью более 60 % семейного дохода. Этот человек является кормильцем, и он должен быть застрахован;

- тем, кто любит слово *гарантия* и хочет быть уверенным, что его деньги не исчезнут;

- тем, кто не может себя дисциплинировать, поэтому ему нужен кто-то,

кто будет брать на себя такую функцию.

Ульяна – именно такой человек. Она является основным кормильцем в семье (ее доход составляет 70 % семейного бюджета), у нее есть иждивенцы (двое детей), и она не готова брать на себя значительные риски при инвестировании, то есть ей необходимо иметь в своем портфеле консервативные инструменты, одним из которых и являются программы накопительного страхования.

*Программа накопительного страхования – элементарный план финансовой защиты.* Именно так я называю данные программы. Почему? Потому что они закрывают две позиции этого плана:

1. *Защита своего будущего (создание пенсионных накоплений).* Эти программы очень консервативны, поскольку во всех развитых странах страховым компаниям запрещено инвестировать средства клиентов в рискованные инструменты. Как правило, страховые компании дают своим клиентам гарантии сохранности капитала и обеспечивают получение клиентом минимальной доходности, а это наиболее важное условие консервативного инвестирования.

2. *Защита своих близких (страхование жизни кормильца).* Программы накопительного страхования предоставляют своим клиентам страховую защиту – страхование жизни и страхование потери трудоспособности.

Кроме того, программа накопительного страхования – это действительно *план*. И он может быть очень эффективным для тех людей, которые плохо контролируют свои денежные потоки, поскольку каждый год (или месяц, квартал) страховая компания напоминает своим клиентам, что пришел срок сделать очередной взнос на свой счет. Таким образом, клиент страховой компании исправно минимум один раз в год платит самому себе, что не всегда удается делать очень многим.

## **Процедура открытия программы**

Клиент заполняет заявление, в котором указывает (в различных компаниях формы заявлений и условия программ могут быть разными):

- размер ежегодного (ежемесячного, ежеквартального) взноса, который он будет делать на свой счет в компании; суммы ежегодного взноса могут быть самыми разными – от одной тысячи долларов в год до сотен тысяч. От размера годового взноса (или годовой премии) зависит уровень страховой

защиты;

- срок действия программы; обычно он составляет от 5 лет до достижения 100-летнего возраста; это долгосрочные программы с долгосрочными целями (создание пенсионных накоплений, накоплений на образование детей и т. д.);

- ответы на вопросы о состоянии своего здоровья, а также о наличии опасных хобби: поскольку страховая компания предоставляет клиенту страховую защиту, она должна располагать информацией о своих рисках;

- пожелания о стратегии инвестирования своего капитала.

После этого необходимо сдать анализ крови и пройти медицинский осмотр у сертифицированного компанией врача. Как вы понимаете, не всегда компания может доверять тому, что напишет клиент о своем здоровье. Особенно если речь идет о больших суммах (1–2 миллиона долларов).

После этого компания рассматривает предоставленные документы и принимает решение об открытии программы страхования для данного человека.

Предварительно заявитель должен перевести на счет страховой компании первый годовой взнос: без этого компания не рассматривает заявление. Если компания примет отрицательное решение, деньги возвращаются на счет заявителя.

После открытия программы накопительного страхования клиент компании получает страховой полис и текст «Общих условий договора со страховой компанией».

Далее он регулярно (как правило, раз в год) переводит на свой счет в компании оговоренную в заявлении сумму. Некоторые компании предлагают своим клиентам делать не ежегодные, а ежеквартальные или ежемесячные платежи. Но самым выгодным вариантом является перевод взноса один раз в год. Сумма 12 ежемесячных взносов будет значительно больше суммы одного ежегодного взноса.

Давайте рассмотрим более детально три важные составляющие программ накопительного страхования: консервативное накопление, страховую защиту и аннуитетные выплаты.

## **Накопление**

Пока человек находится в активной фазе жизни (как правило – от 20 до 60 лет), он делает регулярные отчисления от заработанных денег на свой

личный счет в пенсионном фонде или страховой компании. Эти средства накапливаются в течение 20–40 лет. Даже небольшие отчисления превращаются в значительный капитал за такой большой отрезок времени.

**Какой процент вы можете получить, открывая программу накопительного страхования?** Если страховая компания предлагает вам *гарантированно* 10–15 % годовых, стоит очень серьезно задуматься над тем, что это за компания, и проверить ее надежность. Дело в том, что страховые компании в развитых (да и в развивающихся) странах очень жестко ограничены законодательствами своих государств по части инвестирования средств своих клиентов.

А если так, то надежные компании предлагают клиентам всего лишь от 1 до 4 % годовых гарантированного дохода.

Однако помимо указанной гарантированной части страховые компании могут заработать гораздо больше, поэтому начисляют по счетам своих клиентов также негарантированную часть. Эта часть может быть от 2 до 10 % годовых.

Таким образом, при инвестировании в страховую компанию вы в среднем можете рассчитывать на 3–6 % годовых. Почему так мало? Потому что страховые компании не являются благотворительными организациями и берут со взносов своих клиентов деньги за то, что обеспечивают их страховой защитой. Иными словами, часть премии, оплаченной клиентом, инвестируется, а другая (меньшая) часть идет в страховой резерв компании.

В каких случаях риски страховой компании увеличиваются и компания забирает больший процент из взноса клиента в страховой резерв? Перечислим их.

1. При страховании клиентов в солидном возрасте. Чем старше клиент, тем больше рисков у компании.

2. Если у клиента есть проблемы со здоровьем.

3. Если клиент работает в опасных для жизни и здоровья условиях.

4. Если у клиента есть опасные для жизни и здоровья хобби.

В любом из этих случаев ваши накопления будут меньше, поскольку инвестируемая часть взноса из-за рисков уменьшается.

Обращаю еще раз ваше внимание на этот нюанс при начислении дохода по программам накопительного страхования: процент дохода, гарантируемый страховой компанией, рассчитывается не на всю сумму, вносимую клиентом на свой счет в страховой компании, а на сумму математического резерва. Вывод: перед тем как открывать программу, решите, для чего она вам необходима и какие страховые тарифы вам нужны.

Возможно, вы сами не очень хорошо разбираетесь в деталях. В таком случае проконсультируйтесь с работником страховой компании или независимым финансовым консультантом.

## Страховая защита

Программа накопительного страхования предоставляет клиентам страховую защиту. Это одно из условий плана финансовой защиты.

Особенно важно, чтобы такая защита была у кормильцев семьи. Если ваш доход составляет более 60 % общего дохода семьи, вам необходимо иметь полис страхования жизни.

Страховка – очень важное средство в жизненном плане любого человека. Проблема со страховкой в том, что ее нельзя купить тогда, когда она нужна. Ее надо покупать в тот период, когда жизнь безоблачна, и надеяться, что эта предусмотрительность будет излишней.

Страховые компании предоставляют своим клиентам самые разные страховые тарифы, в основе которых лежат:

- естественная смерть (из-за возраста, по болезни);
- смерть в результате несчастного случая;
- постоянная потеря трудоспособности в результате несчастного случая;
- временная потеря трудоспособности и т. д.

Каждая компания работает по своим стандартам и предлагает клиентам разные тарифы и разные выплаты по страховым случаям.

Причем в своих «Общих условиях» страховые компании указывают, что является несчастным случаем. В том же документе они оговаривают случаи, которые не могут считаться страховыми. Например, если человек погибает в зоне боевых действий или в результате самоубийства.

Страховые компании не страхуют людей, которые профессионально занимаются опасными видами спорта или имеют опасные хобби. Например, нельзя застраховать альпиниста или гонщика.

В этой связи я вспоминаю комедию «А вот и Полли» – там был такой эпизод. Богатый бизнесмен хочет застраховать свою жизнь на очень крупную сумму, и страховщики очень заинтересованы в таком клиенте. Но вот беда: этого бизнесмена очень сложно поймать, так как он то на параплане летает, то с акулами плавает, то еще каким-то экстремальным

видом спорта занимается.

С одной стороны, страховщики хотят заполучить этого клиента, а с другой – совет директоров вряд ли одобрит подобную сделку, поскольку риски компании слишком высоки.

И в очередной раз, когда главный герой (работник страховой компании) поймал этого бизнесмена-экстремала, они вместе с ним поднимаются на крышу небоскреба. По пути страховщик говорит бизнесмену о том, что тот должен прекратить прыгать, плавать, нырять и т. д., иначе компания не сможет его застраховать. Тот говорит, что подумает над этим, и на глазах страхового агента прыгает с парашютом с крыши небоскреба.

Но это фильм, а мы сейчас говорим о реальности.

Я не буду приводить здесь примеры программ, так как они могут быть очень разными у различных компаний. Однако, чтобы вы могли уловить порядок цифр, я покажу, какую программу мы помогли открыть Ульяне в страховой компании National Western Life (США) при формировании ее инвестиционного портфеля.

Эта компания предоставляет своим клиентам в России, Украине и Казахстане страховую защиту до 2 миллионов долларов.

Ульяна при первой же встрече сказала, что ей нужен полис страхования жизни, потому что она основной кормилец в семье. Она даже сказала, каким должен быть размер страховой защиты: не менее 300 000 долларов (все же женщины более предусмотрительны и больше думают о защите своей семьи, чем мужчины). Эту сумму она определила очень просто (и таков, кстати, один из принципов, который мы предлагаем своим клиентам для расчета суммы страховой защиты): 300 000 долларов позволят ее близким прожить не менее пяти лет на сегодняшнем уровне, если с ней что-либо случится. И именно с открытия данного полиса Ульяна и начала формировать свой новый инвестиционный портфель.

При заданных Ульяной параметрах страховая компания предложила ей полис со следующими условиями:

- годовой взнос – 2742 доллара;
- страховая защита – 300 000 долларов (данная сумма выплачивается наследникам в том случае, если клиент компании уходит из жизни по любой причине);
- срок действия полиса – 80 лет (до 116 лет).



При этом клиент может не ждать 80 лет, а расторгнуть договор гораздо раньше.

Например, Ульяна через 15 лет решит, что страховая защита ей больше не нужна, поскольку ее дети выросли и сами себя обеспечивают. И она решает больше не делать взносы в компанию и забрать деньги, которые там накопились. Сколько компания выплатит Ульяне в таком случае? 42 212 долларов. Чуть больше, чем она внесла на счет компании. Но при этом все 15 лет Ульяна будет застрахована на 300 000 долларов, а это, согласитесь, немалая страховая защита!

Предположим, Ульяна решила делать взносы не 15, а 25 лет. Через 25 лет компания выплатит Ульяне 77 974 доллара (при внесенных ею 68 550 долларах), и страховая защита после этого исчезнет.

Если же Ульяна продолжит делать взносы до 89 лет, то с этого момента ее страховая защита начнет расти и достигнет к 100 годам уровня в 506 677 долларов – на 200 000 долларов больше, чем первоначальные 300 000 долларов.

Помимо очевидных плюсов у программы есть некоторые минусы, которые, правда, лично я таковыми не считаю. Я говорю о ликвидности средств, инвестированных в программы.

Например, если Ульяна захочет прекратить программу через 2 года, компания ничего ей не выплатит. Через 5 лет Ульяна сможет получить всего 3007 долларов.

– Я планирую сохранять страховую защиту на протяжении как минимум двадцати лет. И надеюсь, что в течение этого срока смогу делать такой незначительный годовой взнос. Поэтому меня не очень волнует то, что произойдет в ближайшие пять лет, – сказала Ульяна, когда я обратил ее внимание на этот момент.

И действительно, страховая компания не банк, в который можно положить деньги на 3–5 месяцев, а потом забрать их. Открывать счет в страховой компании следует лишь тем, кто строит планы на срок не менее 10 лет.

А низкая ликвидность мотивирует клиентов не изымать свой капитал из столь важного для них самих и для их близких инструмента финансовой защиты.

– И еще одно. – Ульяна уже встала, чтобы распрощаться, но остановилась у двери. – Давайте сделаем полис с таким же страховым покрытием, 300 000 долларов, и для моего мужа. Он

немного старше меня, поэтому, видимо, взнос будет меньше?

– Вы ошибаетесь, Ульяна. Взнос будет не меньше, а больше, так как, во-первых, супруг старше вас, а во-вторых, он мужчина. Это большой риск для компании, так как средняя продолжительность жизни мужчин (и особенно российских) гораздо ниже, чем продолжительность жизни женщин. По этим причинам страховая компания берет больше денег за риск. Но в любом случае годовой взнос для страхования вашего мужа на сумму 300 000 долларов вряд ли превысит 3000 долларов в год.

– Это тоже немного, – сказала Ульяна. – Подготовьте документы для нас обоих.

Насколько важна для вас подобная страховка? Настолько, насколько вы сами считаете ее таковой. Зависят ли ваши близкие от вас финансово? Что будет с ними и с вами, если вы не сможете по каким-либо причинам работать и зарабатывать деньги (тьфу-тьфу-тьфу)? Хотите ли вы защитить своих близких от непредвиденных обстоятельств? Только вы сами можете ответить на эти вопросы. И именно поэтому я задаю их здесь.

Повторяю: почти в каждом финансовом плане, разработанном нами для клиентов, мы рекомендуем открытие программы накопительного страхования. Основная цель – получение страховой защиты. Следующая цель – консервативное накопление средств.

У каждого западного бизнесмена есть полис страхования жизни. И не один. Независимо от величины его капитала.

**По данным страховой компании «Allianz РОСНО жизнь», доля страхования жизни на российском рынке несопоставимо меньше, чем в других странах с развитой рыночной экономикой. В 2008 году она составила 0,1 % российского ВВП. Российскими страховщиками было собрано всего 397 рублей на душу населения. А в странах Запада уже в 2007 году доля рынка страхования жизни была представлена куда более значимыми цифрами: 51 % – в Польше, 41 % – в Чехии, 15 % – в Болгарии. В таких странах, как Япония, страхование жизни занимает 78 % рынка, что эквивалентно 330,7 млрд долларов США; в Великобритании – 75 % (349,7 млрд долларов США); во Франции – 70 % (187 млрд долларов США).**

Таким образом, открыв программу накопительного страхования, вы выполняете все задачи, поставленные при создании плана защиты. Помимо этого, многие открывают накопительные счета для своих детей: на обучение, квартиру, свадьбу и т. д.

А чем раньше вы начнете откладывать деньги на будущее, тем больше у вас шансов достижения финансовой независимости.

## **Аннуитетные выплаты**

Страховая компания может выступить аналогом пенсионного фонда.

Как-то я консультировал одного бизнесмена по вопросу инвестирования его средств.

В ходе беседы я узнал, что у него уже есть заключенный со страховой компанией договор пенсионного страхования.

– Честно говоря, я заключил этот договор с одной лишь целью, – сказал мне Сергей. – Дело в том, что компания помогает открыть счет в зарубежной банке, на который и переводит мою пенсию. Я положил туда минимальную сумму – тридцать тысяч долларов. Понятно, что с такой суммы и выплаты минимальные – всего-то сотня долларов в месяц. А с другой стороны, я подумал: что бы ни случилось со мной и моим бизнесом, я с голоду уже не помру – сто долларов до конца моей жизни буду получать. Тридцать тысяч положил и забыл о них, а сто долларов каждый месяц на счет капают – мало ли что в жизни может случиться...

Предположим, что клиент страховой компании благополучно прожил весь срок действия программы накопительного страхования, и она завершилась. Что дальше?

Компания сообщает клиенту, что на его счете накопилась определенная сумма средств, и спрашивает, что делать дальше с этими деньгами. И у клиента есть выбор:

- снять все накопленные деньги и поехать развлечься на недельку в Лас-Вегас – запомнится на всю оставшуюся жизнь;
- перезаключить договор и открыть программу на новый срок (если вы не собираетесь пока на пенсию);
- просто дать компании свои банковские реквизиты, и компания переведет все ваши деньги на ваш банковский счет;
- заключить со страховой компанией договор пенсионного

страхования, и в этом случае компания будет выплачивать вам пожизненную пенсию из накопленного вами капитала.

Только два института предлагают клиентам заключение договоров пенсионного страхования – пенсионные фонды и страховые компании. Только они могут дать своим клиентам гарантии пожизненных пенсионных выплат (пенсионной ренты).

Одним из инструментов для инвестирования денег на пенсии является страховая компания или пенсионный фонд. И тому есть очень веская причина: и страховая компания, и пенсионный фонд *дают своим клиентам гарантии пожизненной выплаты пенсии*. А такая гарантия на пенсии очень важна. Банк, недвижимость, бизнес – ни один из этих активов не дает такой гарантии. А в периоды экономических кризисов, когда с бизнесом и недвижимостью могут возникнуть проблемы, жить все равно на что-то нужно. Некоторые мои клиенты столкнулись с этой проблемой в 2008–2009 годах – в период глобального экономического кризиса. Коммерческая недвижимость, которая приносила им неплохой доход, стала приносить доход очень незначительный либо вообще никакого. Зарубежные банки снизили свои ставки по депозитам, причем очень существенно! На фоне такой ситуации они совершенно по-иному взглянули на гарантированную пенсионную ренту от страховой компании (*«Пусть меньше, зато гарантированно»*).

Мне не пришлось убеждать Константина в том, что одним из инструментов, который должен войти в его инвестиционный портфель, должен быть пенсионный план страховой компании – слово *гарантия* имело для него весьма существенный вес, так как он прекрасно понимал, что рисковать в его возрасте нельзя. Именно поэтому в его портфеле, так же как и у Ульяны, есть страховая компания, но в данном случае это не программа накопительного страхования, а пенсионный план. Для того чтобы открыть пенсионный план в страховой компании, не обязательно накапливать там деньги долгое время – можно сразу положить в компанию определенную сумму, и через год после заключения договора, независимо от наступления пенсионного возраста, компания начнет выплачивать пенсионную ренту. Если клиент умирает, компания выплачивает остаток средств наследникам (хотя по договору можно предусмотреть условие, когда деньги не наследуются).

Я предложил Константину положить на свой пенсионный

счет в страховой компании Fortuna Life Insurance (Лихтенштейн) 15 % капитала – 750 000 долларов, с чем Константин после некоторого раздумья согласился. Fortuna – дочерняя компания страховой корпорации Generali, которая имеет рейтинг надежности AA и более чем столетнюю историю.

Я предложил ему также два варианта программ компании Fortuna на выбор:

- пожизненные гарантированные выплаты;
- пенсионные выплаты в течение определенного срока (15, 20 или 25 лет).

Приведу далее примеры выплат по обоим вариантам.

Вариант А – пожизненные гарантированные выплаты. В случае Константина (55 лет, единовременный взнос 750 000 долларов) компания гарантирует ему выплату пенсии в размере 28 593 доллара в год (или 2382 доллара в месяц). Это – условия выплаты с гарантией.

Но вполне возможно, что те фонды, в которые будут инвестированы средства Константина, покажут более высокую доходность, и тогда размер выплат также будет увеличен до 30 258 долларов (при доходности портфеля 5 % годовых) или до 31 737 долларов (при доходности 7 %). Такая доходность вполне вероятна, поскольку результаты работы фондов зависят от процентных ставок на рынке, которые бывали на уровне 7–9 % годовых (в долларах) в 1990-х годах.

Вариант Б – выплаты в течение 15 лет. Условия этого варианта несколько иные – единовременный взнос 500 000 евро вместо 750 000 долларов.

Выплаты в данном случае составят:

- 39 000 евро в год (3250 в месяц) – гарантированная минимальная сумма;
- 42 770 евро в год (3564 в месяц) – при доходности портфеля 4 % годовых;
- 45 900 евро в год (3825 в месяц) – при доходности 5 % годовых.

Какой вариант выбрал Константин, вы узнаете позже – при рассмотрении его инвестиционного портфеля.

Мы предлагаем нашим клиентам услуги и российских, и зарубежных страховых компаний, но в первую очередь – зарубежных. На семинарах,

которые я провожу (темы семинаров все те же – управление личными финансами и инвестирование), мне всегда задают вопрос: «Почему вы предлагаете работать с зарубежными страховыми компаниями, а не с российскими? Ведь проще работать с компанией, которая находится рядом». Это действительно так – если компания рядом, с ней действительно проще работать. В чем же тогда причина такого нашего подхода?

Не в том, что в России нет надежных компаний. Напротив – в России сегодня очень много крупных и надежных компаний с хорошим иностранным капиталом.

Основной причиной, по которой мы предлагаем вначале услуги зарубежных компаний, является валютный риск.

Дело в том, что российские страховые компании берут взносы в национальной валюте (в рублях) и обязательства дают, соответственно, тоже в рублях. Это значит, что клиент открывает в российской компании программу сроком на 20 лет и компания гарантирует клиенту, что через 20 лет она выплатит ему один миллион рублей.

Я нисколько не сомневаюсь, что компания выполнит свои обязательства, но я не знаю, что может произойти за это время с рублем. Поэтому своим клиентам такие долгосрочные инвестиции я рекомендую осуществлять за рубежом. Зарубежные компании принимают взносы в разных валютах (доллары, евро, швейцарские франки и т. д.) и обязательства своим клиентам дают тоже в этих же валютах. Поэтому, разрабатывая для клиентов инвестиционные портфели, мы рекомендуем делать в России краткосрочные и среднесрочные инвестиции, а долгосрочные – за рубежом.

\* \* \*

Подытожим сказанное.

Программы накопительного страхования, предлагаемые страховыми компаниями, – очень хороший комплексный продукт. Как я уже говорил выше, это элементарный финансовый план.

Скажу несколько слов о еще одной функции, которую выполняют страховые компании, – функции брокера. Это значит, что, открыв программу в страховой компании, вы можете давать поручения компании на покупку и продажу ценных бумаг, на инвестиции в фонды и хедж-фонды. Это не значит, что вы можете использовать страховую компанию

для ежедневного трейдинга – страховые компании не банки, их клиенты являются долгосрочными инвесторами. Но, открыв программу в такой страховой компании, вы можете инвестировать свой капитал практически в любые инвестиционные инструменты, предлагаемые на рынках: акции, облигации, взаимные фонды (зарубежные ПИФы), хедж-фонды, ценные бумаги ETF (о них ниже). И при этом сможете воспользоваться всеми преимуществами, которые дает страховая компания, а их немало.

Для примера скажу о компании Generali International (остров Гернси) – дочерней компании все того же концерна Generali Group.

Остров Гернси (Guernsey) находится под юрисдикцией Великобритании и в качестве финансового центра имеет рейтинг AAA. При инвестировании через компанию Generali International очевидны следующие преимущества:

1. *Четкие условия наследования.* В своем договоре вы сможете четко указать наследников, что невозможно сделать при инвестировании в фонды напрямую или через банк.

2. *Налоговые льготы.* При получении выплат из страховой компании деньги будут получены вами с назначением «Страховая выплата», а такие выплаты не облагаются налогами ни в одной развитой стране мира, а также в странах СНГ.

3. *Высокий уровень конфиденциальности.* Страховая компания защищает информацию о клиентах – в отличие от банков.

4. *Возможность мониторинга ваших инвестиций в различные фонды на одной веб-странице у страховой компании – брокера.* Это довольно удобно с точки зрения контроля своего инвестиционного портфеля.

Есть еще одно значительное преимущество, которое определяется месторасположением компании. В соответствии с законодательством Гернси страховая компания осуществляет инвестирование через траст, и такая схема инвестирования защищает капитал инвестора. Это значит, что, если с компанией Generali что-либо произойдет, вам гарантируется возврат 90 % вашего капитала.

В главе III (подраздел 3.5) я подробнее расскажу о механизме работы через страховую компанию. Пока же пойдем дальше.

## 1.3. Ценные бумаги – облигации и акции

Говоря об инвестировании, нельзя не сказать о ценных бумагах, так как именно они являются основным инвестиционным инструментом, который используют *все без исключения* банки, компании и частные инвесторы. Различия состоят лишь в том, какие бумаги и в каких долях держат эти инвесторы.

Страховые компании основную долю капитала (более 60 %) инвестируют в облигации – ценные бумаги, дающие инвестору гарантии дохода. В то же время они не обходят вниманием и акции, но инвестируют в них гораздо меньше средств.

Долгосрочные инвесторы предпочитают акции, так как при всей рискованности такой вид инвестирования позволяет получить доход, значительно превышающий уровень инфляции.

Очень агрессивные спекулянты работают с производными ценных бумаг – фьючерсами и опционами (о них мы здесь говорить вообще не будем, так как читателя данной книги, я думаю, должно интересовать инвестирование, но не спекуляции).

В следующем разделе я расскажу о разных типах инвестиционных фондов. Но чтобы понять принципы их работы, поговорим вначале об основных ценных бумагах, которые эти фонды включают в свои портфели.

### Облигации

Звучит надежно, согласитесь. Эта надежность лежит в основе самой сути облигаций.

Иначе облигацию называют ценной бумагой с фиксированным доходом. Это значит, что покупатель облигации знает, какой доход он получит, если будет держать облигацию до погашения. Этот доход ему гарантирован *эмитентом* облигации. Таким образом, покупая сегодня облигацию казначейства США с доходом к погашению 3 % годовых и сроком погашения 1 января 2015 года, клиент точно знает, что если додержит эту ценную бумагу до 1 января 2015 года, то получит свои 3 % в год на инвестированную сумму. При этом он может продать облигацию в любой момент по рыночному курсу, но в таком случае доход не гарантирован: ведь рыночная цена облигации на момент продажи может оказаться ниже цены, по которой она покупалась.



Выходит, что гарантия действует лишь в том случае, если инвестор (держатель облигации) будет держать ее до погашения.

**С какой целью выпускаются (эмитируются) облигации?** Любая эмиссия ценных бумаг осуществляется с единственной целью – привлечение дополнительных денежных средств. То есть корпорация, или правительство, или местные власти выпускают облигации и меняют эти ценные бумаги на ваши деньги, обещая вам в будущем определенный доход.

Для понимания того, каким образом инвестору гарантируется доход при покупке облигации, необходимо знать основные характеристики облигации.

1. *Номинал облигации, т. е. ее номинальная стоимость.* Это та сумма, которую получит держатель облигации при ее погашении. Если вы помните советские бумажные облигации, вы должны также помнить, что на них была указана их номинальная стоимость – 10 рублей, 100 рублей. С тех пор мало что изменилось, и облигации по-прежнему имеют номинальную стоимость, но она указана не на бумажном сертификате, а объявляется при выпуске облигации. К примеру, облигация имеет номинал 100 рублей – это значит, что при погашении держатель облигации получит 100 рублей.

2. *Рыночная цена.* С толкованием этого термина затруднений у вас не возникнет: это та цена, по которой вы можете купить облигацию до ее погашения.

3. *Срок погашения.* Этот срок показывает, когда данная облигация будет погашена и инвестор получит ее номинальную стоимость. Облигации – в отличие от акций – выпускаются на определенный срок: 1, 2, 5, 10, 15, 30 лет.

4. *Размер купона.* Купон – это промежуточные выплаты, которые эмитент платит держателям облигаций ежеквартально (либо ежегодно). Этот доход можно использовать как один из вариантов получения пенсии. Именно облигации довольно часто используют пенсионеры за рубежом для того, чтобы получать пассивный доход, так как размер купонных выплат устанавливается при выпуске облигации и не меняется до ее погашения. Это действительно очень хороший вариант получения пассивного дохода. Если вы поймаете момент, когда ставки на рынке будут довольно высокими, вы можете купить долгосрочные облигации и зафиксировать свой пассивный доход на много лет. К примеру, в 2000 году ставка рефинансирования в США достигала уровня 7 %. Государственные облигации выпускаются с доходностью, приблизительно равной этой ставке. Если бы вы купили в то время долгосрочные американские

облигации (их иначе называют Treasuries), вы могли бы ежегодно получать купон в размере 7 % на протяжении 10–20 лет. И сегодняшние ставки в 1–2 % годовых вас нисколько не волновали бы.

5. *Доходность к погашению.* Это один из основных параметров облигации, на которые обращает внимание инвестор. Доходность к погашению показывает, какой годовой доход получит инвестор, если будет держать облигацию до погашения. Рассчитывается исходя из номинальной стоимости, рыночной цены и срока погашения облигации. Например, номинал облигации 100 рублей, рыночная стоимость – 80 рублей, срок до погашения – 5 лет. Какой доход получит в итоге инвестор? Упрощенный расчет таков: купил за 80, продал за 100 и получил доход в размере 20 рублей (то есть 25 %) за 5 лет. Если эмитент делает промежуточные купонные выплаты, то доходность к погашению рассчитывается с учетом их реинвестиции в те же облигации с тем же доходом. Важен и срок до погашения: чем он больше, тем выше риск инвестора. Например, облигация, выпущенная казначейством США (US Treasury), имеет следующие характеристики:

- срок погашения – 31.12.2013 г.;
- доходность к погашению – 1,96 %. Это значит, что правительство США обещает инвестору доход всего 1,96 % годовых.

А вот облигация правительства Украины предлагает инвестору более высокий доход – 12,26 % в год с погашением в 2016 году. Может быть, есть смысл купить ее?

Здесь очень важно понимать, что облигация может быть не только инструментом, который гарантирует инвестору определенный доход, но и спекулятивным инструментом. Повторю: гарантия эмитента действует лишь в том случае, если инвестор держит облигацию до погашения. Если же он продаст облигацию на рынке раньше, то он получит доход или убыток в зависимости от того, на сколько поднялась или опустилась цена на эту облигацию. Поэтому очень часто облигации используют спекулянты. Особенно интересны для них облигации, выпущенные рискованными компаниями или странами, а также облигации с очень длинными сроками до погашения (20–30 лет) – такие облигации очень *волатильны*, то есть цены на них скачут как сумасшедшие, а в этом и заключается жизнь спекулянта.

**От чего зависит доход по облигациям?** В первую очередь от ситуации на рынке. Это логично. Если ставка рефинансирования центрального банка на сегодняшний день 9 %, а правительство (или корпорация) решит выпустить облигацию с доходностью 5 %, никто эту

облигацию просто не купит. Поэтому правительство выпускает облигации с доходностью на уровне ставки рефинансирования ЦБ.

В период своего обращения на рынке цены на облигации меняются, находясь в обратной зависимости от процентных ставок на рынке.

Предположим, облигация выпущена на срок 10 лет с доходностью к погашению, равной 8 %, соответствующей ставке рефинансирования ЦБ и практически соответствующей ставке по банковским депозитам в крупнейших банках. Текущая цена на облигацию – 90 рублей.

Через год после эмиссии облигации ЦБ понижает ставку рефинансирования до 6 %. Поскольку доходность по различным рыночным инструментам одного уровня не может быть разной, упадет и доходность по данной облигации. Для этого должна вырасти ее рыночная цена, потому что номинальная стоимость не изменяется. Поэтому цена на облигацию поднимется с 90 рублей до, скажем, 93 рублей.

А сейчас я хочу привести любопытный пример.

Облигация выпущена компанией Coca-Cola.

Номинальная стоимость – 100 долларов.

Рыночная цена – 117,4 доллара.

Срок погашения – 03.03.2014 г.

Размер купона – 7,375 %.

Доходность к погашению – 3,04 %.

Что привлекает внимание к данной облигации? Прежде всего то, что ее рыночная стоимость выше номинальной. А ведь через некоторое время эмитент выплатит инвестору только номинал. Зачем же покупать облигацию за 117 долларов, чтобы получить через 5 лет 100 долларов?

Ответ кроется в размере купона. Как видите, здесь он гораздо выше доходности к погашению (которая у таких облигаций соответствует рыночной процентной ставке). Таким образом, инвестор, купив данную облигацию, будет получать ежеквартально купонный доход в размере 7,375 % (из расчета годовых), в то время как ставки на рынке находятся на уровне 2–3 %. Чтобы привести данную облигацию к равновесию, необходимо увеличить ее цену (что и сделал господин Рынок).

Вывод: если размер купона по облигации выше ее доходности к погашению, рыночная цена облигации будет выше ее номинала.

Кроме того, доходность зависит от надежности эмитента. Самым надежным эмитентом всегда считается правительство, и рейтинг надежности таких облигаций равен рейтингу надежности страны. К

сожалению, 1998 год показал, что правительство не всегда является лучшим гарантом. В том году Правительство России объявило дефолт, заявив, что не может выполнить свои обязательства перед держателями государственных облигаций. В то же время правительства Москвы, Санкт-Петербурга и других российских городов свои обязательства выполнили в полном объеме и никакого дефолта не объявляли.

Вывод: при покупке облигации всегда нужно смотреть, кто является ее эмитентом.

Вы понимаете, что надежность облигации, выпущенной правительством США и имеющей рейтинг AAA, и облигации, выпущенной Республикой Конго, не имеющей никакого рейтинга, имеют совершенно разный вес. То же самое относится и к корпорациям. Если облигации выпускает компания Coca-Cola или корпорация General Electric, то эти облигации, безусловно, более надежны, чем облигации, выпущенные малоизвестной компанией. Поэтому при покупке облигаций необходимо уделять также огромное внимание оценке надежности эмитента.

В то же время разные облигации предлагают совершенно разную доходность. Если по десятилетним государственным облигациям США доходность не превышает сегодня 3–4 %, то по облигациям развивающихся стран (более рискованных, чем США) доходность может достигать 10–15 %. В начале 2009 года, после обвала фондового рынка в 2008 году цены облигаций российских эмитентов очень сильно упали. Если цена падает, доходность облигации растет. И это может быть очень хорошим моментом для покупки облигаций. Например, еврооблигации «Газпрома» (еврооблигации – это облигации, выпущенные для привлечения средств в валюте) в долларах давали в начале 2009 года гарантированную доходность в размере 15 % годовых. Еврооблигации ВТБ и того больше – 20 % годовых! Почему бы не прикупить такие облигации – ведь риск дефолта ВТБ или «Газпрома» невысок? Естественно, это стало понятно многим инвесторам довольно быстро, и уже к марту 2009 года цены этих облигаций выросли, уменьшив доходность по ним до 8–9 %.

Некоторые корпоративные облигации могут давать высокую доходность, однако, прежде чем инвестировать в такие облигации, необходимо понять, почему та или иная компания заимствует деньги под процент выше рыночного. Возможно, у этой корпорации есть внутренние проблемы, и потому даже известное имя компании не может служить надежной защитой для инвестора. Ведь эмиссия облигаций – лишь один из способов заимствования денежных средств. Есть и другой способ – получение кредита в банке. Но если банк предлагает кредит по высокой

ставке или вообще не дает его, то компании приходится выпускать облигации с высокой доходностью, чтобы привлечь деньги на рынке.

В начале XXI века одна латиноамериканская страна должна была погашать большой международный долг. От того, погасит ли она его, зависело, объявит ли она дефолт.

Как правило, правительства стран заранее информируют о том, погасят ли они свои долги, однако латиноамериканцы пошли другим путем: за три месяца до погашения долга они ни словом не обмолвились о своих намерениях по этому поводу.

Если бы у вас были облигации правительства этой страны, что сделали бы вы в подобной ситуации? Возможно, вы бы их продали, чтобы не рисковать. Именно так и поступили многие держатели государственных облигаций.

Если инвесторы продают облигации, их цена падает. Соответственно, растет доходность к погашению по данной облигации.

Прошел еще месяц – правительство молчит. Многие из тех, кто еще надеялся получить ответ, решили далее не рисковать и тоже начали продавать облигации из своего портфеля. Цена еще больше понизилась, а доходность еще больше повысилась.

За две недели до выплаты долга правительство все еще не сказало ни слова о своих намерениях. Последние инвесторы начали сбрасывать эти облигации, чтобы сохранить хоть часть своего капитала.

И вот, когда основная масса облигаций была продана и их цена упала до самой низкой отметки (а это было за три дня до погашения долга), именно тогда правительство объявило, что оно погасит международный долг.

Такие игры невозможны, когда речь идет о государственных облигациях развитых стран, поэтому при инвестировании в их ценные бумаги риски минимальны.

С какой целью данное правительство проводило такую политику? Очевидно, с целью покупки своих же облигаций по низкой стоимости. Это значит, что члены правительства страны – а также их родственники – скупали облигации на рынке, зная, что произойдет далее. Это называется «использование инсайдерской информации», и за подобные вещи в США сажают в тюрьму.

**Кто эмитирует облигации?** Эмитентами облигаций могут быть:

- государство, т. е. правительство;
- корпорации;
- местные власти (муниципалитеты).

Таким образом, существуют государственные, корпоративные и муниципальные облигации; например, есть муниципальные займы Москвы и Санкт-Петербурга.

И, как я уже говорил выше, государственные облигации не всегда надежнее корпоративных или муниципальных – даже в одной стране. А если сравнивать облигации разных стран, то получится, что, к примеру, государственные облигации российского правительства на сегодняшний день по надежности ниже корпоративных облигаций компании General Electric, поскольку рейтинг компании General Electric выше рейтинга России.

Не стоит также приобретать облигации крупных корпораций лишь потому, что их имена на слуху. Например, облигации компании Levi Strauss & Co. (джинсы!) предлагают инвесторам неплохую доходность – на уровне 9,8 % годовых. Казалось бы, хорошая и надежная компания и ее облигации тоже являются хорошим и доходным инвестиционным инструментом.

Но все же задайте себе вопрос: а почему эти облигации дают такую высокую доходность? Ведь это значит, что они упали в цене. А почему они упали в цене? А на этот вопрос можно ответить лишь после проведения фундаментального анализа состояния компании. Кстати, рейтинг этой компании не очень высок – всего лишь В (до того как я выбрал эту компанию, чтобы привести пример в книге, я думал, что ее рейтинг выше).

Есть еще один любопытный вид облигаций – **облигации с защитой от инфляции** (inflation-indexed bonds или inflation-linked bonds). Их номинальная стоимость привязана к уровню инфляции. Из названия понятна цель, с которой они выпускаются, – чтобы уменьшить инфляционный риск при инвестировании.

Первая такая облигация была выпущена в США в 1780 году. Самый большой объем таких облигаций выпущен казначейством США, и называются они TIPS (Treasury Inflation-Protected Securities). Это самые ликвидные облигации с защитой от инфляции.

Когда инвестор покупает TIPS, казначейство США платит ему процент на номинал облигации, скорректированный на уровень инфляции, а при погашении выплачивает номинальную стоимость облигации, тоже скорректированную на уровень инфляции.

Кроме того, в США выпускаются сберегательные облигации (I-Bonds).

Защищенные от инфляции облигации выпускаются в Великобритании, Канаде, Австралии, Германии, Франции и других странах. В России таких облигаций пока нет, но я думаю, что в ближайшие годы они наверняка появятся.

На мой взгляд, облигации, защищенные от инфляции, – очень интересный инструмент для консервативного инвестора, желающего просто защитить свой капитал.

Как можно купить облигации? Так же, как и другие инвестиционные инструменты, – через брокеров.

В разделе 3.2 главы III я рассказываю о способах инвестирования за рубежом – эти способы вполне подходят и для покупки облигаций. Единственное «но» – невозможно инвестировать в облигацию сумму, меньшую номинальной стоимости облигации. Это значит, что нельзя купить  $\frac{1}{4}$  часть облигации, и иногда подобное обстоятельство становится препятствием для покупки облигаций, так как некоторые из них имеют высокую номинальную стоимость. Например, еврооблигации «Газпрома» со сроком погашения в 2013 году имеют номинал 100 000 долларов.

В заключение данного раздела об облигациях я хочу сказать, что *облигации являются основой инвестиционных портфелей пенсионных фондов и страховых компаний*, поскольку они дают инвесторам гарантию сохранности капитала и получения определенного дохода.

Благодаря гарантированной доходности облигаций инвестиционная компания может более или менее точно прогнозировать свои будущие доходы от инвестирования в них, что совершенно невозможно при инвестировании в другие инструменты, в частности в акции.

## **Акции**

Эти ценные бумаги, так же как и облигации, эмитируются компанией с целью привлечения дополнительных средств для финансирования своего бизнеса.

Говоря научным языком, акция – ценная бумага, удостоверяющая права ее владельца на часть имущества акционерного общества, участие в управлении акционерным обществом и получение определенной доли прибыли акционерного общества.

Однако в отличие от облигаций акции не гарантируют инвестору никакого дохода – они могут изменяться в цене, у них нет обязательных купонных выплат (хотя есть так называемые привилегированные акции, по

которым эмитент выплачивает гарантированный доход, но в этой книге я не буду о них говорить), у них нет срока погашения. Значит, вы фактически покупаете бумаги, по которым вам никто ничего не гарантирует.

И тем не менее акции больше привлекают инвесторов, потому что дают возможность получить больший доход по сравнению с любыми другими популярными финансовыми инструментами – облигациями или банковскими депозитами.

При инвестировании в акции вы можете получить два вида дохода:

1. *Доход от роста стоимости* – тот доход, который получает инвестор в результате роста цен на акции. Это значит, что, если вы купили акции по цене 100 рублей, а через год цена выросла до 150 рублей, ваш доход составит 50 %. Как правило, все инвесторы рассчитывают именно на такой вид дохода. Многие даже не знают, что им кто-то должен платить дивиденды.

2. *Дивиденды* – часть прибыли, которую компания выплачивает своим акционерам. При этом компания никаких обязательств по выплатам дивидендов не несет: это ее право – платить или не платить дивиденды и какую часть прибыли выплатить в виде дивидендов. Однако если компания решила выплатить своим акционерам 25 % от полученной прибыли в виде дивидендов, значит, они будут зачислены на ваш брокерский счет.

Дивидендный доход от инвестирования, как правило, невелик. Он рассчитывается очень просто. Например, вы купили акции некоей компании «Первопроходец» по цене 50 долларов за одну акцию. Предположим также, что компания на последней пресс-конференции объявила о выплате своим акционерам дивидендов в размере 1 доллар на акцию. Таким образом, дивидендная доходность от вашей инвестиции в эти акции составит 2 % ( $1 \text{ доллар} / 50 \text{ долларов} \times 100 \%$ ).

Дивиденды, как и купонные выплаты по облигациям, являются хорошим источником пассивного дохода для пенсионеров. Я считаю, что дивиденды даже более привлекательны, чем купонные выплаты, потому что старые компании, которые исторически платят дивиденды своим клиентам (Coca-Cola, Caterpillar, Philip Morris и др.), регулярно повышают уровень выплачиваемых дивидендов. Что это значит?

Например, вы купили акции компании Coca-Cola 6 ноября 1990 года по цене 44,6 доллара за акцию. Дивиденды, которые компания в то время выплачивала своим акционерам, составляли 0,2 доллара на одну акцию. Это значит, что дивидендная доходность по этим акциям в то время составляла 0,45 %.

За прошедшие 19 лет компания каждый год понемногу увеличивала



уровень выплачиваемых дивидендов, и в ноябре 2009 года они составили 1,64 доллара на одну акцию. Если рассчитать дивидендную доходность исходя из этих данных, она составит 3,68 % ( $1,64/44,6 \times 100$  %). Но за эти 19 лет компания Coca-Cola дважды делила акции в соотношении 2:1, и потому, если бы вы в 1990 году купили одну акцию Coca-Cola, сегодня у вас была бы уже не одна, а четыре акции, и вы получали бы по ним дивиденды не 1,64 доллара, а  $1,64 \times 4 = 6,56$  доллара. Учитывая, что вы инвестировали в эти акции 44,6 доллара, ваша дивидендная доходность составит 14,7 %. Конечно, может случиться, что компания уменьшит размер выплачиваемых дивидендов или прекратит их выплачивать вообще. Однако история подобных крупных компаний показывает, что они не уменьшают размер выплачиваемых дивидендов, а, наоборот, стараются их каждый год увеличивать.

Говоря об акциях с высокой дивидендной доходностью, я не могу не сказать об одной группе очень интересных компаний (я сам инвестирую в одну из них).

Эти компании называются Business Development Companies (BDC; по-русски – компании для развития бизнеса), и эти компании платят своим акционерам очень высокие дивиденды.

Например, дивидендная доходность одной из компаний этой группы – Apollo Investment Corporation (AINV) – по состоянию на ноябрь 2009 года составляла 12,4 %! Таким образом, при цене акции 9,05 доллара компания выплачивает дивиденды в размере 1,12 доллара.

Другая компания, BlackRock Kelso Capital Corporation (BKCC), при цене одной акции 8,19 доллара в ноябре 2009 года платила дивиденды на одну акцию почти 1,28 доллара. Дивидендная доходность составляет в итоге 15,6 %.

Вы думаете, у этих компаний есть какие-то скрытые проблемы? Нет, это несколько иная история, и она мне очень нравится.

Дело в том, что структура BDC была создана в 1980 году Конгрессом США для того, чтобы направить часть денег инвесторов, работающих на фондовом рынке, в малые и средние частные предприятия. При этом BDC освобождаются от налогов на доходы, если они распределяют 90 % своего налогооблагаемого дохода в виде дивидендных выплат акционерам. Именно поэтому дивиденды, выплачиваемые данными компаниями, столь высоки.

Поскольку у компаний подобного рода практически не остается средств для инвестирования в свое развитие, им приходится эмитировать новые акции и продавать их на рынке, привлекая таким образом

дополнительные средства для инвестирования в частный бизнес (что изначально и было задумано Конгрессом США).

Однако инвестирование в такие компании не дает гарантии получения высоких дивидендов – они могут не получать прибыль вообще, и в таком случае вы не получите дивиденды. Рыночный риск есть всегда, поэтому при инвестировании в акции любых компаний нужно быть осторожным и здраво оценивать риски.

Ниже (табл. 1) можно увидеть, какой доход мог получить инвестор, вкладывавший капитал в акции и облигации в разных долях, за период с 1970 по 2008 год. Я показал лишь некоторые годы в этот период, но они наглядно отражают ту разницу, которую инвестор получает при инвестировании в акции и облигации, а также при инвестировании в сбалансированный портфель с разными долями акций (А) и облигаций (О).

**Табл. 1.** *Возможный доход при вложении капитала в акции и облигации в разных долях за период с 1970 по 2008 год*

Годы	100% О	20% А	40% А	60% А	80% А	100% А
1970	10,5%	8,1%	5,7%	3,2%	0,6%	-2,0%
1971	5,5%	8,3%	11,1%	13,9%	16,7%	19,6%
1972	3,9%	7,6%	11,5%	15,4%	19,4%	23,5%
1975	8,1%	13,2%	18,4%	23,2%	29,1%	34,5%
1980	10,8%	14,2%	17,7%	21,1%	24,4%	27,7%
1981	16,2%	12,2%	8,2%	4,3%	0,4%	-3,3%
1990	9,1%	3,8%	-1,4%	-6,5%	-11,6%	-16,5%
1999	3,8%	7,9%	12,1%	16,5%	20,9%	25,3%
2000	7,0%	2,8%	-1,2%	-5,2%	-9,1%	-12,9%
2006	4,4%	7,5%	10,7%	14,0%	17,3%	20,7%
2008	4,7%	-5,8%	-15,5%	-24,5%	-32,7%	-40,3%
Среднегодовая доходность за 39 лет	6,8%	7,4%	8,0%	8,4%	8,8%	9,0%
10 000 долл. через 39 лет	130 100	161 870	201 153	232 350	268 242	288 160

Например, если бы в 1970 году инвестор вложил 100 % капитала в облигации, он получил бы доход в размере 10,5 %.

Если бы он вложил 40 % в акции и 60 % в облигации, то получил бы

доход 5,7 %.

Если бы он все вложил в акции, то потерял бы 2 % своего капитала.

В целом за 39 лет среднегодовая доходность по облигациям составила 6,8 %, а по акциям – 9 %. Эта разница показана в итоговой строке таблицы: 10 000 долларов, вложенные в акции, выросли до 288 160 долларов, в то время как та же сумма в облигациях выросла до 130 100 долларов.

Еще более наглядно разницу между инвестированием в акции и облигации вы можете увидеть на следующем примере.

10 000 долларов, вложенные в акции компаний США в 1950 году, превратились в 1995-м в 1 900 000 долларов! Доходность за это время составила 19 300 % (12,42 % годовых)!

10 000 долларов, вложенные в государственные облигации правительства США в 1950 году, превратились в 1995 году в 62 000 долларов! Доходность за это время составила всего 620 % (4,15 % годовых).

Разница – 1 838 000 долларов!

Ради такой разницы стоит немного рискнуть.

Вы видите, что облигации фактически покрывают инфляцию и защищают деньги от обесценивания, в то время как акции показывают реальную положительную доходность, значительно превышающую инфляцию. В табл. 2 можно увидеть, какова их доходность в долгосрочных периодах по сравнению с акциями.

**Табл. 2.** Средние годовые доходности акций и облигаций в долгосрочных периодах, %

	1802-1995 гг.	1900-1995 гг.	1950-1995 гг.
Облигации	4,97	4,05	4,15
Акции	7,79	9,78	12,42

Покупка акций – это всегда рискованное инвестирование.

Мне иногда говорят: «Какой я несу риск, если куплю акции “Газпрома”? Или “Лукойла”? Это надежные компании, которые никогда не обанкротятся».

Действительно, риск банкротства этих компаний очень низок: компании надежные. Но есть другой риск – рыночный. Это риск падения цен на акции. Не буду долго распространяться по этому поводу – многие из вас на себе ощутили этот риск в 2008 году, потеряв на акциях крупных и

надежных компаний 60–80 %.

В 1990-х годах на фондовом рынке США был раздут «пузырь». Получить доход в 50–100 % годовых при инвестировании в акции было довольно просто. Однако всегда важно понимать, что на растущем рынке зарабатывают все – и профессионалы, и любители. А вот падающий рынок все расставляет по своим местам.

Пример. В начале 2000 года акции компании Yahoo! продавались на рынке по цене 500 долларов за одну акцию. Я не хочу сравнивать Yahoo! с «Газпромом», но на тот момент компания Yahoo! тоже была очень известной, хотя и не такой крупной, как «Газпром». И покупка акций этой компании не представлялась рискованной именно по причине известности компании.

Однако при этом инвесторы, покупающие акции Yahoo! не учли рыночные риски, а они существовали.

С 2000 по 2002 год на фондовом рынке США произошел обвал – цены на акции практически всех компаний упали, в том числе и на акции компании Yahoo!.

Вряд ли вы могли бы предположить, что цена на акции может упасть так сильно: в конце 2002 года акции Yahoo! стоили уже 9 долларов за одну акцию. *Падение – 98 %.*

При этом компания не обанкротилась – она продолжает работать, как и работала ранее, и таких компаний очень много. Цена акций компании Yahoo! по состоянию на ноябрь 2009 года составляла 16 долларов за одну акцию.

\* \* \*

Компании, чьи акции продаются на рынке, бывают маленькими, средними и большими; говоря профессиональным языком, это компании с низкой, средней и высокой капитализацией. От того, какая у компании капитализация, во многом зависит рыночный риск при инвестировании в акции этой компании.

Что же такое капитализация? В данном случае это не тот сложный процент, который банки начисляют на ваш доход по банковскому депозиту.

Капитализация – это рыночная стоимость компании, которая рассчитывается очень просто:

*Капитализация = цена одной акции × количество акций*

Например, капитализация «Газпрома» – 144 миллиарда долларов.

Капитализация компании General Electric – 163 миллиарда долларов.  
Капитализация компании Yahoo! – 22,7 миллиарда долларов.

**Какую капитализацию имеют крупные (Large Cap), средние (Mid Cap), малые (Small Cap), а также микро- и наноконпании?**

**Large Cap – от 10 миллиардов долларов и более;**

**Mid Cap – от 2 до 10 миллиардов долларов;**

**Small Cap – от 300 миллионов до 2 миллиардов долларов;**

**Micro Cap – от 50 миллионов до 300 миллионов долларов;**

**Nano Cap – менее 50 миллионов долларов.**

Считается, что чем больше капитализация компании, тем меньше риск при инвестировании в эту компанию. Это утверждение спорно: каждый инвестор хочет купить не просто акции крупной компании, а акции хорошей компании, которая будет расти и приносить своим акционерам высокий доход. Я думаю, вы согласитесь с тем, что не все крупные компании являются хорошими компаниями.

\* \* \*

И в заключение я хотел бы рассказать вкратце о том, как понять, насколько акции переоценены или недооценены. Если вы захотите изучить фундаментальный анализ более детально, для этого вам нужно будет пройти дополнительное обучение, и все же некоторые простые вещи должен знать любой инвестор. В противном случае любое колебание рынка будет вас пугать, ибо вы не будете понимать, что представляет собой это колебание – коррекцию рынка или лопанье «пузыря»?<sup>[1]</sup>

Один из наиболее популярных фундаментальных показателей для оценки компании – коэффициент P/E (отношение цены акции к прибыли на одну акцию).

Например, акции компании Yahoo! стоят 16 долларов. Планируемая прибыль компании в 2009 году в расчете на одну акцию – 0,42 доллара. Обращаю ваше внимание, что расчеты ведутся на основе всей прибыли компании за год, а не на основе выплачиваемых дивидендов. Таким образом, коэффициент P/E равен 38 (16/0,42).

Этот коэффициент показывает, сколько инвестор платит сегодня за один доллар прибыли компании Yahoo!. Само по себе значение P/E = 38 ни

о чем не говорит. Много это или мало? Его необходимо рассматривать в сравнении.

Из данного коэффициента рассчитывается другой – PEG. Этот коэффициент уже кое о чем говорит.

*PEG – это отношение коэффициента P/E к прогнозируемому росту прибыли компании в процентах.*

Например, по оценке аналитиков, ежегодный рост прибыли компании Yahoo! в следующие пять лет составит 17,5 %. Таким образом, коэффициент PEG составит  $38 / 17,5 = 2,17$ .

И вот здесь уже есть принципы оценки: коэффициент PEG считается приемлемым для инвестора, если он равен или меньше 1. Коэффициент 2,17 довольно высок, но у крупных компаний этот коэффициент обычно выше единицы, потому что их акции более популярны и у частных, и у корпоративных инвесторов.

Вот таким немудреным способом можно сделать поверхностный анализ рынка и понять, раздут рынок или нет. Опять же для примера приведу показатели коэффициентов P/E и PEG для компании Yahoo! в начале 2000 г.

Тогда отношение P/E было равно 2000! Инвесторы платили за один доллар прибыли компании 2000 долларов! PEG было более 20! При норме 1 и ниже это очень высокое значение. И такие высокие значения имели очень многие акции и рынок в целом.

Сравните эти коэффициенты с коэффициентами другой компании – «Газпрома». Коэффициент P/E = 3,23 (по состоянию на ноябрь 2009 года). Это намного меньше, чем у компании Yahoo!. Причиной подобного явления может служить то, что акции компаний развивающихся стран являются более рискованными для инвестора, и поэтому они всегда оценены ниже, чем компании развитых стран.

Коэффициенты P/E и PEG покажут вам, что происходит на рынке – переоценен он или нет. И понимать эти коэффициенты нужно обязательно. Где можно найти их значения? Ответ прост – в *Интернете*.

Информацию о российских акциях и их фундаментальный анализ вы найдете на сайте [www.rbc.ru](http://www.rbc.ru) (информация платная). Сделать расчет коэффициентов вы можете самостоятельно, взяв необходимую информацию из финансовых отчетов компаний.

Информацию о зарубежных компаниях вы можете найти на множестве сайтов, посвященных инвестированию. Не подумайте, что я рекламирую в книге данную компанию, но я пользуюсь сайтом упомянутой выше компании Yahoo! – [www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com).

## 1.4. Взаимные и паевые инвестиционные фонды

*Если мы убедим себя в том, что нам уже никогда не удастся достичь прежних высот, мы, несомненно, опоздаем к тому моменту, когда рынки начнут восстанавливаться. Если же восстановление действительно никогда не наступит, то ничто уже не будет иметь значения.*

*Джон Мейнард Кейнс*

В данном разделе речь пойдет только о фондах – это именно то, что я рекомендую своим клиентам. Иногда мои клиенты просят меня дать им рекомендации по инвестированию в отдельные акции, но я никогда этого не делаю. Причина в том, что любая акция – это риск, будь то компания «Газпром» или General Electric, – потому что цена на любую акцию может значительно упасть.

Для тех же, кто хочет научиться самостоятельно работать с акциями, научиться выбирать их и оценивать, я написал специальный дистанционный курс обучения «Фондовый рынок – фундаментальный анализ и расчет реальной стоимости акций».<sup>[2]</sup>

Чтобы не было какого-то непонимания, сразу скажу, что взаимные и паевые фонды по своей сути одно и то же. Взаимные фонды (mutual funds) – это название ПИФов за рубежом.

Цивилизованный рынок ценных бумаг эффективно существует не одну сотню лет. Используя его, крупнейшие мировые финансовые институты, такие как банки и страховые компании, успешно получают прибыль. В свою очередь, одним из финансовых продуктов, которым интенсивно пользуются эти институты, являются инвестиционные фонды. А вот рынок паевых инвестиционных фондов существует с 1868 года.

Инвестиционные фонды управляются инвестиционными компаниями и представляют собой аккумулированный капитал большого количества крупных, средних и малых инвесторов. Данный капитал инвестируется в различные ценные бумаги. Каждый, кто приобретает доли фонда, получает право на владение частью профессионально управляемого, диверсифицированного портфеля.

Управляющие компании могут быть дочерними предприятиями банков

или страховых фирм. Существуют и независимые управляющие компании, такие как Fleming Family & Partners, Fidelity Investments, Franklin Templeton Investments – на Западе, «Тройка Диалог» и «Allianz РОСНО Управление Активами» – в России. Объем средств под управлением западных управляющих компаний составляет миллиарды долларов.

Средства инвесторов (в соответствии с законодательством о фондах) размещены в специальном банке-депозитарии. Фонд имеет право исключительно на управление данными средствами без права свободного распоряжения ими. Данные средства имеют особый статус и отделены от активов управляющей компании, что дает дополнительную защиту для инвестора.

На Западе инвестиционные фонды стали популярными в последние 20–30 лет, хотя созданы были значительно раньше (первый фонд был создан в Шотландии в 1868 году). Рост популярности фондов за последние два десятилетия объясняется формированием к этому времени надежной законодательной базы, регулирующей деятельность фондов, ростом объемов финансового рынка и, что самое главное, пониманием все большим числом инвесторов эффективности инвестиций в фонды. На конец 2000 года в мире насчитывалось более 35 000 фондов. При таком обширном выборе для каждого инвестора на сегодняшнем рынке фондов есть подходящие именно для него.

Семь важных причин для инвестиций в фонды:

1. Вы можете сами определить подходящее для вас соотношение прибыльности/риска.

2. От вас не требуется больших первоначальных вложений.

3. Управление фондами, а значит, и вашими активами осуществляют опытные менеджеры. Вам не нужно ни о чем заботиться, профессионалы сделают всю работу за вас.

4. Даже при минимальном риске прибыльность по фондам превышает проценты по депозитным счетам.

5. Инвестиции в фонды позволяют достичь широкой диверсификации портфеля по различным ценным бумагам и странам.

6. Паи фондов могут быть приобретены и проданы в любой рабочий день по ежедневно публикуемому курсу.

7. Вам становятся доступны финансовые рынки, являющиеся, как правило, закрытыми для частных инвесторов.

В своих книгах и статьях я не раз говорил о том, как следует выбирать фонд. Вопрос этот, тем не менее, очень важен, поэтому я хотел бы сказать несколько слов об этом и здесь.



У меня есть три простых критерия выбора ПИФа:

1. *Срок работы управляющей компании.* Я не покупаю фонды компаний, работающих на рынке менее трех лет.

2. *Относительная доходность.* Этот критерий – один из основных. Следует инвестировать в те фонды, которые переигрывают рынок, то есть показывают доходность выше соответствующего индекса. Такие фонды найти непросто.

3. *Комиссионные, взимаемые управляющей компанией.* Естественно, следует выбирать фонды тех управляющих компаний, которые берут с вас меньше мзды. За что берут комиссии управляющие компании, когда вы покупаете паи их фондов:

- за вход – это комиссия за покупку паев;
- за управление – это комиссия, взимаемая ежегодно в виде процента от суммы средств, находящихся под управлением компании;
- за выход – это комиссия при продаже паев.

Структура указанных комиссий может быть очень разной в зависимости как от страны, в которой выпущен фонд, так и от самого фонда. В России нередки фонды, которые берут все три вида перечисленных комиссий: за вход, за управление и за выход (как правило, только в первый год владения). За рубежом, как правило, фонд берет комиссию либо при входе, либо при выходе (в первые годы владения) плюс комиссию за управление.

Кроме того, в большинстве зарубежных фондов комиссии при входе/выходе гораздо выше комиссии за управление, в России – наоборот: комиссия за управление, как правило, существенно превышает комиссии при входе/выходе (которых может и не быть совсем). В долгосрочном периоде инвестору, конечно, выгоднее заплатить высокую комиссию при входе один раз, нежели за управление постоянно в течение всего периода владения паями фонда.

**Например,<sup>[3]</sup> один из российских ПИФов, вкладывающий деньги в акции «голубых фишек» (крупнейших компаний страны), берет с инвестора следующие комиссии:**

**1 % при входе (надбавка) при инвестировании до 300 000 руб., 0 % – при инвестировании свыше 300 000 руб.;**

**1 % при выходе из фонда в первый год владения (так называемая скидка);**

**3,54 % – ежегодное вознаграждение управляющей**

**компании плюс 1,5 % – ежегодное вознаграждение специальному банку-депозитарию.**

**Для сравнения: один из зарубежных взаимных фондов, инвестирующий в российские акции и имеющий рейтинг «5 звезд» от рейтингового агентства Morningstar, берет с инвестора следующие комиссии:**

**5 % при входе;**

**1,85 % за управление (ежегодно).**

Как видите, разброс комиссионных между разными фондами довольно существен, поэтому стоит уделить внимание данному фактору.

Не все управляющие компании эффективно управляют своими фондами, и этому критерию тоже стоит уделить пристальное внимание.

**В Америке как-то был проведен забавный эксперимент. Управляющих крупнейших взаимных фондов США попросили сформировать портфели из пяти акций, входящих в число «голубых фишек». Затем привели обезьяну, посадили ее напротив стенда с таблицей тех же акций и выдали ей дротики. Обезьяна метала дротики, пока наконец пять раз не попала в таблицу, «сформировав» таким образом свой портфель. Результаты записали, через год сравнили доходность. Оказалось, что обезьяна выиграла более чем у 70 % управляющих. Конечно, на фондовый рынок влияет масса случайных факторов, но это не означает, что выбирать фонд можно «по-обезьяньи».**

## **Разновидности инвестиционных фондов**

Поскольку фондов существует очень много, в них нужно как-то ориентироваться. Поэтому и создаются рейтинговые агентства и независимые ассоциации или лиги участников рынка, например НЛУ (Национальная лига управляющих) в России или рейтинговое агентство Morningstar на Западе. Эти компании собирают и анализируют данные об инвестиционных фондах, составляют их рейтинги и предоставляют инвесторам информацию в удобном для них виде.

Для того чтобы понять, в какие ценные бумаги инвестирует тот или иной фонд, компания Morningstar<sup>[4]</sup> создала очень удобную матрицу, называемую Morningstar Style Box.

По горизонтали указан стиль инвестирования: Value (недооцененные рынком акции), Growth (акции быстрорастущих компаний) и Blend (акции, не относящиеся ни к недооцененным, ни к растущим).

По вертикали указана капитализация компаний, в акции которых инвестируются средства: Large (крупные компании), Mid (средние), Small (мелкие).

При просмотре информации о том или ином фонде на странице, посвященной фонду, вы можете видеть эту матрицу и сразу оценить стиль инвестирования данного фонда. Поясню сказанное на паре примеров.

Возьмем, к примеру, фонд Allianz RCM BRIC Stars.

**Рис. 1.** Матрица оценки инвестиций фонда Allianz RCM BRIC Stars.

Equity Style

Size	Large			
	Medium			
	Small			
		Value	Blend	Growth

Style

Что показывает его матрица (рис. 1)? То, что рассматриваемый фонд инвестирует в акции (equity) крупных компаний (Large), не относящихся ни к недооцененным (Value), ни к растущим (Growth).

Приведу еще один пример фонда – Amana Trust Income.

**Рис. 2.** Матрица оценки инвестиций (investment valuation) фонда Amana Trust Income

Size	Large			
	Medium			
	Small			
		Value	Blend	Growth
		<i>Investment Valuation</i>		

Как видно из *рис. 2*, объекты инвестирования указанного фонда – акции крупных недооцененных компаний (Large – Value). В частности, в данный фонд включены такие известные компании, как Pfizer, Procter & Gamble и Colgate-Palmolive.

Описанной матрицей пользуются также все популярные финансовые сайты ([www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com), [www.msn.money.com](http://www.msn.money.com) и т. д.).

Теперь о самих фондах.

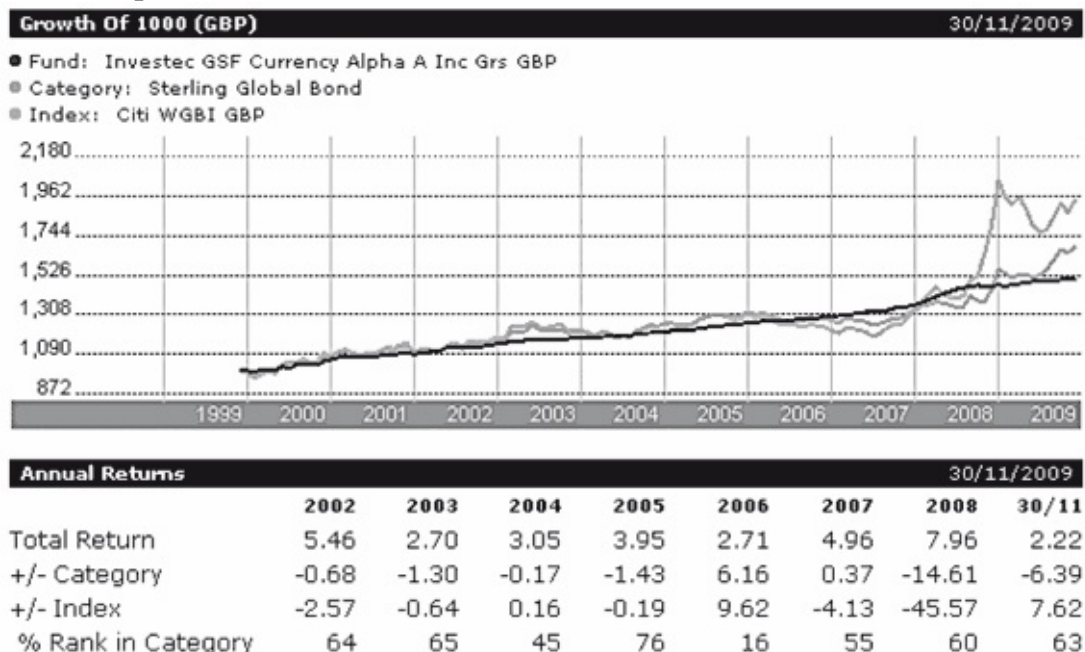
## Фонды денежного рынка

Этот вид фондов можно назвать спокойной гаванью для ваших денег, поскольку он практически не подвергается колебаниям и тем самым почти исключает риски. Как видно из названия, данные фонды инвестируют в краткосрочные ценные бумаги рынка денег (деPOSITные сертификаты). Фактически это просто банковские депозиты, размещенные в различных валютах. Указанные фонды обладают большой стабильностью, однако и приносят не намного больше, чем простые депозиты. Как правило, разница составляет +0,5 / +1 % годовых по сравнению с депозитными ставками.

Фонды рынка денег особенно практичны в случае необходимости «припарковать» деньги в момент нестабильности на фондовых рынках. Средства всегда доступны, однако рекомендуемый срок инвестиции – не более двух лет (для инвестиций на более долгий срок существуют более эффективные виды вложений).

Пример такого консервативного фонда в евро – фонд Investec GSF Currency Alpha A Inc Grs GBP. Взгляните на график<sup>[5]</sup> его доходности за период с середины 1999 года по ноябрь 2009 года (рис. 3).

**Рис. 3.** Изменение цены пая фонда Investec GSF Currency Alpha A Inc Grs GBP в период 1999–2009 гг.



Источник: [www.morningstar.co.uk](http://www.morningstar.co.uk)

Рост фонда показан самой пологой кривой. Многие мечтают о таком ровном росте, особенно после 2008 года!

Как вы можете видеть на графике и в таблице под ним, доходность (total return) этого фонда в 2005 году составила 3,95 %, в 2008-м – 7,96 %, а за шесть месяцев 2009 года – 1,79 %.

## Фонды облигаций

Фонды облигаций инвестируют в государственные облигации, а также в облигации корпораций и компаний. Результат работы этих фондов очень сильно зависит от изменения процентных ставок на рынке. Например, в 2009 году фонды, инвестирующие в государственные облигации развитых стран, стали совершенно неинтересны для инвестора, так как ставки по долларам и евро очень низкие и падать им больше некуда, а облигации растут именно тогда, когда ставки падают (сейчас ставки находятся на

уровне 0,5–1 %). Однако ставки обязательно начнут расти через какое-то время, и тогда облигации будут терять свою цену, а их доходность станет расти.

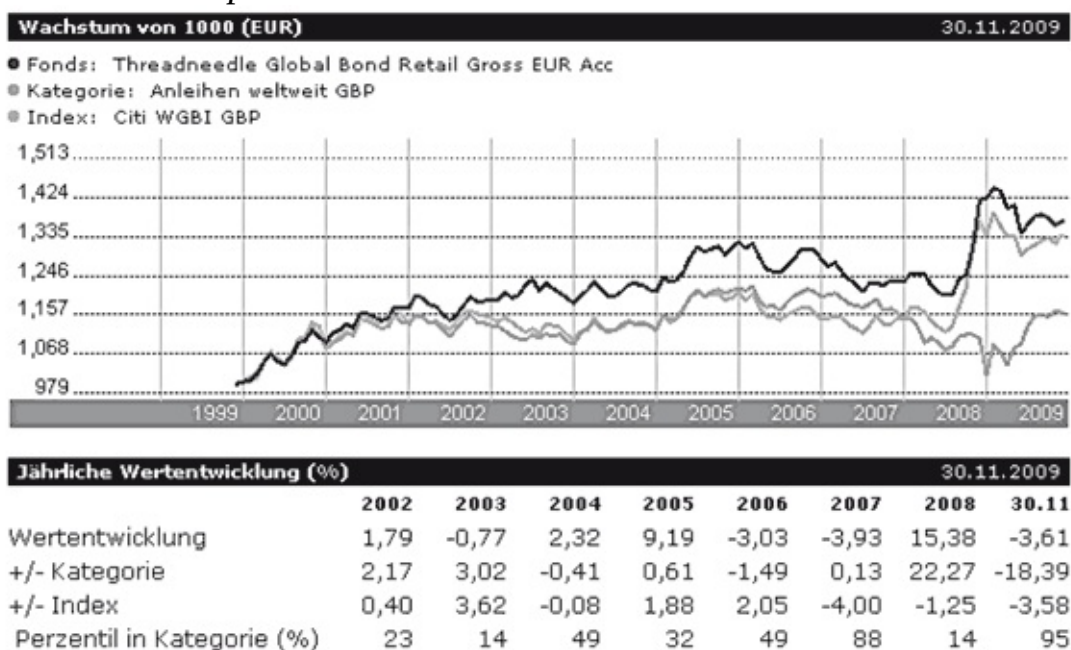
Рассматриваемые фонды лучше всего подходят для консервативных инвесторов со среднесрочными инвестиционными целями, которые все же желают получать нечто большее, чем стандартные проценты по депозиту. Минимальный рекомендуемый срок инвестиций – не менее двух лет. Отдача от таких фондов составляет в среднем 6–8 % годовых.

Приведу в качестве примера два фонда облигаций.

Первый фонд – Threadneedle Global Bond Retail Gross EUR Acc (рис. 4). Он инвестирует деньги пайщиков в государственные облигации развитых стран. Обратите внимание на строчку доходности (Wertentwicklung) в таблице: в 2008 году этот фонд вырос на 15,38%! Такая доходность для консервативного фонда облигаций считается очень высокой. Однако за семь месяцев 2009 года фонд потерял 2,78 %.

Второй фонд облигаций – Templeton Global Bond A Acc EUR (рис. 5). Его рост в 2008 году был немного меньше, чем у первого фонда, – 11,97 %. Зато за первые шесть месяцев 2009 года он вырос на 10,18%

**Рис. 4.** Изменение цены пая фонда Threadneedle Global Bond Retail Gross EUR Acc в период 1999–2009 гг.

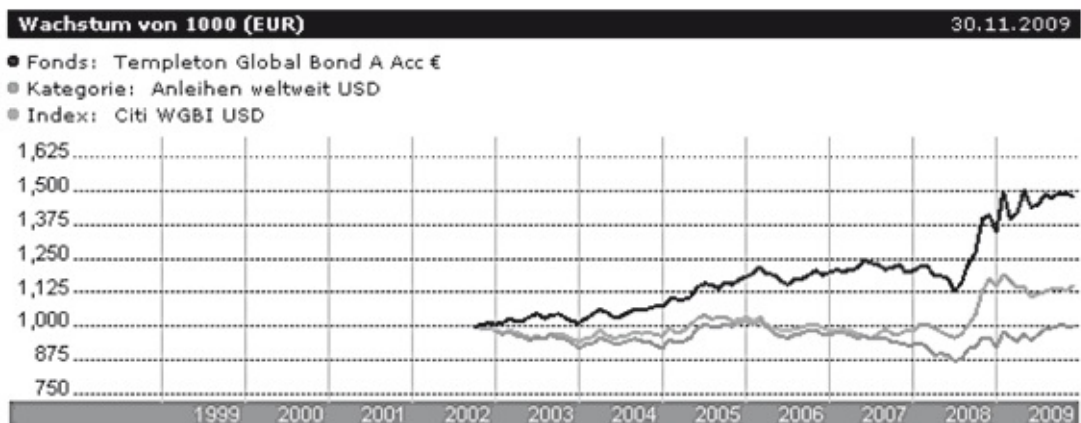


Источник: [www.morningstar.de](http://www.morningstar.de)

**Рис. 5.** Изменение цены пая фонда Templeton Global Bond A Acc EUR в



период 2003–2009 гг.



**Jährliche Wertentwicklung (%)** 30.11.2009

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	30.11
Wertentwicklung	0,59	5,69	10,39	1,43	0,33	11,97	9,73
+/- Kategorie	7,03	5,61	-0,65	6,42	4,05	11,43	0,70
+/- Index	4,99	3,28	3,08	6,51	0,26	-4,66	9,76
Perzentil in Kategorie (%)	11	5	50	10	8	13	41

Источник: [www.morningstar.de](http://www.morningstar.de)

Почему такие разные результаты, если оба фонда инвестируют в облигации? Все зависит от того, какие именно облигации выбрали управляющие этими фондами. Так, в отличие от первого фонда облигаций второй инвестирует капитал не только в облигации развитых стран, но и в облигации развивающихся стран (России, Польши, Малайзии и т. д.), и это позволило ему показать хороший рост в 2009 году.

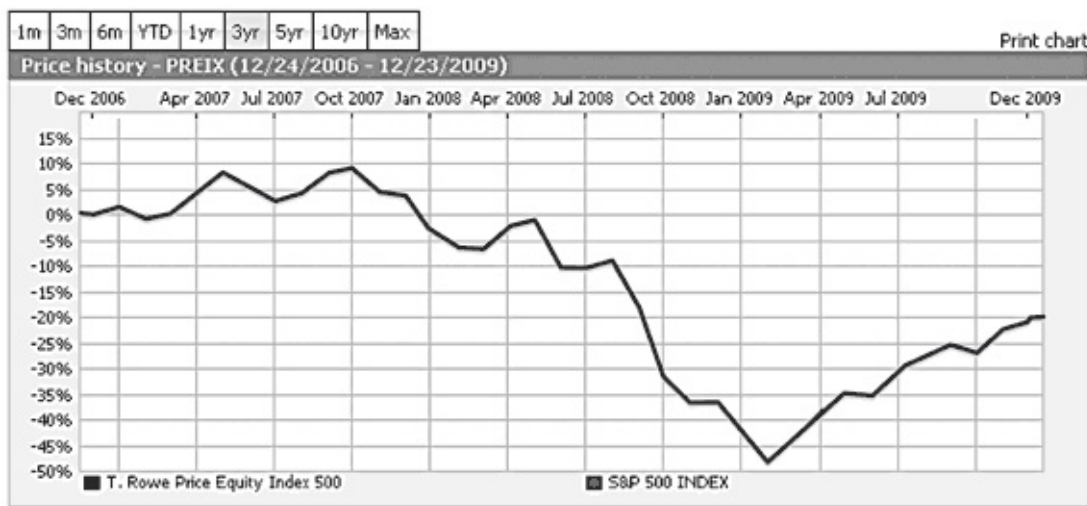
## Фонды «голубых фишек»

Этот классический вид фондов был создан на рынке первым. Он инвестирует в акции крупнейших корпораций и компаний («голубые фишки») и подвергается курсовым колебаниям, поэтому наиболее важный параметр успеха – время. Это хороший выбор для инвесторов, готовых на разумный и просчитанный риск. Подобные фонды предполагают долгосрочную инвестицию, рассчитанную на срок свыше пяти лет, и приносят в среднем 10–12 % годовых.

Это самый популярный вид фондов, и их существует огромное множество. Для примера покажу фонд, который инвестирует в «голубые фишки» США, – T. Rowe Price Equity Index 500 (рис. 6). Это индексный фонд, копирующий индекс S&P 500.

Если вы присмотритесь к графику, то увидите, что он имеет странный черно-серый цвет. На самом деле здесь показаны два графика – изменение цены пая фонда T.Rowe Price (черный цвет) и изменение индекса S&P 500 (серый цвет). Как видите, фонд полностью копирует индекс (хотелось бы мне увидеть хотя бы один российский индексный фонд, который столь же четко копировал бы индекс ММВБ или РТС).

**Рис. 6.**Изменение цены пая фонда T. Rowe Price Equity Index 500 в период 2006–2009 гг.



Источник: <http://moneycentral.msn.com>

## Фонды акций компаний со средней и малой капитализацией

Этот вид фондов по своей сути не отличается от обычных фондов акций, однако связан с повышенным риском и, соответственно, с большими перспективами. Как видно из названия, фонды инвестируют деньги пайщиков в акции малых и средних корпораций и предприятий, в связи с чем цены паев этих фондов подвергаются значительным колебаниям.

Указанные фонды наиболее подходят для инвесторов с готовностью к повышенному риску, так как считаются агрессивными. Однако терпеливые инвесторы получают вознаграждение, поскольку данные фонды исторически показывают доходность более высокую, нежели индекс S&P 500.

Минимальный рекомендуемый срок инвестиций зависит от конкретного фонда и ситуации на рынке. Рассматриваемые фонды могут принести инвестору значительную доходность (20, 30, 100 % годовых и более), однако могут повлечь и значительные потери.

Пример. Фонд Threadneedle European Smaller Companies Retail Net



EUR Acc (рис. 7) инвестирует в акции малых компаний стран еврозоны (82 % капитала) и в акции малых компаний стран, не входящих в еврозону (18 %).

Как видите из графика цены пая этого фонда, она подвержена более сильным колебаниям, чем цены паев описанных выше фондов, так что приготовьтесь к беспокойной жизни, если вы собираетесь купить паи такого фонда.

**Рис. 7.** Изменение цены пая фонда Threadneedle European Smaller Companies Retail Net EUR Acc в период 1999–2009 гг.



Источник: <http://morningstar.de>

Фонд этого класса я включил в портфель одного из наших героев. Как вы думаете, в чей? Догадаться нетрудно – в портфель самого агрессивного инвестора из рассматриваемой тройки.

Это не значит, что в портфелях умеренного и консервативного инвесторов не должно быть агрессивных фондов. Обязательно должны быть, но их доля должна быть значительно меньше, чем у агрессивного инвестора.

## Фонды недвижимости

Этот вид фондов не является распространенным в России, однако таких фондов очень много за рубежом, особенно на рынке США. Они инвестируют средства пайщиков в объекты недвижимости – как правило, в рамках одной страны. Преимуществом является то, что за инвестициями стоят реальные объекты недвижимости – прибыль создается за счет сдачи их в аренду либо продажи. Колебания цен на паи этих фондов незначительны, поэтому вложенные средства практически в любой момент могут быть отозваны, что делает инвестиции ликвидными. Подобного невозможно достичь при прямых инвестициях в недвижимость.

В США такие фонды называются REITs – Real Estate Investment Trusts. Паи этих фондов очень ликвидны и торгуются на вторичном рынке, как и обычные акции (впрочем, паи прочих фондов точно так же торгуются на рынке через брокеров и являются в большинстве своем очень ликвидными).

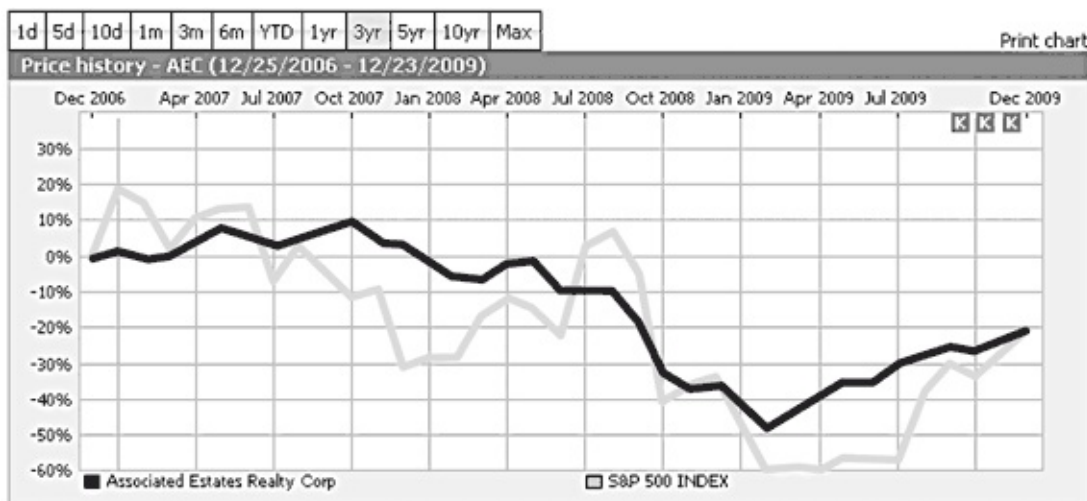
Весьма значительное преимущество рассматриваемых фондов перед реальной покупкой недвижимости состоит в том, что они дают возможность инвестировать в недвижимость незначительные суммы (от 1000 долларов).

Инвесторы могут рассматривать описываемые фонды для осуществления как краткосрочных, так и долгосрочных инвестиций, при этом минимальный рекомендуемый срок инвестиций составляет 2–3 года. Указанные фонды приносят в среднем 6–7 % годовых, хотя во время написания данной книги (середина 2009 года) они приносили 7–15 % только в виде дивидендов, без учета роста их стоимости.

Эти фонды подходят всем категориям инвесторов. Должен добавить, что инвестирование в недвижимость (через фонды либо напрямую) – хорошая защита от инфляции. Если те значительные финансовые вливания, которые осуществили центральные банки всего мира в 2008 году, приведут к значительному росту инфляции, спастись от нее вам помогут фонды товарных активов – недвижимости, драгоценных металлов и сельскохозяйственных продуктов.

Для примера можно привести один из фондов недвижимости – Associated Estates Realty Corp (AEC) (рис. 8). Этот фонд занимается приобретением жилой недвижимости и управлением ею в США.

**Рис. 8.** *Изменение цены пая фонда Associated Estates Realty Corp в период 2006–2009 гг. по сравнению с индексом S&P 500*



Источник: <http://moneycentral.msn.com>

Как вы можете видеть из данного графика, с 2007 года цена акций этой компании начала падать, в 2008 году выросла ненадолго, а с августа 2008 года до начала 2009 года провалилась на 60 %.

Я физически не смогу показать на страницах этой небольшой книги примеры всех имеющихся в мире фондов, их существует огромное множество, причем самых разных.

Если вы знаете какую-нибудь отрасль, в которую хотели бы инвестировать свои деньги, будьте уверены, что найдется фонд, покупающий акции компаний этой отрасли.

Вот, скажем, фонд Cowen Climate Change Inst A Acc. Дословно переводится как «фонд климатических изменений». Куда, как вы думаете, он вкладывает деньги? В акции компаний, которые получают основную выручку от реализации товаров или услуг, связанных с климат-контролем и экологическими проектами. Например, в состав фонда входит компания Vestas Wind Systems, которая занимается производством и реализацией оборудования, использующего энергию ветра, в том числе ветряных турбин.

Упоминание этого фонда ни в коей мере не значит, что я рекомендую его для покупки, – это лишь пример того, что среди фондов можно найти все что угодно.

Завершая данный раздел, я хотел бы показать несколько различий между российскими ПИФаами и зарубежными взаимными фондами (mutual funds).

## Различия российских ПИФов и зарубежных взаимных

## фондов

1. В отличие от ПИФов взаимные фонды выплачивают пайщикам дивиденды. Компании, чьи акции входят в фонд (ПИФ или взаимный), выплачивают дивиденды, которые поступают в управляющие компании (УК). Далее УК должны распределить их между пайщиками либо реинвестировать в паи того же фонда. В условиях деятельности всех российских ПИФов изначально указано, что дивиденды реинвестируются. Это значит, что у инвестора нет выбора – он не может получать дивиденды в виде денег на свой счет в банке. И то же самое касается купонного дохода по облигациям, если фонд, скажем, облигационный или смешанный.

Взаимные же фонды предлагают разные варианты использования дивидендов – их реинвестирование или же передачу инвестору. Это значит, что клиент имеет возможность выбирать фонд, который ему больше подходит именно по данному критерию. Нет необходимости, чтобы регулярно капали наличные? Тогда лучше приобрести паи взаимного фонда, реинвестирующего дивиденды в паи данного фонда. Если же вы хотите получать пассивный доход от своих инвестиций, нужно выбрать фонд, который выплачивает пайщикам дивиденды. Кстати, при разработке пенсионных портфелей для своих клиентов (портфелей, по которым клиенты хотят получать пассивный доход) нередко включают именно такие фонды.

К названию фонда обычно присовокупляется пояснение income fund (Inc), если он выплачивает дивиденды, и accumulation fund (Acc), если реинвестирует. Вот примеры: фонд Threadneedle European High Yield Bond Retail Gross EUR Acc реинвестирует деньги клиентов, а фонд Allianz RCM BRIC Stars A EUR Inc выплачивает дивиденды на счета своих пайщиков.

2. Паи взаимных фондов можно приобретать через интернет-брокеров. Большинство существующих за рубежом брокеров имеют договоры с основными управляющими компаниями на продажу их фондов. Таким образом, я как инвестор, желающий купить паи какого-либо фонда, не обязан ехать в офис управляющей компании, заключать там договор и потом переводить на ее счет деньги для покупки паев. Я просто могу дать поручение своему брокеру купить для меня паи того или иного фонда из средств, которые находятся на моем счете у брокера.

Стоит отметить, что на российской бирже тоже можно купить паи некоторых ПИФов, но их количество очень незначительно, чтобы говорить о таких покупках как о сложившейся практике. К тому же из-за

незначительного объема предложения паев фондов цена покупки пая на бирже зачастую выше цены при покупке в офисе управляющей компании на 10–20 %.

3. В России не существует единого банка-депозитария. Как уже упоминалось, инвестор может приобрести взаимные фонды через интернет-брокера. Другой вид посредника – это банк-депозитарий. В развитых странах управляющие компании сами не контактируют с клиентами. Функцию обслуживания клиентов (client management) выполняют крупные банки-депозитарии, имеющие договоры с большим количеством УК. Инвестор может приобрести фонды разных компаний, обратившись в один банк-депозитарий. В России же это пока невозможно: чтобы купить паи «Уралсиба», нужно ехать в «Уралсиб», а затем, чтобы купить паи «Альфа-Капитала», – в «Альфу» (финансовые супермаркеты, продающие паи разных компаний, в России пока редкость).

Вот и все основные отличия. Они существуют лишь потому, что зарубежный рынок фондов имеет значительно более длительную историю развития, нежели очень молодой российский рынок. Скорее всего, эти отличия сотрутся в ближайшие годы.

Как вы могли увидеть, выбор на рынке фондов огромен. Мы перечислили лишь основные их виды, а есть еще и такие вариации, как детские фонды, фонды в комбинации со страховыми программами, индексные фонды и многие другие.

Кроме большого разнообразия видов фондов у каждого из них есть еще много разновидностей. К примеру, фонд облигаций может быть региональным, международным, специализирующимся только на надежных облигациях крупнейших эмитентов, облигациях повышенной степени риска или смешанным. И даже в одной отдельно взятой разновидности существуют сотни фондов, из которых найти наиболее подходящий для вас могут только профессионалы.

При обсуждении с Константином его портфеля и фондов, включенных в него, он сказал мне:

– Владимир, я хотел бы инвестировать часть денег в фонд Уоррена Баффета. Это возможно? Или у него закрытый фонд?

– У него нет фонда, которым он управляет, но есть компания Berkshire Hathaway, акции которой вы можете купить. Это практически то же, что и управляемый фонд. У нее есть акции двух классов – А и В. Стоимость одной акции класса А составляет 100 000 долларов. А стоимость более доступной акции

класса В – приблизительно 3250 долларов. Графики их роста совершенно идентичны. Акции Баффета – хороший выбор. Они заменят индексный фонд акций, который я собирался включить в ваш портфель.

## 1.5. ETF (Exchange Traded Funds)

*Почти все инвесторы испытывают больше боли и мучений от потерь, чем удовольствия от прибыли.*

*Бартон Биггс*

Я очень люблю ETFs – за простоту, доступность и невысокую цену. Пользуясь этим инструментом, вы можете быть кем угодно: пассивным инвестором, активным инвестором или спекулянтом.

Exchange Traded Funds (ETFs) – это ценные бумаги, свободно торгующиеся на биржах подобно акциям. В настоящее время в России нет устоявшегося наименования для этого нового класса ценных бумаг, и в разных источниках их называют то биржевыми фондами, то акциями фондов, торгующихся на бирже. Эти формальные переводы англоязычного термина все же неточно отражают суть данного инструмента. Фактически это новый вид ценных бумаг, который можно определить как депозитарный сертификат на портфель акций, поскольку владение этой ценной бумагой равнозначно владению портфелем акций. Портфель биржевого фонда привязывается к какому-либо индексу, отражающему динамику отдельного сектора или рынка в целом, или к определенному портфелю акций.

**История ETF начинается с 1993 года с появлением нового инструмента, представляющего собой корзину акций индекса S&P 500, торгующуюся как единое целое. Спустя несколько лет эти фонды начали проникать на рынки других стран. Например, в Европе к 2006 году активы, находящиеся в ETF, превышали 50 млрд евро.**

В настоящее время это самый дешевый, эффективный и надежный способ получения доходности, соответствующей выбранному портфелю ценных бумаг. Для частного инвестора ETFs представляют интерес из-за возможности долгосрочного вложения в какую-либо отрасль или в экономику целой страны при отсутствии рисков, с которыми всегда связаны вложения в конкретные предприятия.

### Как это работает?

ETF создается аффилированными институциональными инвесторами путем внесения в депозитарий принадлежащих им крупных пакетов ценных бумаг. В обмен они получают эквивалентное число ETF, которые можно в зависимости от текущей конъюнктуры:

- держать;
- обменять обратно на свои акции по чистой стоимости активов;
- продать на бирже.

В отличие от институциональных инвесторов частный инвестор может оперировать с ETF только на бирже.

В США ETF регистрируются Комиссией по ценным бумагам и биржам на основе регулирующей деятельности взаимных фондов Закона об инвестиционных компаниях 1940 г. (Investment Company Act of 1940) при соблюдении следующих условий:

- ETF запрещено называться взаимным фондом;
- аффилированные лица могут покупать ETF у фонда или продавать их фонду;
- для внешних инвесторов торговля ETF осуществляется только на бирже по рыночным ценам.

Комиссия США по ценным бумагам и биржам сняла ограничения по объемам инвестирования в ETF, налагаемые Законом об инвестиционных компаниях 1940 г., в соответствии с которым инвестиционным фондам запрещалось вкладывать в одну компанию более 5 % своих активов. Аналогичное решение в 2002 г. принял и Европейский центральный банк. Таким образом, и Комиссия США по ценным бумагам и биржам, и Европейский центральный банк признали, что инвестиции в ETF существенно отличаются от инвестиций в обычные взаимные фонды.

ETF – мощные инвестиционные и спекулятивные инструменты, отслеживающие сектора экономики, фондовые индексы стран, товарные группы и многое другое. Покупая и продавая ETF, инвесторы фактически покупают и продают целые портфели акций, следовательно, покупка ETF равнозначна покупке индекса, лежащего в основе соответствующей ценной бумаги. ETF удачно сочетают возможности диверсифицированного портфеля, что характерно для взаимных фондов, с торговой гибкостью, присущей работе с обычными акциями компаний-эмитентов. С ETF можно осуществлять «короткие» продажи и опционные сделки, маржинальную торговлю и внутридневной трейдинг. Для них доступны те же приказы, что и для обычных акций.

Для ETF действуют те же комиссионные и маржинальные требования, что и для акций.



Зачем ограничивать себя в выборе инвестиционных инструментов, если вы можете инвестировать во все понемногу (в пределах здравого смысла, конечно)?

Однажды теплым апрельским утром, когда я уже добрался до своего офиса и включил компьютер, зазвонил мой мобильный. На экране высветилось имя «Станислав». Это не герой из нашей тройки и не мой клиент, а просто мой хороший знакомый. Год назад Станислав открыл счет у американского брокера, перевел туда деньги и полностью был готов осуществить свои инвестиции. К моменту открытия счета он уже знал об акциях, о фондах и об ETFs.

Станислав спросил, в офисе ли я, и сказал, что сейчас придет. В голосе его слышалось волнение.

– Помоги мне! – закричал он, едва войдя в мой кабинет.

Признаться, я слегка испугался.

– Что случилось?

– Я просидел сегодня до трех часов ночи, пытаюсь выбрать для себя фонды, в которые стоило бы инвестировать. Но их так много! А эти ETFs – это вообще такая зараза!!! Когда я увидел, что, купив ETF, можно инвестировать во что угодно, даже играть на валютном рынке, я полностью потерял ориентиры. *Я не знаю, что купить!!! Я хочу все!* Акции США и Европы, облигации развивающихся стран, золото, зерно, китайский юань, «водяные фонды»!<sup>[6]</sup> И все это я могу купить, потому что цены ETFs небольшие, – но я не хочу иметь в портфеле 50 фондов! Что мне делать?!

Я облегченно вздохнул и попросил Станислава показать мне, что он для себя выбрал, и он дал мне распечатанный список ETFs, которые он хотел бы приобрести; их действительно оказалось довольно много.

– Станислав, ты не волнуйся так – с этой проблемой сталкиваются практически все, кто начинает работать на фондовом рынке. Можно купить на рынке 10 000 различных акций, тысячи фондов. Естественно, что хочется купить очень многие из них. Точно так же и я начинал – я куражился на рынке и покупал то, что знал и что мне нравилось. Например, одними из первых я приобрел акции Playboy и с гордостью говорил своим друзьям, что являюсь акционером «Плейбоя»... Я покупал все

понемногу, покупал то, что было на слуху: Coca-Cola, Philip Morris, Caterpillar и т. д. Только через год я начал подходить к выбору акций более осознанно, оценивая их фундаментальные показатели. Сейчас тебе нужно составить простой сбалансированный портфель, включив в него не более 10 фондов (ETFs).

На том и порешили. Мы сели у компьютера и, исходя из суммы, которая была у Станислава на брокерском счете, выбрали для него семь фондов, получив таким образом прекрасный сбалансированный портфель.

Действительно, ETFs дают такую возможность – диверсифицировать ваши инвестиции в широкий спектр инструментов. Если раньше вам требовалось самому иметь доступ к фьючерсам и валютному рынку, то сейчас вы можете иметь доступ к тем же опциям через брокера.

Вот как вы можете инвестировать во все.

## **Используйте рост стоимости товарных активов**

Вы считаете, что золото и нефть будут продолжать расти в цене? Покупайте ETF!

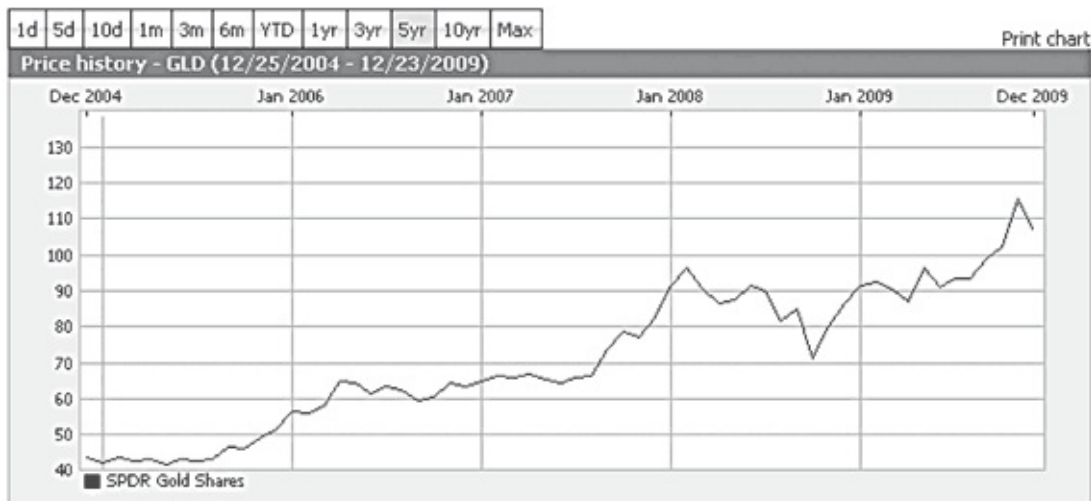
Существует множество ETFs, которые позволяют инвестировать в товарные активы. Предположим, вы услышали, что весенняя посевная кампания задержалась (что приведет к росту цен на агропродукты). В этом случае вы можете купить фонд PowerShares DB Agriculture Fund.

Фактически вы можете создать портфель, состоящий из таких товарных активов, включив в него фонд сельхозпродуктов (PowerShares DB Agriculture Fund), фонд металлов (PowerShares DB Base Metals Fund) и фонд золота (SPDR Gold Trust). Важно отметить, что эти фонды (золота, сельхозпродуктов и т. д.) защитят ваш портфель от инфляции независимо от того, какова валюта фонда.

Взгляните на график изменения цены на ETF SPDR Gold Trust, который фактически копирует движение цен на золотые слитки (рис. 9).

Вспомним ситуацию, которая сложилась в конце 2008 – начале 2009 года в России. В этот период рубль потерял значительную часть своей стоимости и упал с 24 до 36 рублей за один доллар США – на 50 %. Именно столько потеряли те, кто держал свои деньги на рублевых депозитах и в ПИФах.

**Рис. 9.**Изменение цены пая фонда SPDR Gold Trust в период 2005–2009 гг.



Источник: <http://moneycentral.msn.com>

Среди этих инструментов есть еще один, который называется ОМС – обезличенные металлические счета. Положив деньги на такой счет, вы как будто бы покупаете какой-либо драгоценный металл (золото, серебро, платину) и получаете доход (или убыток) от изменения цены на него.

Очевидно, что в указанный выше период цена на золото в рублях значительно выросла, так как она котируется в долларах и с укреплением доллара на 50 % тоже скакнула вверх.

Таким образом, владельцы ОМС не пострадали от девальвации рубля.

## Торгуйте валютами

Вас волнует дефицит торгового баланса США с Китаем? Вы думаете, что экономика Индии восстановится быстрее, чем экономика США или Европы? Никаких проблем – покупайте ETFs.

Вы можете выбрать ETF китайского юаня, индийской рупии, евро, а если вы планируете поездку в ЮАР или Новую Зеландию, можете купить ETF южноафриканского рэнда (South African Rand) или новозеландского доллара (New Zealand Dollar). Фонды, лежащие в основе этих ценных бумаг, инвестируют в инструменты денежного рынка таким образом, что изменение их цены следует за изменением курсов валют.

## Покупка облигаций без проблем

Вы когда-нибудь пробовали купить облигации через брокера? Это не очень просто. Вы должны знать срок до погашения облигаций, их кредитный рейтинг. Кроме того, комиссии при покупке облигаций гораздо выше, чем при покупке акций.

В качестве альтернативы вы можете купить индексный фонд облигаций. Есть огромное количество соответствующих ETFs; например, фонд краткосрочных казначейских облигаций США – PIMCO 1–3 Year U.S. Treasury Index Fund – или более агрессивный фонд высокодоходных корпоративных облигаций iShares iBoxx \$ High Yield Corporate Bond Fund (этот фонд входит в список рекомендуемых мною на дату написания книги).

Есть также фонд муниципальных облигаций PowerShares Insured California Municipal Bond Portfolio Fund и фонд глобальных облигаций JPMorgan USD Emerging Markets Bond Fund.

## **Купите недвижимость**

Кто сказал, что покупать или продавать недвижимость сложно? Все, что вам нужно сделать, – это приобрести два ETF: SPDR Dow Jones REIT и SPDR Dow Jones International Real Estate – и вы станете владельцем недвижимости в большем числе стран, нежели Дональд Трамп.

Конечно, так как основное при покупке недвижимости – ее расположение, вы можете выбрать разные географические зоны. ETF FTSE EPRA/NAREIT Developed Asia Index Fund, например, позволяет вам стать владельцем недвижимости в развитых азиатских странах. А ETF iShares FTSE EPRA/NAREIT North America предоставит вам все преимущества владения недвижимостью в Северной Америке.

В заключение хочу добавить, что мы включаем ETFs в портфели всех наших клиентов, которые имеют для этого технические возможности (счет у брокера, или в зарубежном банке, или в зарубежной страховой компании).

## 1.6. Хедж-фонды

*Если вы долгосрочный инвестор, вы должны благодарно принимать высокую волатильность, ведь пятилетний доход в 25 % в год лучше, чем стабильные 10 %. Но при этом вы должны стойко переносить волатильность и не паниковать при неизбежном наступлении плохого года.*

*Бартон Биггс*

Мы обсуждали с Александром инвестиционный портфель в его офисе.

Александр высказал свою заинтересованность в инвестировании в хедж-фонды и предложил вложить в них 50 % своего капитала: по его мнению, их высокая доходность перевешивает риски.

Я возразил, что иногда хедж-фонды действительно показывают очень высокую доходность, но, как и другие инструменты, могут ничего не показать. А если выбрать очень рискованный фонд в надежде на доход в 500 % годовых, вероятность потери капитала становится очень высокой. Александр задумался и попросил меня рассказать о хедж-фондах более подробно.

В последние несколько лет о хедж-фондах говорят очень много из-за уменьшения доходности традиционных финансовых инструментов – взаимных фондов.

Инвестирование в хедж-фонд может давать доход как в периоды роста фондового рынка, так и в периоды его падения.

Однако не все хедж-фонды, которые так себя называют, действительно таковыми являются: очень многие из них – обычные взаимные фонды (ПИФы), инвестирующие средства клиентов в рискованные ценные бумаги.

### Что такое хедж-фонд?

С английского hedge переводится как «ограждение, защита». И, судя по названию, эти фонды должны были бы выполнять роль управляющего

рисками с помощью хеджирования. Но это не соответствует действительности. По большей части название не определяет круга операций, которые управляющие хедж-фондов совершают на рынке. Выполнение на рынке действий, подпадающих под понятие хеджирования, является всего лишь дополнительным элементом управления активами, хотя это условие обязательно для всех финансовых институтов в современных условиях рынка.

В американском понимании хедж-фонд – это обычно частное инвестиционное партнерство, инвестирующее главным образом в публично торгуемые бумаги или производные финансовые инструменты. Однако некоторые фонды не ограничивают этим свою деятельность и работают также на других рынках, например товарных. В принципе, сегмент рынка, вокруг которого сконцентрированы интересы этих финансовых институтов, полностью определяется их целями.

Поскольку хедж-фонд является частным инвестиционным партнерством, американская Комиссия по ценным бумагам и биржам (Securities and Exchange Commission, SEC) ограничивает число инвесторов, которые могут войти в него, – их может быть не более 99, при этом по меньшей мере 65 из них должны иметь статус аккредитованных. Статус аккредитованного инвестора определяется чистой стоимостью его долевого вклада, который имеет определенную планку. Уровень ее может быть очень высок – от 1 миллиона долларов и выше. С учетом того, что подобные инвестиции относятся к разряду рискованных, от аккредитованного инвестора могут потребовать еще доказать право распоряжаться такой суммой без ущерба для семейного бюджета, иными словами, дать необходимые уверения в том, что этот миллион не является последним.

Офшорные хедж-фонды – это обычно взаимные фонды (mutual funds), являющиеся резидентами льготных налоговых зон, таких как Бермудские острова. Им доступны те же технологии инвестирования, что и хедж-фондам, вот почему в этом ракурсе они являются родственными. Однако между ними существуют некоторые различия, которые не всегда легко просматриваются. В основном дело касается структуры распределения доходов от операций, принципов входа и выхода из партнерства, а также информационной прозрачности результатов функционирования бизнеса.

Традиционно в инвестировании единственным безрисковым инструментом считаются краткосрочные облигации казначейства США. Все остальные инвестиции на деле оказываются рискованными, причем риски эти распространяются как на доход, так и на основную сумму инвестиции. Если вы хотите инвестировать без риска, то вы в лучшем случае будете

лишь немного обгонять инфляцию. Лучшая инвестиция – та, которая при допустимом для вас риске дает наибольшую доходность.

Миф о чрезмерной подверженности рискам и спекулятивности хедж-фондов в значительной степени основан на их первом периоде развития, который можно считать закончившимся с крахом фонда Long-Term Capital Management (LTCM), основанного в 1993 году. Тем не менее даже этот скандал, потрясший весь финансовый мир, только замедлил, но не снизил приток средств в хедж-фонды. С тех пор хедж-фонды сильно изменились.

**Крах хедж-фонда LTCM в 1998 году стал ошеломляющим событием. Большинство партнеров LTCM были докторами наук в области финансов, получившими свои ученые степени в Массачусетском технологическом институте (знаменитый MIT). Двое из партнеров: Роберт Мертон и Майрон Шоулз – в 1997 году стали лауреатами Нобелевской премии за исследования, которые легли в основу техники страхования финансовых рисков. Фонд LTCM включал также группу трейдеров со значительным опытом работы на рынках, а лидером этой «команды мечты» был Джон Мериуэзер – трейдер с выдающейся репутацией. Однако всего за несколько месяцев 1998 года фонд потерял более 4 миллиардов долларов, и LTCM был обвинен в создании серьезной угрозы для безопасности мировой финансовой системы.**

Сегодня в хедж-фонды из традиционных инструментов переливаются огромные средства. Многие консервативные институциональные инвесторы (в том числе и пенсионные фонды) все больше своих активов переводят в фонды альтернативных инвестиционных стратегий. Кстати, чрезмерный приток средств в 2004 году сильно подкосил доходность хедж-фондов. Дело в том, что многие стратегии, применяемые хедж-фондами, не масштабируемы: то, чего удастся достичь с миллионом, уже не работает с миллиардом.

Хедж-фонды хороши тем, что ориентируются на абсолютную, а не относительную доходность – то есть могут получать доход в условиях как роста, так и падения рынка. Традиционные же фонды в условиях падающего рынка в лучшем случае пытаются падать не так быстро, как рынок.

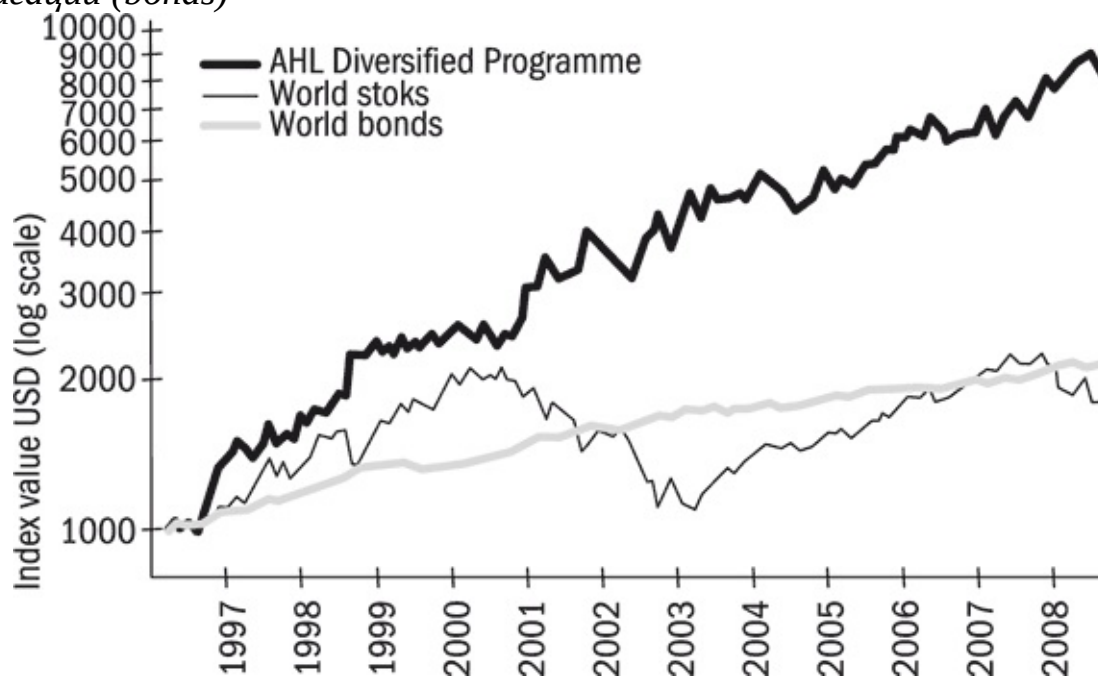
Идейная основа всех хедж-фондов – неэффективность рынка, поэтому

ограниченная отчетность и непрозрачность хедж-фондов, которыми пугают инвесторов, – это на самом деле факторы их успеха. Следует заметить, что термин «хедж-фонды» очень общий и включает в себя множество непохожих инвестиционных стратегий, которые имеют очень разные степени риска и по-разному ведут себя в различных рыночных условиях. Это позволяет объединять стратегии с малой или отрицательной корреляцией в одном фонде, применяющем множество различных стратегий. По сравнению с опорой на какие-то отдельные стратегии такой подход дает в общем гораздо лучшие соотношения риска и доходности. Примерно в середине 1990-х годов появились так называемые гарантированные хедж-фонды. Первоначально гарантировалась только основная сумма инвестиции, затем стали появляться опции небольшого гарантированного дохода и фиксации прибыли (перевода части прибыли в гарантированную сумму).

Приведу примеры некоторых хедж-фондов.

Один из них – Man AHL Diversified Futures (*рис. 10*).

**Рис. 10.**Изменение цены пая хедж-фонда Man AHL Diversified Futures за период с 26.03.1996 г. по 31.08.2008 г. (в логарифмической шкале) по сравнению с общемировой (world) ценой на акции (stocks) и облигации (bonds)



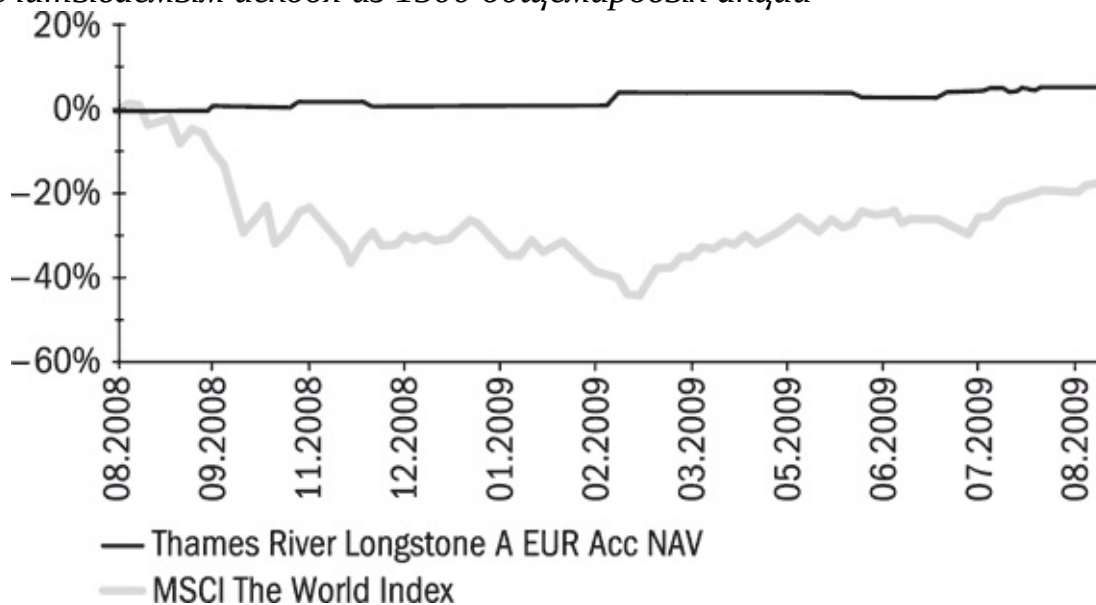
Этот фонд с 1996 года растет в среднем на 17 % в год. При этом у него не было ни одного минусового года, несмотря на то что в 2000–2002 годах



фондовые рынки переживали глубокий кризис.

А вот хедж-фонд с невысокой доходностью и очень низкой волатильностью – Thames River Longstone (рис. 11). Он предназначен для более консервативных инвесторов, которые хотели бы видеть рост в виде почти прямой – без значительных ценовых колебаний.

**Рис. 11.** Изменение цены пая хедж-фонда Thames River Longstone за период с 25.08.2008 г. по 25.08.2009 г. по сравнению с индексом MSCI World, рассчитываемым исходя из 1500 общемировых акций



Как видите, кривая роста (это скорее не кривая, а прямая – как доходность банковского депозита) очень плавная. Волатильность этого фонда меньше 1%! (Для сравнения: волатильность самого консервативного инструмента – государственных казначейских обязательств США – колеблется на уровне 3–4%.)

## Как и в какой хедж-фонд инвестировать?

Хедж-фонды действительно развили массу новых стратегий, и многие из этих стратегий являются нерисковыми.

Отдельно взятый хедж-фонд с единственной стратегией инвестирования – инвестиция весьма рискованная, но хедж-фонды со множеством стратегий и несколькими менеджерами, а также фонды хедж-фондов и индексные хедж-фонды в нынешних рыночных условиях дают лучшее (по сравнению с традиционными фондами) соотношение

доходности и риска.

В частности, здесь я хочу сказать несколько слов о хедж-фондах, инвестирование в которые не несет с собой риска, поскольку сохранность основного капитала инвестора гарантируется финансовым институтом с высоким рейтингом надежности (АА или А). Это упомянутые выше фонды фондов, то есть хедж-фонд инвестирует средства клиентов в другие хедж-фонды, которые, в свою очередь, работают по самым разным стратегиям, и именно поэтому риски диверсифицируются.

При том что риски отсутствуют, такие хедж-фонды зарабатывают от 10 до 15 % годовых, что очень привлекательно, учитывая гарантию сохранения капитала.

Минимальные суммы инвестирования – от 50 000 евро (или долларов). Сроки инвестирования (с условием получения гарантии сохранности капитала) – от 6 до 10 лет.

Данные хедж-фонды действительно не являются рисковым инвестированием и очень привлекательны для инвесторов. Именно такие фонды я рассматриваю в качестве консервативных, но в то же время потенциально высокодоходных финансовых инструментов.

Константин вскинул брови и удивленно посмотрел на меня:

– Владимир, вы предлагаете мне инвестировать часть капитала в хедж-фонды? Я слышал кое-что о них. Мне говорили, что это очень рискованное инвестирование с возможностью потери всех денег. А мне не двадцать лет, чтобы рисковать своим капиталом.

– Константин, вы помните мультфильм про Винни-Пуха? – спросил я. – Однажды Винни пришел к норе Кролика и стал его звать. «Кто там?» – спросил Кролик. «Я», – сказал Винни-Пух. «Что значит “я”? “Я” бывают разные!» – философски отвечал ему Кролик.

Точно так же и хедж-фонды бывают разные. Есть очень агрессивные, которые могут заработать 100, 200 и даже 1000 % в год. Но и шансы потерять все свои деньги в таком фонде очень велики. Есть менее агрессивные: там вы заработаете всего 8–15 % в год, зато риск потери капитала невелик. А есть и такие, где риск не больше, чем при инвестировании в такие крупные банки, как Deutsche Bank или ABN AMRO. Клиенты таких фондов получают гарантии возврата 100 % капитала через определенный срок (6–10 лет). Это так называемые фонды с гарантией на

капитал (capital protected).

Помимо отличий по рискам хедж-фонды отличаются еще и тем, что они делают с прибылью, полученной клиентом. Нет, не так выразился... Стоимость купленного вами пая хедж-фонда в идеале должна расти (во всяком случае, все инвесторы на это надеются). Таким образом, растет и инвестируемая вами сумма. Однако некоторые фонды предлагают своим клиентам регулярно выплачивать им часть инвестированной суммы. Это – именно то, что вам нужно: получение пассивного дохода, а не его реинвестирование.

Один из хедж-фондов, которые я включил в ваш портфель, производит регулярные квартальные выплаты своим клиентам в размере 8 % годовых, т. е. 2 % в квартал. Эти выплаты осуществляются независимо от того, растет ли в цене пай фонда или падает.

Константин задумался: эта информация была для него абсолютно новой.

– Будет ли у меня гарантия сохранности моего капитала при таком инвестировании?

– Нет, – ответил я. – Гарантии возврата вашего капитала нет. Однако фонд имеет очень хорошую историю и не является агрессивным. Поэтому я и включил его в ваш портфель.

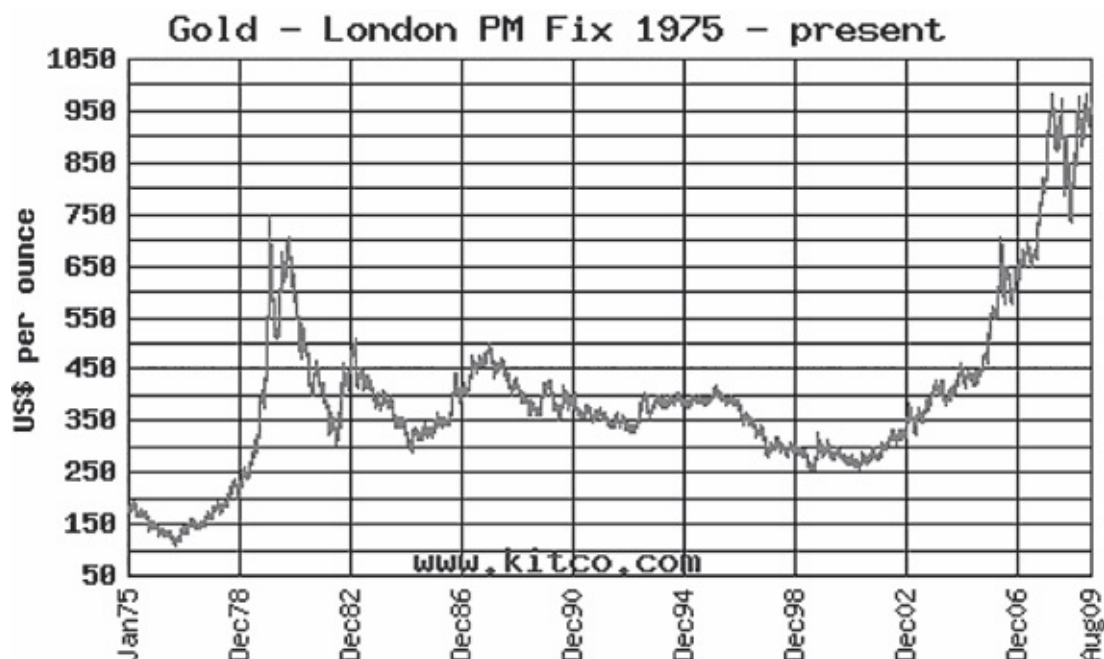
## 1.7. Драгоценные металлы. Вы думаете, это скучно?

*Я храню 550 тысяч долларов в золотых монетах в сейфе в крупном нью-йоркском банке, но меня терзают опасения. Серьезный террористический удар может повредить источники энергии, и я не смогу войти в хранилище, чтобы забрать свое золото. Кроме того, эти крупные банки – настоящие шлюхи! Потом, даже если я смогу войти в хранилище, при том хаосе и мародерстве, которые будут царить на улице, найдутся головорезы, которые тут же отберут у меня мое золото. Так что лучший страховой актив – армейская винтовка и консервы или, возможно, дом в Новой Зеландии.*

*Бартон Биггс. Вышел хеджер из тумана*

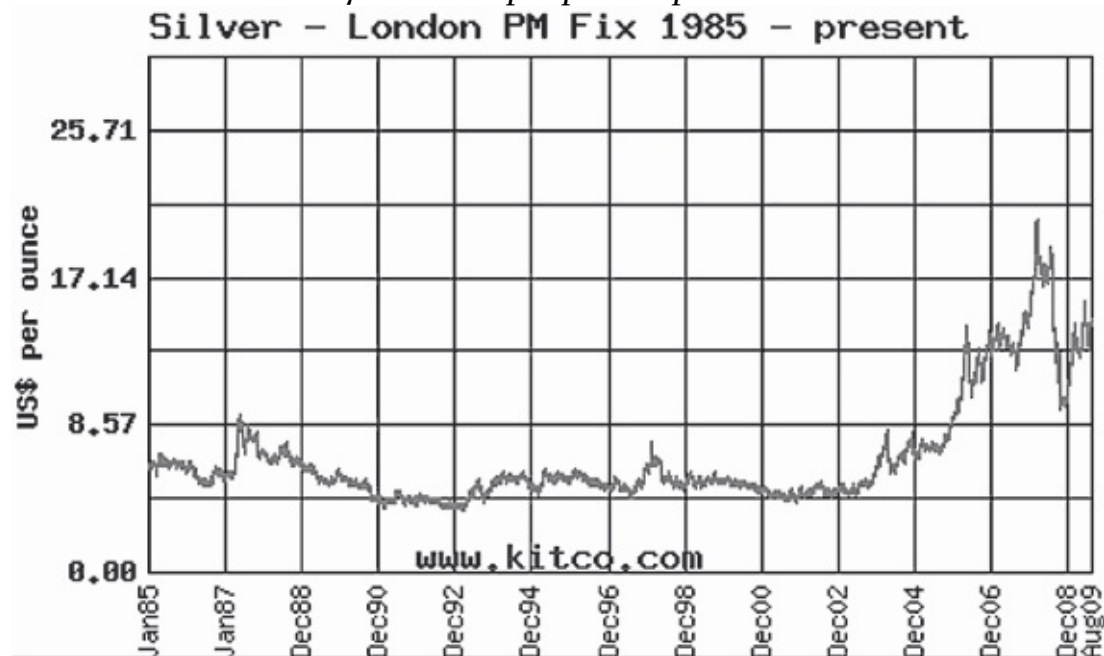
Если вы полагаете, что инвестировать в драгоценные металлы скучно, взгляните на графики изменения цены на золото (рис. 12) и серебро (рис. 13) за последние 35 лет (на серебро – только за 25 лет, с 1985 г.). Цена на золото колебалась от 70 долларов во второй половине 1970-х годов до 750 долларов в 1980 году. После этого цена упала и в течение 27 лет (!) не могла достигнуть того же уровня. Лишь в 2007 году она достигла отметки 750 долларов и продолжила рост до 1000 долларов за унцию.

**Рис. 12.** *Изменение цены на золото в период 1975–2009 гг.*



Источник: [www.kitco.com](http://www.kitco.com)

Рис. 13. Изменение цены на серебро в период 1985–2009 гг.



Источник: [www.kitco.com](http://www.kitco.com)

Конечно, были довольно длительные периоды, когда цены на золото и серебро практически не менялись (с 1990 по 2002 г.), и это казалось очень скучным. Однако любые кризисы (политические, экономические) являются очень сильным катализатором и вызывают рост цен на все драгоценные

металлы – с ними легче переносить мировые катаклизмы.

Драгоценные металлы – это инвестиционный инструмент? Или же просто инструмент для защиты капитала?

Каждый считает по-своему, но на мой взгляд, драгоценные металлы (и золото в частности) – это такой актив, который дает уверенность в том, что даже в худшие времена вы не останетесь без кусочка хлеба с маслом. Я сейчас имею в виду именно физическое золото (слитки, монеты), а не золото на счетах.

О значении золота очень хорошо написал Бартон Биггс, цитату из книги которого я привел в начале этой главы. Он рассказал в ней о том, что о спасительной роли золота лучше всего знают евреи.

Евреев на протяжении многих лет неоднократно преследовали и изгоняли. Беженцу невозможно забрать с собой дом и бессмысленно увозить ценные бумаги (если только они не выпущены эмитентом другой страны), но всегда можно захватить с собой золото в любом виде. И оно всегда помогало начать жизнь на новом месте. Именно поэтому евреи из поколения в поколение создают собственные золотые запасы.

Такой же горький опыт получили русские в 1917 году: те, у кого было золото, смогли уехать и начать жить на новом месте. Тем, у кого золота не было, пришлось гораздо тяжелее.

Ту же роль физическое золото играет и сегодня – я думаю, что у каждого человека какая-то небольшая часть средств должна храниться в драгоценных металлах в банковской ячейке – независимо от того, кризис за окном или расцвет экономики.

Да, покупка и хранение физического золота влекут за собой дополнительные расходы: налог на покупку слитков (я говорю сейчас о российском законодательстве), аренда банковской ячейки или сейфа, страхование. При этом владелец драгоценных металлов наверняка потеряет значительную часть стоимости при их продаже. Однако еще раз повторю: этот актив при всех его издержках нужен для того, чтобы спасти его владельца от самых больших неприятностей. В данном случае цель покупки физического золота (и других драгоценных металлов) – не инвестирование.

**А знаете ли вы, что...**

**«Памятные монеты относятся к предметам роскоши. Они ценятся за высокий уровень художественного оформления, интересную тематику. Эти монеты, обладая качеством чеканки «пруф», имеют совершенно ровную**

**зеркальную поверхность и заключены в прозрачную пластиковую капсулу.**

**Приобретая памятные монеты, важно знать основные правила хранения и обращения с ними. Монеты категорически нельзя трогать руками, при прикосновении на зеркальной поверхности монеты легко остаются отпечатки пальцев. При попытке стереть их можно повредить монету, оставив царапины. Поэтому капсулы с монетами не следует вскрывать, от контакта с воздухом драгоценный металл быстрее покрывается патиной (тонким слоем окислившегося металла)» – цитата с сайта Сбербанка России.**

Один из моих клиентов, придя на консультацию, с ходу задал вопрос:

– Вы можете помочь мне в приобретении золотых слитков за рубежом?

У меня возникло подозрение, что этот человек собирается таким образом «отмыть» нечестно заработанные деньги, но Михаил (так представился клиент) как будто прочел мои мысли:

– Сейчас мои деньги находятся в банке на депозитном счете и на ОМС.<sup>[7]</sup> Это совершенно легальные доходы от моего бизнеса, поэтому можете не волноваться – я не собираюсь ничего отмывать. Но я бы хотел не держать свои деньги на металлическом счете, а иметь именно физическое золото в слитках.

Мы продолжили беседу, и я понял, что Михаил много знает о золоте, об истории колебания цен на золото и о тех расходах, которые влечет за собой владение физическим золотом (плата за хранение, страхование и т. п.). Но он был готов нести эти расходы.

На момент нашей беседы на его счете ОМС находилось 30 кг золота.

Далее мы поговорили о диверсификации инвестиций: нельзя все деньги держать в одном активе. Михаил безусловно согласился с этим и сказал, что в золото инвестирован не весь его капитал и вторым шагом после приобретения реальных 30 кг золота будет инвестирование в другие инструменты, которые я ему порекомендую. При этом Михаил сказал, что он очень консервативный инвестор и его интересуют только те

инструменты или такой портфель, которые давали бы небольшую доходность, но при этом не уходили в минус.

Технология приобретения золотых слитков несложна – нужно просто открыть счет в банке (в России или за рубежом), дать поручение банку купить золотые слитки и держать их в банковском хранилище. Однако в России такая покупка сопряжена с дополнительными расходами: с покупателя берут НДС, поэтому Михаил решил купить и держать золото в банке за рубежом.

Не хотите ли и вы купить 30 кг золота? Оправданно ли такое инвестирование? Возможно, что Михаил все сделал верно (он, кстати, уже получил неплохой доход от роста цен на золото, который продолжается с 2001 года). Однако при этом он не собирается продавать его, зная, что цена может и упасть и что золото не является консервативным инструментом.

Помимо спасительной функции, когда золото приобретается навсегда, драгоценные металлы могут выполнять свою функцию защиты на время кризиса. Если вас волнует ситуация на фондовом рынке (а это значит, что вас волнует состояние мировой экономики), вам следует подумать о некоторых изложенных ниже фактах.

За период с 2000 года цена на золото выросла с 300 до 1000 долларов за тройскую унцию (*рис. 14*). Причиной роста цены стала нестабильность в мире – войны, теракты и т. д.

Что же будет с ценами на драгоценные металлы далее?

Понятия не имею!

**Рис. 14.** *Изменение цены на золото в период 1999–2009 гг.*





Источник: [www.kitco.com](http://www.kitco.com)

Самое сложное при инвестировании в драгоценные металлы, и в золото в частности, – это то, что невозможно фундаментально оценить их стоимость. На момент написания этой книги (декабрь 2009 года) цена тройской унции золота находится на уровне 1100 долларов. Много это или мало? Кто знает. Оценить это невозможно, к сожалению.

Тем не менее сторонники инвестирования в драгоценные металлы говорят, что драгоценные металлы – это лучшая защита в смутные времена. И с этим действительно трудно не согласиться. Вот доводы в пользу инвестиций части капитала в золото и иные драгоценные металлы.

1. Драгоценные металлы, и золото в частности, – это страховка вашего инвестиционного портфеля от экономической и геополитической нестабильности. При нестабильности дешевеют ценные бумаги и недвижимость и инвесторы начинают покупать драгоценные металлы, чтобы застраховаться.

2. Драгоценные металлы показали в 1970-х годах лучшие результаты, нежели финансовые активы. Сравнивая сегодняшнюю ситуацию с ситуацией в 1970 году, можно предположить, что то же самое повторится и в ближайшие годы.

3. Учитывая, что денежная масса в США и других развитых странах значительно увеличилась в 2008 году за счет выброса на рынок денежных средств, неизбежен рост инфляции. В такой ситуации драгоценные

металлы, и золото в частности, являются страховкой от инфляции. Кстати, те, кто в 2008 году держал свои средства в рублях на ОМС, смогли защитить их (свои средства) от значительной девальвации рубля в конце 2008 – начале 2009 года.

4. Драгоценные металлы не коррелируют с другими активами (акциями, недвижимостью), и, таким образом, их наличие в вашем портфеле позволяет сохранить стоимость вашего капитала даже в периоды падения фондового рынка.

Я не сторонник инвестирования в драгоценные металлы, поскольку, как уже говорилось выше, невозможно оценить стоимость того же золота, используя фундаментальный анализ. Тем не менее я рекомендую своим клиентам включить в свои портфели «золотые» активы: (ОМС, слитки из драгоценных металлов, фонды, инвестирующие деньги пайщиков в компании, добывающие драгоценные металлы). При этом я считаю, что лучше инвестировать в фонды, чем покупать физическое золото (о причинах моего такого мнения я также говорил выше).

И здесь я снова возвращаюсь к столь любимым мною ETFs. Это ликвидная инвестиция, которая полностью следует за движением цены на золото. Самый популярный фонд такого класса – SPDR Gold Trust (о нем я уже говорил выше).

Еще одним примером может служить фонд Aliquot Gold Bullion. Это очень интересный фонд для тех, кто предпочитает золото в слитках, потому что он покупает на деньги пайщиков золотые слитки, которые хранятся в банке-депозитории HSBC Bank USA в Лондоне. Это значит, что ваша инвестиция в данный фонд будет в точности отражать изменение цены на золото.

А как же относятся к инвестированию в драгоценные металлы наши герои? Что я рекомендовал каждому из них?

Начну с того, что я всем рекомендую держать 10–15 % капитала в товарных активах (золото, пшеница), то же самое я сказал и Александру.

Его реакция была предсказуемой:

– Что-то мне не нравится этот рынок. По-моему, он очень консервативный. А мне нужна динамика.

– У вас, Александр, помимо 15 %, инвестированных в золото и пшеницу, останутся 85 % для других инструментов, – возразил я. – Поверьте, адреналина у вас будет предостаточно. Время сейчас беспокойное, и сегодня даже золото, пшеницу и другие

похожие активы я не рискну назвать консервативными.

– Что ж, посмотрим, – согласился Александр.

Ульяна против фонда драгоценных металлов ничего не имела, поэтому в ее портфель был включен фонд, инвестирующий деньги не в одно только золото, а в три самых популярных металла – золото, палладий и платину – в равных долях.

С Константином принять решение было посложнее. С одной стороны, в портфель нужно включить товарный фонд для защиты от инфляции; с другой – такой фонд не выплачивает дивидендов и не годится для получения пассивного дохода. Константин, как и Ульяна, положился на мое мнение, поэтому я включил в его портфель ликвидный ETF SPDR Gold Trust. Все-таки время действительно беспокойное, и нужно быть готовым ко всяким катаклизмам.

## 1.8. Недвижимость

*Постарайтесь получить то, что вы хотите, или же вы будете вынуждены захотеть то, что получили.*

*Бернард Шоу*

Не думаю, что стоит много говорить о недвижимости, – уверен, что у многих из вас есть богатый опыт инвестирования в этот актив. Тем не менее я решил сказать несколько слов о нем.

Недвижимость всегда считалась одним из наиболее привлекательных инструментов для инвестирования: цена на недвижимость исторически постоянно растет. Правда, любой сильный рост впоследствии ведет к падению.

**Ярким примером бурного роста и последующего за ним не менее бурного обвала является рынок недвижимости Японии. По шутливому подсчету, произведенному на пике роста недвижимости (в 1989 году) японской газетой «Йомиури», если бы продать в тот момент в розницу территорию Японии, то вырученной суммы хватило бы, чтобы скупить целиком всю землю в США, причем примерно половина денег еще осталась бы. И это несмотря на то, что США по площади в 25 раз превышают Японский архипелаг. В некоторых кварталах столичного района Синдзюку цены на землю возросли за три года (1985–1988 гг.) в 10 раз. Однако начиная с 1989 года и по сегодняшний день цены на недвижимость в Японии только падают.**

Пример Японии, где недвижимость падает в цене уже 20 лет, говорит о том, что все может случиться, поэтому «никогда не говори “никогда”».

В России недвижимость дешевеет начиная с осени 2008 года. В некоторых странах бывшего СССР падение составило более 50 %. В странах Балтии – 80 %.

С какими целями люди покупают недвижимость? С самыми разнообразными:

- для собственного проживания;
- для сдачи в аренду;

- для обеспечения будущего своих детей, когда те станут взрослыми;
- для инвестирования – в надежде, что недвижимость поднимется в цене.

Если вы хотите приобрести квартиру (дом) для собственного жилья, не стоит обращать внимание на рыночную цену и ждать, когда цена упадет еще больше, – вы можете прождать очень долго и упустить хорошие возможности.

При приобретении с целью инвестирования вам необходимо уметь оценивать этот рынок, иначе инвестиция может оказаться неэффективной.

Как узнать – переоценена недвижимость или недооценена? Давайте поймем, почему происходят рост и падение цен на недвижимость на установившихся, развитых рынках.

К 2003 году процентные ставки в США и Европе упали до очень низких уровней. В США, к примеру, ставка ФРС составляла в 2003 году 1 % годовых (сегодня, в конце 2009 года, она еще ниже – 0,25 %). Соответственно, упали ставки и на банковские кредиты. Процентная ставка на ипотечный кредит в США в 2003 году также достигла минимальной отметки – менее 5 % годовых. Безусловно, подобные ставки стимулируют население к получению кредитов и покупке (или строительству) домов и квартир. Именно увеличение спроса явилось причиной того, что с 2000 года цены на недвижимость росли.

Но после длительного падения ставок по кредитам начинается обратное движение – в сторону их повышения. Что тогда происходит с рынком недвижимости? Обратное движение или, как минимум, фиксация цен на текущем уровне. Так и случилось в США в 2006–2007 гг.: из-за увеличения стоимости банковских кредитов спрос на недвижимость упал, а некоторые ипотечные компании даже обанкротились. Ну а далее вы знаете, что произошло – глобальный экономический кризис, который начался именно с ипотечного кризиса в США. Выросшие процентные ставки стали причиной массовых невозвратов ипотечных кредитов, и банки оказались в очень трудном финансовом положении.<sup>[8]</sup>

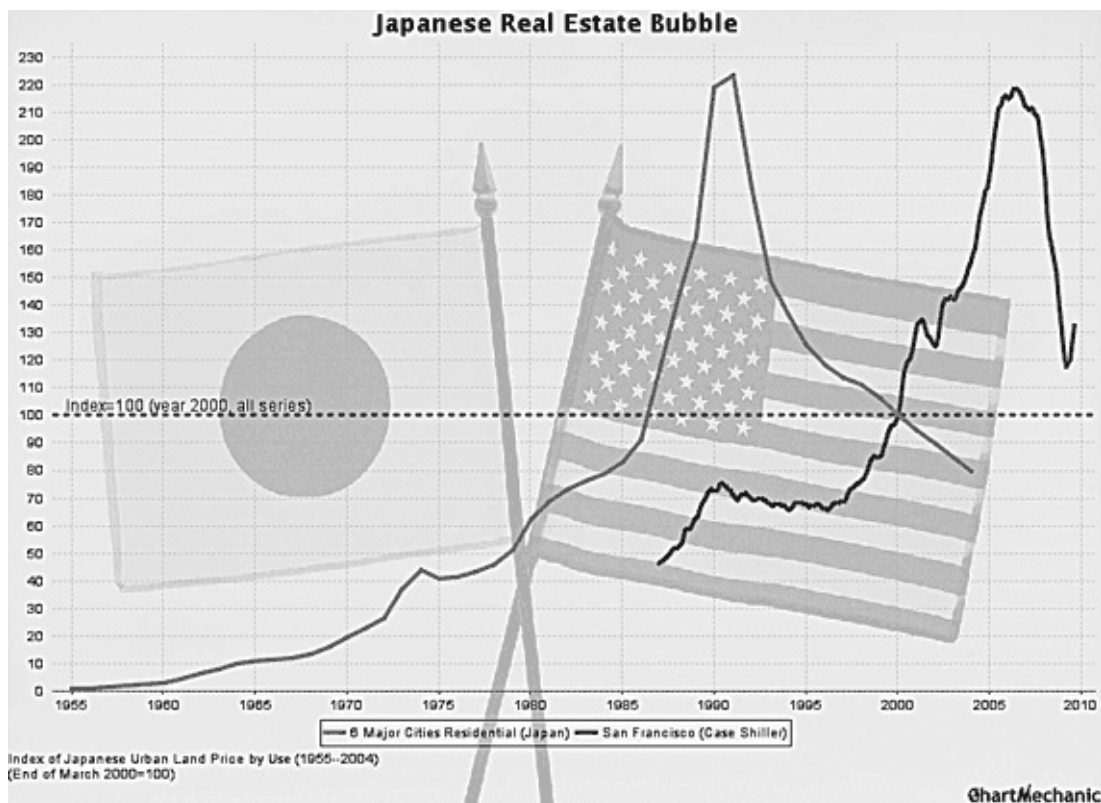
Произойдет ли то же самое в России? Первая часть этого спектакля уже происходит: цены на недвижимость весь 2009 год падали. Нам сложно оценить, на сколько они упали, так как в отличие от зарубежной статистики, которая оценивает изменение цены на недвижимость по реально заключенным сделкам, в России статистика использует те цены, которые выставляют продавцы. Но это цены начальные, а далее идет торг (причем сейчас он идет очень успешно для покупателей). На мой взгляд, до дна нам еще довольно далеко.

Еще один нюанс. К любому виду инвестирования следует подходить с точки зрения эффективности вложения средств. Сравните доход, получаемый от сдачи недвижимости в аренду, с уровнем банковских депозитов.

Нельзя забывать и о примере Японии, где, по данным Википедии, «самые высокие цены на коммерческую недвижимость были в 1989 году в Токио в районе Гинза (Ginza) – чуть выше 1 миллиона долларов за квадратный метр. В других районах цены были немного ниже. *К 2004 году коммерческая недвижимость класса А в финансовых районах Токио стоила в 100 раз ниже, чем на пике стоимости, а жилая недвижимость – в 10 ниже.* Тем не менее эта недвижимость остается самой дорогой в мире».<sup>[9]</sup>

Конечно, пузырь на рынке недвижимости США и России несравним с японским пузырем, но здесь важен принцип – все случается, в том числе и падение цен на недвижимость в течение 20 лет (!): семнадцать лет падения цен на недвижимость, затем незначительное движение вверх вместе со всем миром в 2006 году, и потом снова падение в 2008-м. Самый терпеливый инвестор вряд ли смог бы столько ждать. Вы только взгляните на *рис. 15* – и поймете, что к вопросу инвестирования следует относиться со всей возможной ответственностью и *никогда* не инвестировать свой капитал в один актив, даже если он кажется вам очень привлекательным и вы думаете, что он ни при каких условиях не упадет в цене.

**Рис. 15.** *График изменения цен на коммерческую (commercial) и жилую (residential) недвижимость в Японии в период 1955–2004 гг.*



Источник: [www.chartmechanic.com](http://www.chartmechanic.com)

Можно, конечно, рассчитывать на рост цен на недвижимость, но может произойти и обратное – еще большее их снижение. Это рынок. Помимо низкой доходности присутствует вечная головная боль с квартиросъемщиками: если они затопят стояк, то все ваши доходы от сдачи пойдут на ремонты соседям, поскольку, как правило, квартиросъемщики и владелец квартиры не связаны жесткими договорными обязательствами.

На одном из заседаний нашего клуба инвесторов при обсуждении вопроса приобретения рентной недвижимости один из наших клиентов сказал следующее:

– Знаете, я сдаю в аренду несколько квартир, и иногда возникают довольно неприятные ситуации. Один из моих квартирантов испортил мне стены, и когда я попросил его оплатить ремонт, он ответил, что квартира изначально была такой. Я понимаю, что все это нужно оговаривать в договоре, но все оговорить просто невозможно. Поэтому лично я не собираюсь больше приобретать недвижимость и сдавать ее в аренду: слишком много проблем.

В связи с этим я рекомендую вам взглянуть на такие способы инвестирования в недвижимость, которые не потребуют вашего времени и нервов, а будут лишь приносить доход.

**Апарт-отели.** Апарт-отель, или кондоминиум-отель (кондо-отель), – это гостиница категории 4 или 5 звезд, представляющая собой одно или несколько зданий (зачастую это многоэтажная башня-небоскреб). Как правило, на первых этажах размещены холл со стойкой администрации, рестораны, СПА– и фитнес-центры, бассейны и другие элементы инфраструктуры. Нижние этажи занимают обычные гостиничные номера, а верхние отведены под частные отельные апартаменты, которые можно приобрести в собственность. Для управления кондо-отелями нередко приглашают известных операторов пятизвездочных гостиничных сетей, таких как Marriott, Kempinski, Ritz-Carlton, Sheraton и др.

При покупке такой недвижимости инвестор заключает с оператором договор на управление. Оператор будет осуществлять менеджмент всего отеля, а покупатель будет получать гарантированную (или негарантированную – на усмотрение инвестора) прибыль от аренды. Управляющая компания при этом берет на себя эксплуатацию недвижимости, ремонтные работы, поиск арендаторов и расчеты с ними.

*Распределение прибыли.* Существуют как минимум два варианта распределения полученной прибыли от аренды гостиничных апартаментов, находящихся в частной собственности: в первом случае оператор отеля выплачивает собственнику гарантированный доход в размере 5–8 % в год в течение срока контракта (независимо от того, какая фактическая прибыль была получена), а все, что заработано сверх, оставляет себе; а во втором – собственник не имеет гарантированных дивидендов, но получает при этом от 40 % до 70 % рентного дохода, остальная часть которого становится прибылью оператора.

*Преимущества для собственников.* Преимущества для частных собственников гостиничной недвижимости несомненны: ведь они получают апартаменты вместе с роскошным интерьером, полным набором бытовой техники от ведущих производителей и мебелью «от кутюр» – и все это на фоне пятизвездочного сервиса, который предоставляется собственникам недвижимости наряду с обычными постояльцами отеля.

Кроме всех указанных выше благ собственники гостиничных апартаментов в некоторых странах получают ряд серьезных преимуществ в виде налоговых льгот, получения так называемого паспорта инвестора или резидентской визы (вида на жительство) на всю семью, поскольку приобретение гостиничного номера нередко приравнивается к покупке



коммерческой недвижимости.

Однако у гостиничных апартаментов с громким брендом есть один существенный минус: в случае заключения договора с управляющей компанией собственник апартаментов может проживать в купленном номере только в течение ограниченного периода времени – как правило, от двух недель до месяца в году. Все остальное время данная недвижимость используется управляющей компанией по своему прямому назначению, а именно для размещения туристов, бизнесменов и других клиентов гостиничной сети. О времени своего приезда нужно информировать оператора заранее, иначе может получиться, что к моменту прибытия ваш собственный номер будет занят постояльцами. В таком случае вам будет предоставлен в пользование аналогичный номер. Нужно учитывать также, что чем крупнее и именитее оператор отеля, тем жестче условия договоров с собственниками и тем бóльшую часть рентного дохода он будет оставлять себе.

На момент написания книги у нас были предложения<sup>[10]</sup> по приобретению апарт-отелей в Великобритании, Германии, Франции, Португалии, Испании, Турции, Египте, ОАЭ, США, Канаде, Панаме и т. д.

Вот лишь один из примеров – Великобритания, г. Престон:

- гарантированный доход – 8 % от аренды в течение трех лет;
- стоимость номеров – от 69 995 ф. ст. до 88 995 ф. ст.;
- предполагаемый доход от аренды через три года – более 10 %;
- нет расходов на управление и содержание;
- транспортная доступность – недалеко от железнодорожного вокзала (пять минут пешком);
- рядом магазины, супермаркеты (Marks & Spencer) и лучшие рестораны города;
- недостаточное количество гостиниц в городе (всего три);
- утверждена 700-миллионная программа развития города.

**Фонды недвижимости** (фонды, инвестирующие в акции компаний, владеющих недвижимостью). О них я уже подробно говорил в разделе 1.4 главы I, поэтому не буду здесь повторяться.

**Фонды, владеющие недвижимостью** (то есть инвестирующие непосредственно в недвижимость). Для примера скажу о довольно привлекательном для инвестора варианте – о фонде Braemar Group PCC

Limited Student Accommodation Cell, владеющем студенческой недвижимостью в Англии. Инвестируя в него, вы становитесь фактически совладельцем очень привлекательного на сегодняшний день актива – студенческой недвижимости (арендные ставки на этот вид недвижимости не снижаются в отличие от ставок на офисную и торговую недвижимость).

Можно найти и другие фонды, которые инвестируют деньги пайщиков в недвижимость, – важно понимать, что при таком инвестировании вы снимаете с себя все хлопоты по контролю за этой недвижимостью.

\* \* \*

Хочу отметить, что с точки зрения финансового консультанта любое инвестирование должно осуществляться по плану и с определенной целью, а не просто потому, что сосед на этом заработал.

Если у вас есть четкий план инвестирования и различные активы, у вас есть простор для маневра и вы можете при необходимости перебрасывать свои деньги из одного актива в другой. Кстати, именно такой стратегии всегда придерживался самый известный инвестор Уоррен Баффет. Когда рынок акций был на самой высокой отметке, он их продавал и покупал «мусорные» облигации и паи фондов, инвестирующих в недвижимость (REITs). То есть он всегда действовал по простой и известной формуле «Покупай дешевле, продавай дороже».

Вы знаете, как и когда покупают недвижимость профессионалы? Не тогда, когда она активно растет, а тогда, когда ее начинают продавать банки. А у банков недвижимость появляется тогда, когда они забирают ее у должников, которые не могут рассчитаться по ипотечным кредитам. В такие времена на рынок выходят те, у кого есть наличные деньги и кто ждал такого момента.

Недвижимость – это именно то, что нужно пенсионеру. Поэтому я сразу же предложил Константину рассмотреть вариант покупки недвижимости за рубежом и сдачи ее в аренду с целью получения пассивного дохода. Таким образом, в его портфеле будет уже два актива, приносящие пассивный доход: страховая компания и недвижимость. Единственное отличие между ними в том, что страховая компания гарантирует выплаты на протяжении оговоренного срока, а недвижимость ничего не гарантирует, хотя, расположенная в хорошем месте, она хорошо сдается в аренду и в

кризисные времена.

– Владимир, вы делаете все расчеты. Я сказал вам, какую пенсию хочу иметь, и готов рассмотреть все ваши предложения. Если вы считаете, что недвижимость принесет мне необходимый доход, говорите, что делать далее, чтобы стать ее владельцем, – сказал Константин.

Константин – очень лояльный клиент. Я привык работать с более требовательными людьми, которые хотят выслушать не только мои инвестиционные предложения, но и аргументацию, и именно поэтому рассказываю подробно о каждом объекте инвестирования, предложенном мною клиенту.

Ну что ж, с недвижимостью решили. Осталось лишь выбрать объект инвестирования – какую недвижимость и в какой стране покупать.

## 1.9. Структурированные продукты банков

*Ученые открыли эликсир молодости. Теперь человек может сохранять работоспособность до 85 лет. Спонсор исследований – Пенсионный фонд РФ.*

### *Анекдот*

На данном виде инвестиционных инструментов я не буду долго останавливаться.

Уникальность финансовых продуктов данного рода заключается в эффективном использовании как традиционных инструментов (облигации и депозиты), так и производных (опционы, фьючерсы, свопы). Одна из особенностей большинства структурированных продуктов – гарантия 100-процентного (или, по крайней мере, 90-процентного) возврата суммы вложений. Таким образом, риск потери инвестированного капитала отсутствует. При этом доходность по продукту может значительно превысить доходность по банковскому депозиту. В более широком понимании структурированные продукты – это комбинация традиционных банковских и инвестиционно-финансовых инструментов, таких как опционы, фьючерсы и другие. Таким образом, структурированные продукты дают инвесторам доступ к широкому спектру инвестиционных возможностей и рынков, одновременно минимизируя риски, свойственные такого рода инвестированию. Эти ценные бумаги позволяют наиболее полно удовлетворять потребности эмитента и открывают доступ к новым группам инвесторов.

Одно из ограничений структурированных продуктов – их высокая стоимость. В большинстве случаев структурированные продукты ориентированы на состоятельных клиентов, а минимальная сумма, необходимая для инвестирования в такие продукты, составляет от 10 000 до 500 000 долларов (в зависимости от конкретного продукта).

В большинстве прогрессивных развивающихся и тем более развитых стран структурированные финансовые продукты занимают значительную долю на рынках капитала, зачастую превосходя базовые финансовые активы (акции и облигации).

В России же этот рынок находится на начальной стадии своего развития применительно как к рынку долгового финансирования, так и к

рынку акций. Это объясняется несовершенством, а порой и отсутствием соответствующего законодательства и недостаточным предложением.

Если вам предложат такой продукт для инвестирования, будьте осторожны. Хотя там и присутствует слово «гарантия», но мелким шрифтом может быть добавлено что-то начинающееся со слова «если». Например, эмитент структурированного продукта гарантирует инвестору доходность не менее 8 %, *если* ни одна из акций, входящих в определенный портфель (состав этого портфеля, безусловно, озвучивается эмитентом), не упадет более чем на 50 %. Это значит, что, если ни одна из акций не упадет более чем на 50 %, вы получите 8 % плюс какой-то дополнительный бонус. Если же хотя бы одна из акций (а их в портфеле может быть 10–20) упадет более чем на 50 %, вы получите то, что получите, – реальную стоимость данного портфеля (а она может оказаться и ниже начальной цены). Я рекомендую своим клиентам избегать подобных оговорок: всякое может случиться.

В портфели наших героев я структурные продукты не включал: мне есть что им предложить и без этого сложного (иногда очень рискованного) продукта. Однако я не мог не рассказать хотя бы вкратце об этом инвестиционном инструменте.

## 1.10. Альтернативные инвестиции

*Немые бриллианты часто действуют на женский ум сильнее всякого красноречия.*

*Уильям Шекспир*

– Плохиш, это муассонит.  
– Муса-что?  
– Му-ас-со-нит. Искусственный бриллиант. Игрушка. Стекляшка. Дешевка. Стоит он... Ничего он не стоит! Плохиш, сколько тебе говорить – занимайся своим бандитизмом, а эту игру оставь для меня с Солом.

*Из кинофильма Гая Ричи «Большой куш» (Snatch)*

В 2003 году я был во Франции и беседовал с Оливье, который очень любит коллекционные автомобили и вкладывает в них все свои деньги. К тому времени он занимался этим видом инвестирования уже 15 лет и прекрасно знал мировой рынок коллекционных автомобилей.

Он рассказал о казусе десятилетней давности. В 1993-м он покупал очередной коллекционный Ferrari выпуска 1963 года, который давно искал. Цена автомобиля его вполне устраивала, и он собирался заработать на нем сумму, эквивалентную как минимум 15 тысячам евро (в то время евро во Франции еще не было, поэтому я говорю здесь об эквиваленте суммы во франках).

Продавец Ferrari жил во Франции на расстоянии 200 километров от дома Оливье. Оливье отправился туда на утреннем поезде, а вечером вернулся на своем новом приобретении. Часов в семь вечера он подъехал к своему дому и позвал жену и детей полюбоваться на его Ferrari – двигатель рычал так, будто автомобиль собирался рвануть вперед без водителя (мне показалось, что Оливье больше всего в таких машинах нравится их мощность, рев двигателя).

На следующий день Оливье отправился в автосервис, чтобы его автомобиль осмотрели и сказали, нуждается ли он в дополнительном ремонте. Дальше Оливье хотел поставить его в гараж на несколько лет,

чтобы потом выгодно перепродать.

Механики осмотрели автомобиль и сказали Оливье, что он должен благодарить Бога за то, что смог проехать на этом автомобиле 200 километров, – тормоза и рулевое управление находились в ужасающем состоянии. Для приведения автомобиля в порядок требовалась сумма, эквивалентная как минимум 10–15 тысячам евро (стоимость ремонта таких автомобилей всегда очень высокая, потому что запасных частей к ним на рынке нет).

Оливье подал в суд на продавца автомобиля, но проиграл дело. Через год он продал автомобиль с убытком в пять тысяч евро (с учетом ремонта и судебных издержек).

Инвестирование в коллекционные автомобили – это один из видов альтернативного инвестирования: очень интересного, очень узкого и очень рискованного.

Какие еще есть виды альтернативного инвестирования? С ходу перечислю несколько примеров:

- бриллианты;
- предметы искусства;
- коллекционные монеты;
- антиквариат;
- винные коллекции.

Чтобы не оказаться на месте Оливье с чуть было не угробившим его поломанным автомобилем, прежде чем инвестировать в какой-нибудь из таких активов, нужно либо пройти длительное обучение в той или иной области, либо нанять опытного консультанта.

Приведу еще один показательный пример.

В 2006 году Центральный банк одной страны выпустил одновременно три серебряные коллекционные монеты тиражом три тысячи штук каждая. Стоимость монет была одинаковой. Через три года одна из монет взлетела в цене в 10 раз, в то время как две остальные выросли лишь на 20 %. Почему? Понятия не имею. Что-то произошло, и чудачки нумизматы вдруг стали гоняться именно за этой монетой.

Если вы не входите в круг подобных коллекционеров, такое вложение своих денег очень рискованно. На любых рынках бродят мошенники, которые ищут неопытных инвесторов, желающих приобрести уникальный актив по не очень высокой цене.

**Среди вин есть своего рода «голубые фишки» (в основном красные вина ведущих шато – винодельческих**

хозяйств – провинции Бордо): Latour, Margaux, Lafite Rothschild, Mouton Rothschild, Haut-Brion. В портфелях винных фондов они занимают обычно до 75 %. Остальная часть портфеля, как правило, инвестируется в «недооцененные» вина более низких категорий. Инвестиции осуществляются и в белые вина провинций Бордо и Шампань, и в красные вина Бургундии, долины Роны, и в продукцию Италии, США, Австралии, Португалии. В основном вина приобретаются уже в бутилированном виде, начиная с 20–50-летней (Mid Maturity) и 10–15-летней (Early Maturity) выдержки.

Есть на этом рынке и свои «винные фьючерсы» – покупка вин на стадии En Primeur и post En Primeur, то есть начиная со срока от восьми месяцев до двух с половиной лет после урожая, когда вино еще находится в бочках, и до пяти лет после урожая, когда вино еще созревает в бутылке и цена может расти максимально.

Есть и свои «винные индексы», например индекс Лондонской винной биржи Liv-ex 100.

Все эти инвестиции могут быть очень привлекательными, но, с другой стороны, они требуют специальных знаний, чтобы инвестировать в них.



## II. Основные принципы и ошибки инвестирования

Возможно, прочтя название данного раздела, некоторые из вас подумают: «Опять теория. Нам практическая информация нужна!»

Точно так же думал и я, когда только начинал заниматься инвестированием. Я читал разные статьи и книги аналитиков и инвесторов и пропускал ненужные (на мой тогдашний взгляд) теоретические моменты, ища четких рекомендаций наподобие: «Покупайте акции компании Intel и продавайте акции компании Nortel».

Иными словами, я следил только за конкретными советами и искал их.

В конце концов это привело меня к тому, что я делал массу операций по покупке и продаже акций и фондов, следуя рекомендациям аналитиков, коих (и аналитиков, и рекомендаций) огромное множество! И такое поведение привело к полной неразберихе в моем инвестиционном портфеле. Когда я это понял, я решил остановиться и понять, что же я делаю. К чему привели меня все эти операции? Получил ли я высокий доход, слепо следуя чужим советам? Оказалось, что, хотя мой портфель и показал неплохой доход, этот доход был гораздо ниже роста фондового индекса.

И тогда я понял, что вся та теория, которую я пропускал в книгах и статьях, – это зачастую и есть та основа для практических действий, которая позволяет инвестору быть эффективным.

Ниже я изложил некоторые основные принципы, которым следую при инвестировании и благодаря которым стал эффективным инвестором, то есть инвестором, портфель которого дает доход выше рыночного. При описании принципов я постарался показать, что *принципы инвестирования – это не голая теория. Принципы инвестирования – это практика!*

Сегодня, после обвального падения фондового рынка в 2008 году, мне стало намного проще объяснять те или иные вещи. До 2008 года многие меня не понимали: «Как вы можете предлагать инвестору умеренный портфель с доходностью 10 %, если российский рынок без всяких проблем дает не менее 30 % каждый год?» После 2008 года эти люди поняли, что не все так просто в инвестировании и иногда 0 % годовых – это очень хороший результат.

Далее я изложил некоторые типовые ошибки, которые допускают (или

допускали) практически все инвесторы, в том числе и я. Эти ошибки стали для меня самым лучшим уроком в моей инвестиционной жизни.

Надеюсь, вам будет полезен мой опыт и вы будете использовать в своей практике «Основные принципы инвестирования» и избегать «Основных ошибок при инвестировании».<sup>[11]</sup>

## 2.1. Основные принципы инвестирования

*Биржевую спекуляцию нельзя считать совсем бесполезной – на ней разоряются многие из тех, кто после этого вынужден приняться за настоящую работу.*

Генри Форд

### Принцип первый. Создать собственную инвестиционную стратегию

Стратегия инвестирования – это распределение рисков. Понимание рисков – это главное при инвестировании. Вы должны четко понимать, на какие риски вы готовы идти. Уоррен Баффет как-то сказал: «Если вы не можете спокойно наблюдать за тем, как рынок падает на 50 %, вам не место на фондовом рынке». Если вы не хотите рисковать своим капиталом совсем, вам нужно выбирать консервативные инструменты для инвестирования, но при этом вы должны понимать, что доход будет невысок. И наоборот, если вы спокойно относитесь к рискам, инвестируйте более агрессивно, и, возможно, вы будете вознаграждены. Только вы сами можете решить, что для вас важнее – спокойный сон или высокий доход. Однако в любом случае у вас должна быть четкая инвестиционная стратегия.

Пример инвестиционной стратегии:

40 % – консервативные активы (К);

40 % – умеренные активы (У);

20 % – агрессивные активы (А).

Случай из моей практики

Уже имея значительный опыт работы на фондовом рынке в конце 1990-х годов, я разработал собственную стратегию инвестирования, которая предусматривала следующее распределение по рыночному риску:

К – 30 %;

У – 30 %;

А – 40 %.

Вполне нормальная стратегия, если ее придерживаться. Однако в то время на американском фондовом рынке раздувался пузырь – росли абсолютно все акции. Иногда вечером я покупал акции какой-нибудь небольшой компании, а утром видел, что они выросли в США за один день на 5 %. Некоторые акции небольших компаний в моем портфеле росли на 30 % в месяц. Это была агрессивная часть моего портфеля.

В то же время его консервативная часть давала мне 7 % годовых (в то время ставки по долларovým депозитам и облигациям были довольно высокими). Сравните – 30 % в месяц и 7 % в год! Разница огромная, и я, не выдержав искушения, уменьшал долю своих консервативных активов и перекладывал их в агрессивные, чтобы увеличить доходность своего портфеля. Таким образом, моя стратегия становилась следующей:

К – 10 %;  
У – 30 %;  
А – 60 %.

Как только я менял свою стратегию, рынок (похоже, он наблюдал за мной) разворачивался вниз, и мои агрессивные активы начинали падать так же стремительно, как до этого росли. Наблюдая некоторое время за этим падением, я не выдерживал, продавал свои агрессивные акции и снова инвестировал полученные деньги консервативно, возвращаясь, таким образом, к своей первоначальной стратегии.

Через несколько дней после этого рынок снова разворачивался и начинал неудержимо расти. Еще два-три месяца бурного роста, и я снова не выдерживаю и еще раз меняю стратегию в пользу агрессивной – продаю консервативные активы и покупаю акции небольших компаний.

Что происходило далее, вы, видимо, догадываетесь – рынок как будто по указанию какой-то невидимой руки разворачивался и устремлялся вниз.

Месяц наблюдения за падением рынка, и я возвращаюсь к своей начальной стратегии.

Этот цикл повторился трижды. И лишь после этого я понял, что не стоит менять стратегию, – и понял вовремя, так как через некоторое время пузырь на фондовом рынке лопнул, и мои агрессивные активы обвалились вместе с рынком.

Если бы мой портфель не был сбалансирован, я мог бы

потерять 70–80 % его стоимости. Однако благодаря моей стратегии инвестирования мои потери оказались гораздо меньше, чем в среднем по рынку.

### **Принцип второй. Регулярно корректировать структуру портфеля с целью следования вашей инвестиционной стратегии**

Это продолжение первого принципа инвестирования.

Невозможно постоянно придерживаться точного соотношения консервативных, умеренных и агрессивных активов в вашем портфеле. Каждый день котировки ценных бумаг меняются, изменяя и ваш портфель, и подвижки могут быть весьма существенными.

В результате рыночных колебаний в 2008 году портфель инвестора, у которого начальное соотношение рисков в портфеле было следующим:

30 % – консервативные активы;

40 % – умеренные активы;

30 % – агрессивные активы, —

изменился, и к концу 2008 года соотношение рисков стало таким:

40 % – консервативные активы;

40 % – умеренные активы;

20 % – агрессивные активы.

Это произошло в результате того, что консервативные активы выросли в цене, а агрессивные упали. Для приведения состояния портфеля в норму в такой ситуации нужно либо продать часть консервативных активов и купить агрессивные, либо инвестировать дополнительные средства только в агрессивные активы. Проведение такой операции хотя бы раз в год позволит вашему портфелю быть хорошо сбалансированным.

### **Принцип третий. Разработать инвестиционный план и инвестировать регулярно**

Инвестировать без плана – то же самое, что поднять паруса и ждать, куда вас понесет ветер. Конечная точка пути может совершенно не соответствовать ожиданиям, а затраченное время будет омрачено страхом и неопределенностью.

Именно инвестиционный план покажет, что вы сможете получить в будущем.

Планируйте инвестиции так, чтобы они осуществлялись регулярно – каждый месяц, каждый квартал, каждый год. Это очень важный принцип, который позволит вам усреднить цену покупки активов – ведь вы же не собираетесь ловить колебания на рынке и ждать, когда наступит подходящий для покупки момент. Данный принцип называют эффектом усредненной стоимости.<sup>[12]</sup> Регулярные планомерные инвестиции избавляют вас от страха и неопределенности, а в итоге приводят к лучшим результатам и достижению поставленных целей.

К примеру, один из очень агрессивных фондов в моем портфеле (BRIC) упал к концу 2008 года на 70 %. Благодаря стратегии усредненной стоимости к июню 2009 года этот фонд стал доходным (плюс 2 %). Это произошло благодаря тому, что в январе и марте я продолжал покупать паи этого фонда по низкой цене.

И еще... Имея инвестиционный план, вы видите свою цель. Эта цель может быть очень простой – иметь капитал 5 миллионов долларов через 10 лет. Этот капитал позволит вам получать пассивный доход в размере 20 800 долларов в месяц.

Наличие цели и ее ясное видение – очень стимулирующий фактор. Каждый год вы можете видеть, насколько вы близки к реализации данной цели. Если ваш капитал растет по плану – значит, все нормально. Если вы отстаєте – значит, нужно что-то предпринять.

Поверьте, это очень действенно – я сам каждый квартал контролирую выполнение своего плана.

### **Принцип четвертый. Не использовать для инвестирования заемные средства**

Участник одного из моих семинаров по имени Олег рассказал такую историю.

Его друг увлекся инвестированием на российском фондовом рынке (очень многие увлеклись этим в период его бурного роста) и получал неплохой доход – от 30 до 60 % годовых. Но была одна небольшая проблема: денег у него было немного, всего 300 000 рублей. Тогда он решил взять деньги в кредит у друзей и знакомых, пообещав им 20 % годовых – ставка гораздо выше банковской. Олег тоже дал ему в долг 100 000 рублей. Его друг говорил, что фондовый рынок дает больше, чем 20 %, поэтому никакого риска нет. Все смотрелось очень хорошо до 2008 года. Далее произошло то, чего никто не ждал, – российский рынок упал

более чем на 70 %.

Сейчас друг Олега должен своим друзьям 1 500 000 рублей, в том числе Олегу 400 000 рублей (почему 400 000 рублей, а не 100 000, я расскажу ниже при описании ошибок). О 20 % уже никто из них и не мечтает – вернуть бы свои деньги. Как он сможет отдать долги, никто из друзей не понимает, поскольку никаких значительных источников дохода у него нет. Более того, ему сократили заработную плату на 30 %.

Когда мне задавали вопрос, почему не стоит использовать заемные средства для инвестирования (такой вопрос мне очень часто задавали до 2008 года), я задавал ответный вопрос: «Как вы думаете, в банках сидят глупые люди?»

Ответ: «Нет, конечно».

«Тогда почему они дают вам кредит под 20 % годовых вместо того, чтобы инвестировать те же деньги на фондовом рынке под 30 %, если это так просто?»

Этот вопрос ставил в тупик желающего инвестировать за счет кредитных средств.

Формулировку «*Не использовать для инвестирования заемные средства*» можно дополнить еще одной: «*Не инвестировать средства до тех пор, пока у вас самого есть банковские кредиты*». В первую очередь это касается дорогих потребительских кредитов и кредитов по банковским картам. Инвестируя заемные средства, вы пытаетесь заработать более высокий процент по сравнению с тем, под который взяли средства в кредит в банке.

Однако я допускаю, что человек может инвестировать часть капитала, притом что у него есть ипотечный кредит. Этот кредит не такой дорогой, как потребительский, поэтому я рекомендую тем, у кого есть ипотека, следующую схему:

1. Определите, сколько денег у вас остается после осуществления всех текущих расходов.

2. Половину этих средств используйте на досрочное погашение ипотечного кредита.

3. Другую половину средств используйте для инвестирования.

### **Принцип пятый. Инвестировать надолго. Уметь ждать и не закрывать досрочно долговременные инвестиции**

Одна слушательница на моем семинаре как-то рассказала, как она,

совершенно не понимая, что такое ПИФы, инвестировала в 2002 году 10 000 рублей в ПИФ и забыла об этой инвестиции. В 2007 году во время генеральной уборки она обнаружила этот давний договор и на следующий день пошла в управляющую компанию, чтобы узнать, осталось ли что-нибудь от ее 10 000 рублей. Как же приятно была она удивлена, когда ей сказали, что за это время ее капитал увеличился более чем в 4 раза! «Это была моя лучшая инвестиция – я купила паи и забыла о них на пять лет».

Лишь долгосрочные инвестиции способны принести значительные доходы. Кратковременное снижение стоимости инвестиций не должно становиться причиной для выхода из них. Напротив, при снижении стоимости инвестиций вы начинаете реализовывать принцип № 2 – изменение структуры портфеля с целью следования вашей инвестиционной стратегии. Это самый эффективный способ инвестирования, и статистика за десятки лет показывает, что ни один управляющий не может победить простейший механизм регулярного инвестирования (эта стратегия называется «усреднением стоимости»).

Все рынки подвержены колебаниям, и угадать, когда будет рост и когда падение, крайне сложно, а на постоянной основе – просто невозможно. Опять же история показывает, что долгосрочные дисциплинированные инвесторы получают больший доход, нежели спекулянты. И даже очень известные и грамотные спекулянты иногда заканчивают свою жизнь не очень хорошо (один из самых известных спекулянтов XX века Джесс Ливермор застрелился, в очередной раз проиграв все свои деньги на бирже).



## 2.2. Основные ошибки при инвестировании

– Папа, вот ты синоптиком работаешь, твои прогнозы всегда сбываются?

– Всегда, сынок, только даты не всегда совпадают.

*Анекдот*

### Ошибка первая. Спонтанные инвестиции по советам непрофессионалов

Даже если ваш хороший друг, умный во всех отношениях человек, «насвистит», что рост палладия неизбежен, так как разработан водородный двигатель, в котором платину заменят палладием, и т. д., и т. п., крепко подумайте, прежде чем купить дорожавший в течение полугода металл, так как после коррекции ждать того же уровня цен можно несколько лет.

Во время всех без исключения пузырей на всех рынках находилось огромное количество «гуру», которые высказывали неопровержимые аргументы в пользу того, почему рынок должен продолжать расти. В результате и сами «гуру», и те, кому они давали советы, теряли большую часть своего капитала.

Я приведу пример конца 1990-х годов – периода бурного роста фондовых рынков.

Я в это время работал за рубежом, на Кипре. Как-то утром одна из моих сотрудниц – ее звали Мария – пришла очень возбужденная: накануне ее сосед, заработавший за последний год на фондовом рынке 100 000 кипрских фунтов, сказал, что рынок растет очень быстрыми темпами и только глупые люди не инвестируют в акции, и порекомендовал купить акции Bank of Cyprus: его акции выросли более чем на 70 % за год.

Мария тут же на компьютере прикинула, как вырастет ее капитал, если она будет получать 70 % каждый год, и сказала, что через три года бросит работу, потому что у нее будет достаточно средств для жизни.

На следующий день (не очень долго она думала) она сняла все свои деньги – 20 000 фунтов – с банковского счета и купила акции Bank of Cyprus.

Все это произошло в конце 1999 года – на пике фондового пузыря.

Когда я уезжал домой в мае 2000 года, из 20 000 фунтов у нее

оставалось лишь 8000. Она грустно смотрела на монитор каждое утро в ожидании чуда, но к тому времени поняла, что сделала большую глупость – послушала совет непрофессионала. И из-за этого ее уход на отдых откладывается на неопределенный срок.

Не могу не дополнить формулировку данной ошибки: иногда спонтанные инвестиции по совету *профессионала* тоже являются большой ошибкой, если этот профессионал не рассматривает ваш портфель в целом и то, как он сбалансирован, а лишь дает рекомендации по покупке конкретного фонда.

У нас в компании есть клиент, с которым мы работаем с осени 2007 года. Мы с ним очень часто и много общаемся на тему инвестирования в самые различные инструменты. Иногда он приносит нам интересные идеи, которые мы рассматриваем и изучаем.

На протяжении года мы сформировали для Петра (так его зовут) инвестиционный портфель, в который включили самые различные инвестиционные инструменты, но основную часть их составили российские и зарубежные ПИФы, а также хедж-фонды. Формирование портфеля пришлось, как вы понимаете, не на самое хорошее время – многие фонды были куплены на пике своей стоимости. Тем не менее портфель показал себя довольно хорошо, учитывая падение всех мировых индексов, – но об этом чуть позже.

Петр был довольно активным инвестором, постоянно читал массу специализированной литературы и всегда находил там какие-то новые инвестиционные идеи. Как правило, это были чьи-то советы инвестировать в акции металлургических или золотодобывающих компаний, или в винные фонды, или еще куда-нибудь.

Я никогда не рекомендую клиентам инвестировать в отраслевые фонды или в отдельные акции, поскольку при таком инвестировании гораздо легче потерять деньги, чем их заработать. Именно эту мысль мы и донесли до Петра, и он, казалось, согласился с ней и далее инвестировал деньги в те фонды, которые мы ему рекомендовали.

Однако все оказалось не так. Поскольку мы не рекомендовали Петру делать указанные выше рискованные инвестиции, он обратился параллельно к другим консультантам, которые работали (возможно, и до сих пор работают) под именем крупнейшего мирового банка. И вот эти самые консультанты не только поддержали Петра в его стремлении к подобным крайне рискованным инвестициям, но и подбросили ему еще несколько инвестиционных идей. Таким образом, инвестиционный портфель Петра состоял из двух частей: одну его часть сформировали мы, а

вторую – консультанты одного из ведущих мировых банков (я еще раз обращаю ваше внимание, что рекомендации давали не какие-то новички и дилетанты).

Хочу здесь отметить, что в распоряжении этого банка имеются все те же фонды и хедж-фонды, которые и мы можем рекомендовать своим клиентам, т. е. выбор остается именно за консультантом. И вот мы подходим к самому главному.

Когда наш консультант, работающий с Петром, показал мне, каково на сегодняшний день состояние портфеля Петра, меня это не очень порадовало, потому что за прошедшие 12 месяцев инвестиционный убыток составил 3,5 %. Затем я начал просматривать, как сработали фонды каждый по отдельности. И вот здесь меня ждал сюрприз: те фонды, которые были рекомендованы для покупки консультантами крупнейшего мирового банка, упали на 45–60 %! И не за год, а всего за 3–5 месяцев!

И с учетом этого огромного падения портфель в целом показал убыток всего 3,5 %. Я считаю, что это очень хороший результат работы консультантов нашей компании.

Это не единственный пример из нашей практики. Некоторые наши клиенты, не приняв во внимание наши рекомендации не инвестировать в отраслевые фонды, все же сделали это, послушав других консультантов (как правило, это продавцы управляющих компаний), – и потеряли летом 2008 года за 10–20 дней не менее 30 % своего капитала.

Возможно, акции этих компаний вырастут через какое-то время и вернут акционерам их капитал с прибылью. Однако это очень сложно оценить, поскольку цены на такие акции напрямую зависят от цен на нефть, газ и металлы. Вы можете сегодня предсказать, как будут изменяться эти цены? Вряд ли. Так стоит ли рисковать?

## **Ошибка вторая. Инвестирование под влиянием эмоций**

*Как преодолеть страх потерять деньги? Я никогда не встречался с людьми, которым нравится лишаться денег. Но за всю свою жизнь я ни разу не встречал ни одного богатого человека, который никогда не терял денег. Впрочем, я знаю большое количество бедных людей, которые не потеряли ни цента – я имею в виду в форме капиталовложений...*

*Богатый человек тем и отличается от бедного –*

*отношением к этому страху.*

*Роберт Кийосаки*

Эмоции – плохой советчик при инвестировании. Здравый смысл и трезвый расчет дают намного лучшие результаты. Если вы узнали, что акции Сбербанка и «Газпрома» росли каждый год на 80 % в течение последних пяти лет, это еще не повод тут же купить эти акции. Гораздо полезнее для вас будет почитать новости об этих компаниях, поучаствовать в дискуссиях на инвестиционных форумах – в общем, собрать побольше информации и оценить, будут ли расти еще эти акции.

Эмоции никогда не должны становиться основой для принятия решений об инвестициях. Инвестировать, основываясь на эмоциях, – то же, что играть в рулетку. Удовольствие получить можно, заработать – нет. Инвестировать без эмоций довольно сложно, и редко кому это удастся сделать сразу, но, если вы встали на этот путь – путь инвестора, – постарайтесь не поддаваться эмоциям.

Помните мою историю, которую я рассказал при описании первого принципа инвестирования? Все свои действия я осуществлял именно под влиянием эмоций, и это привело меня к дополнительным убыткам.

### **Ошибка третья. Инвестирование при каждом краткосрочном падении рынка**

Один известный экономист сказал как-то очень мудрые слова: «Неопределенность на рынке может продолжаться намного дольше вашей кредитоспособности». На семинарах, которые я проводил до 2008 года, я задавал слушателям такой вопрос: «Что вы будете делать, если фондовый рынок (и ваши инвестиции) упадет на 10 %?» Ответ был таков: «Я докуплю еще акции или паи ПИФов».

Следующий вопрос: «Рынок продолжает падать, и падение составило уже 20 %. Что будете делать?» Ответ опять тот же: «Еще докуплю акции и паи ПИФов».

И снова мой вопрос: «Рынок упал на 40 %. Будете снова докупать или будете продавать?» Ответ: «*Не знаю.* Разве рынок может так сильно упасть?»

В 2008-м все увидели, насколько может упасть рынок.

Это все я говорю к тому, что рынок – и тем более отдельные его элементы (акции) – может падать очень долго и очень глубоко. Поэтому не

пытаться переключать деньги из стабильного актива в падающий в надежде, что это лишь краткосрочная коррекция на рынке. Лучше просто иметь хорошо диверсифицированный портфель активов. У трейдеров есть поговорка: «*Не стоит ловить падающий нож*».

В описании четвертого принципа инвестирования я рассказал историю Олега – участника моего семинара. Я рассказал не все, так как история оказалась еще более драматичной.

В начале 2008 года, когда фондовый рынок упал, друг Олега пришел к нему очень возбужденный и сказал: «Олег, рынок упал на двадцать процентов! Так он еще никогда не падал! Нужно срочно докупить акции и ПИФы, чтобы получить еще больший доход! Дай мне в долг еще 300 000 рублей!»

Как не дать другу 300 000 рублей, когда тот так уверенно говорит, что лучшего времени для инвестирования не будет!

Сейчас друг должен Олегу 400 000 рублей плюс проценты. На процентах Олег не настаивает и на возврат долга больше не рассчитывает.

### **Ошибка четвертая. Смотреть на инвестиции как на краткосрочный шаг**

Я двумя руками за то, чтобы контролировать свой инвестиционный портфель и время от времени делать какие-либо коррективы в нем. Однако мужчины в этом плане чаще торопятся нажать на инвестиционный спусковой крючок и из-за более частых операций теряют часть инвестиционной доходности.

Несколько лет назад было проведено исследование того, как инвестируют мужчины и женщины. Выяснилось, что уменьшить свои расходы на комиссионные брокеров стараются все, однако мужчины делают на 45 % больше операций, чем женщины, и по этой причине теряют около 1 % дохода. А наиболее активные трейдеры, независимо от того, мужчины они или женщины, из-за излишней активности теряют около 5 % дохода в год.

### **Ошибка пятая. Управление семейными деньгами одним членом семьи**

Согласно исследованию, проведенному управляющей финансовой компанией «Альянс Групп», 38 % женщин сказали, что именно деньги

были причиной их семейных проблем. (Есть и хорошая новость – только 2 % женщин сказали, что причиной семейных проблем был секс.) Основные причины семейных споров на тему денег заключаются в том, что у семьи недостаточные накопления или слишком большие долги, или же в том, что супруга (или супруг) слишком много тратит.

Вот очень интересный момент исследования: в то время как очень небольшой процент опрошенных женщин ответили, что решения по денежным вопросам принимают их мужья, большинство мужчин сказали, что именно они это делают. Если в вашей семье имеются такие разногласия, вам необходимо пересмотреть свои отношения с супругом (супругой). Единственным способом избежать ссор и остаться счастливой парой является совместное принятие всех решений, в том числе о деньгах семьи. Безусловно, вы можете разделить свои финансовые обязанности в семье, но ваша ответственность за ваши деньги должна быть равнозначной. И неважно, кто зарабатывает больше.

Очень важный момент – единая цель (цели). Очень часто бывает так, что люди живут вместе, но думают о будущем совершенно по-разному.

Во время беседы со своим клиентом я спросил у него, каковы его цели на будущее. Он довольно просто ответил мне, что ему нужен капитал в размере семи миллионов долларов через восемь лет и небольшой домик на берегу Адриатического моря, в котором они с женой будут жить, выйдя на пенсию, а также однокомнатная квартира для сына в Москве через три года.

Я спросил, согласованы ли с супругой эти цели. Он ответил, что не говорил об этом с женой, но цели настолько ясны и привлекательны, что жена наверняка с ним согласится.

На следующий день он позвонил и сказал мне, что весь вечер они с женой говорили об их будущем. Из этого разговора он понял, что не все так просто и ясно, как ему казалось.

Во-первых, жена не хочет уезжать из России, так как у них очень хорошая квартира и она хочет жить здесь. Однако она хочет много путешествовать, и на это нужны средства. Во-вторых, она считает, что покупать однокомнатную квартиру нет никакого смысла – для сына нужна как минимум двухкомнатная.

Если вы еще не говорили со своим супругом (супругой) о будущем – сделайте это. Возможно, вы узнаете нечто новое о своем спутнике. <sup>[13]</sup>

## **Ошибка шестая. Покупаем дорого, продаем дешево**

И наконец, главная ошибка, часто допускаемая неопытными инвесторами: покупают дорого, продают дешево.

Звучит нелепо, но так поступают очень многие. Как правило, это происходит по причине покупки на эмоциях. Вы увидели, что акции компании ABC предыдущие три года росли очень быстро, и, не делая никакого анализа ни рынка в целом, ни данной компании в частности, просто купили эти акции в надежде на быстрый и солидный заработок. Однако чаще случается так, что на рынке происходит коррекция и акции компании ABC падают. Вы некоторое время наблюдаете за плавным скольжением цены вниз и решаете, что пора продавать этот актив, чтобы сохранить хоть часть своего капитала.

Не сомневаюсь, что многие из вас уже делали ошибку подобного рода, поэтому и не буду много о ней писать.

### **Ошибка седьмая. Включение в инвестиционный портфель слишком большого числа активов**

Те, кто загромождает свой инвестиционный портфель излишним количеством активов, рискуют потерять над ним контроль.

Возникает справедливый вопрос: «А сколько активов (фондов) должно быть в инвестиционном портфеле?»

На этот вопрос в своей книге «Разумное распределение активов» ответил Уильям Бернстайн: «Сколькими различными классами активов вам следует владеть? Это все равно что спросить о смысле жизни. Примерно все, что вам могут сказать, – больше трех».

Позволю себе дополнить этот ответ: *«Количество активов в портфеле должно быть таким, чтобы вы могли их контролировать»*.

Портфели могут быть разными, и прежде всего это зависит от самого инвестора: профессионалы запросто справляются с одновременным управлением 20–30 классами активов, но нужно ли это обычному человеку? Я считаю, что нет.

Кроме того, в этом вопросе статистика подтверждает экономическую теорию: увеличение количества активов на определенном этапе перестает давать дополнительную диверсификацию и все ее преимущества (снижение риска, увеличение доходности). Или, проще говоря, самую большую диверсификацию вы получаете на первых нескольких активах (не менее 3–5). Покупка каждого следующего класса активов сверх этого – не более чем развлечение для инвестора.

Поэтому у меня есть вполне четкие рекомендации: количество активов в портфеле должно быть от 5 до 20 (в зависимости от размера капитала). Этого достаточно, чтобы ваш портфель был хорошо сбалансирован.

\* \* \*

Безусловно, я изложил не весь перечень основных принципов инвестирования и основных ошибок – на самом деле их гораздо больше. И вы в своей практике это поймете. Однако я считаю эти принципы основополагающими и стараюсь следовать им.

Что касается ошибок, то я их все уже сделал и получил свои уроки. Поэтому больше подобных ошибок я не допускаю.

Чего и вам желаю.



## **III. Особенности национального инвестирования за рубежом**

*Если вам еще не много лет и вы только начинаете делать сбережения, то опуститесь на колени и помолитесь о рыночном крахе!!!*

*Уильям Бернстайн*

Мне, как и другим финансовым консультантам нашей компании, часто задают вопрос: «Почему вы считаете необходимым инвестировать за рубежом?» Для себя я этот вопрос решил давно, и, видимо, поэтому меня он удивляет, но большинство людей действительно не понимают, зачем это нужно. Поэтому я включил в книгу эту главу. [\[14\]](#)

## **3.1. Доводы в пользу зарубежных инвестиций**

Основные причины, по которым у каждого частного инвестора в портфеле должны быть зарубежные инвестиционные продукты, – необходимость валютной и страновой диверсификации, а также возможность глобальных инвестиций. Рассмотрим эти причины подробнее.

### **Валютная диверсификация**

В России возможность создать портфель в разных валютах, как правило, сводится к использованию валютных депозитов, других вариантов практически нет. Есть некая привязка к курсу евро или доллара у страховых компаний, которую уже давно грозятся отменить, и есть ОФБУ (общие фонды банковского управления) в долларах. И это всё. Держать серьезные суммы на депозитах или в ОФБУ мы, как правило, не рекомендуем. Депозит – это скорее инструмент для сохранности капитала, но не для получения высокой доходности. ОФБУ как финансовый институт зародились в России не так давно и пока не зарекомендовали себя. <sup>[15]</sup>

### **Страновая диверсификация**

Если диверсификация по валютам – понятие знакомое практически каждому и убеждать в ее необходимости практически не приходится, то страновой сложнее. Я обычно привожу такой довод: «Поставьте себя на место глобального инвестора, который смотрит на все страны с высоты птичьего полета. Представьте, что вам предлагают выбрать любую страну для размещения своего капитала. Что вы сделаете в этом случае? Выберете ли вы только Россию? Разместите ли все 100 % средств в России – развивающейся стране с международным инвестиционным рейтингом ВВВ, в то время когда рядом есть множество развитых стран с наивысшими рейтингами надежности, финансовыми институтами, существующими десятки и даже сотни лет, с огромным выбором инвестиционных инструментов и устоявшимся законодательством в данной области?»

Очень глубоким заблуждением является мнение, что, живя в России, вы лучше видите и чувствуете рынок и быстрее иностранцев сможете предпринять какие-либо шаги. Уверяю вас, немецкий или американский

инвестор находятся в более предпочтительном положении, потому что они оперативнее получают новости, причем из независимых источников (российская статистика очень часто путается). Техническая возможность покупки или продажи фондов или акций у них не хуже (а зачастую намного лучше), чем у российского инвестора.

Еще один вопрос, который я задаю тем, кто считает инвестиции в России безопасными, звучит так: «Как вы считаете, инвестирование на рынках Китая, Индии или Бразилии более рискованно, нежели на рынке России?» Ответ большинства людей: «Да. Да. Да».

Следующий вопрос: «Вы знаете, у какой из этих стран самый высокий рейтинг надежности?» Ответ: «Нет».

Тогда я поясняю, что из всех этих стран самый высокий рейтинг имеет Китай – А. У всех остальных одинаковый рейтинг ВВВ.

Таким образом, для инвестора, смотрящего с высоты птичьего полета, Бразилия, Индия и Россия имеют одинаковый риск.

Вот здесь уже многие начинают задумываться. А я подливаю масла в огонь, напоминая о том, что было в нашей стране раньше: войны, революции, «железный занавес»... Практически вся русская аристократия выжила при бегстве за границу во время или после революции только потому, что часть их капитала была инвестирована за рубежом. Я, конечно, привел крайний случай, но этот пример все же ярко отражает суть и смысл страновой диверсификации.

## **Возможность инвестировать в глобальном масштабе**

Например, можно подобрать инвестиционный фонд, работающий на азиатских рынках или инвестирующий в страны БРИК (Бразилия, Россия, Индия, Китай) или в «голубые фишки» Европы; можно для разнообразия прикупить африканский фонд; а можно вообще быть вне рынка (я имею в виду стратегии, которые используются хедж-фондами и могут абсолютно не коррелировать ни с одним фондовым индексом в мире). Все зависит от сумм и желаний. Перед вами открыт весь мир! Чего совершенно нельзя сказать о российских инвестиционных инструментах, предлагаемых частному инвестору.

## 3.2. Распространенные заблуждения относительно инвестиций за рубеж

Почему же большинство частных инвесторов ограничиваются только российским рынком? На это тоже есть свои причины, а лучше сказать – распространенные заблуждения.

### «Инвестировать за рубеж очень сложно»

Происхождение этого заблуждения очевидно: на протяжении многих лет российскому частному инвестору был закрыт доступ к глобальному финансовому рынку. Даже сейчас, несмотря на то что законодательство «разрешает» российским гражданам инвестировать за рубеж и покупать финансовые продукты (программы накопительного страхования, акции, взаимные фонды, хедж-фонды и др.) за пределами РФ, оно одновременно запрещает эти самые продукты продавать. Вы не найдете ни одной компании в России, которая официально продавала бы западные финансовые продукты. К вашим услугам лишь консультанты, которые научат вас, как это сделать самостоятельно (так как право и возможность у вас есть), либо «дочки» западных компаний, зарегистрированные в России и продающие российские финансовые продукты.

На самом деле процедура инвестирования в зарубежные финансовые продукты несколько не сложнее, чем процедура инвестирования в российские финансовые продукты. Однако, несмотря на это, на пути потенциального инвестора встает ряд преград, зачастую приводящих к укреплению данного заблуждения. Что это за преграды?

*Отсутствие опыта инвестирования в принципе.* Эту преграду легко преодолеть. Прежде чем инвестировать за рубеж, сделайте это в России: инвестируйте, например, в ПИФ, пройдите всю процедуру «от и до». Сделали это? Так вот, инвестирование в зарубежный взаимный фонд ничем не отличается от инвестирования в российский ПИФ, единственное – добавляется почтовый документооборот (если вы, конечно, не решитесь лично съездить, например, в Лондон или Нью-Йорк).

*Незнание английского языка.* С этой преградой вы можете справиться самостоятельно – с помощью друзей, знакомых, переводчиков или финансовых консультантов.

*Сложность перевода средств за рубеж через российские банки. И это, я считаю, самая серьезная преграда. Всю процедуру лучше осуществлять через дочерние банки зарубежных банков. Российские банки, как показывает практика, слишком усложняют процесс, зачастую не знают законодательства и спросят с вас в пять раз больше документов, и при этом весь процесс займет в пять раз больше времени, чем в дочернем банке. Мы помогаем своим клиентам осуществить данную процедуру: самостоятельно это сделать, конечно, бывает сложно.*

Все перечисленные выше преграды можно преодолеть, главное – понять их и приложить немного усилий.

В последнее время неплохо зарекомендовали себя денежные переводы за рубеж через системы интернет-банкинга. Все делается просто, быстро, легко и, как правило, не требует похода в банк (зависит от суммы перевода). Конечно же, многое зависит и от конкретного банка.<sup>[16]</sup>

### **«Изъять средства из зарубежных финансовых институтов очень трудно»**

Это заблуждение из той же серии. Достаточно знать процедуру (которая опять точно такая же, как и в российских финансовых институтах) и попробовать хотя бы раз это сделать. Когда вы решили, что настала пора изъятия, высылаете заявку в установленной форме по указанному адресу, дублируете ее факсом – и в течение двух недель деньги оказываются на вашем счете, указанном в заявке.

Здесь встает другой вопрос – вопрос налогообложения. Если, например, российские управляющие компании являются налоговыми агентами и удерживают с вас налог при продаже паев, то в случае с зарубежными финансовыми организациями вам придется налоги заплатить самостоятельно – пойти в налоговую инспекцию по месту жительства и подать налоговую декларацию. Налог вы в данном случае заплатите точно такой же, как и при инвестировании в российские инструменты, то есть 13 % с заработанной прибыли.

### 3.3. Принятие решения

Решение в ваших руках: вы должны самостоятельно взвесить все «за» и «против» инвестирования за рубеж. Но совет профессиональных финансовых консультантов всегда один: залогом стабильной доходности на долгих периодах является сбалансированный инвестиционный портфель. Сбалансировать же его в рамках инвестиционных инструментов одной страны невозможно. Глобализация – последняя тенденция нашего времени.

Какую долю капитала стоит инвестировать за рубежом?

Ответ на этот вопрос зависит от многих нюансов: от ваших целей на будущее, от размера капитала и т. д. Но можно прислушаться к тому, какие рекомендации дают финансовые аналитики для частных инвесторов США.

*1-й подход.* Инвестировать за рубежом 15–20 % личного капитала, чтобы использовать преимущества правильно сбалансированного портфеля. Но следует понимать, что рынок США самый крупный в мире (в отличие от развивающегося российского), поэтому для россиян я увеличил бы долю зарубежных инвестиций до 40–50 %.

*2-й подход.* Инвестировать глобально в соответствии с распределением мирового капитала. Доля США в мировом капитале составляет около 40 %, значит, 40 % необходимо вложить в Америку, а остальное – в соответствии с долями других регионов. Честно говоря, у данного подхода сторонников меньше, чем у первого. Например, Уоррен Баффет считает, что деньги нужно делать в своей стране (но это он говорит о США с их огромным рынком), и если вы не можете делать деньги на рынке объемом 5 млрд долларов, то вам нечего делать и на зарубежных рынках.

Приверженцы домашнего инвестирования в США приводят следующие доводы:

- в США проживает 5 % населения планеты и производится более 25 % товаров и услуг. Этого вполне достаточно для зарабатывания денег в США;

- многие американские компании работают на международных рынках; например, компании, входящие в индекс S&P 500, получают за рубежом 50 % дохода;

- в США есть много фондов, инвестирующих за рубежом.

Последний довод является для меня основным. Действительно, сегодня инвестор, купив, например, паи американского фонда Fidelity Advisor Europe Cap, инвестирующего в акции европейских компаний,

фактически диверсифицирует свой портфель по странам. Взгляните на компании, в которые этот фонд вкладывает деньги инвесторов (табл. 3).

**Табл. 3.** *Перечень основных компаний, акции которых входят в портфель фонда Fidelity Advisor Europe Cap*

TOP 10 HOLDINGS ( 22.03% OF TOTAL ASSETS)			
Company	Symbol	% Assets	YTD Return %
HSBC HLDGS PLC ADS	<u>HBC</u>	3.61	28.79
ROYAL DUTCH SHELL PLC-A SHS	<u>RDSA</u>	2.71	N/A
TELEFONICA SA	<u>TEF</u>	2.53	37.49
BANCO SANTANDER CHI	<u>SAN</u>	2.34	N/A
NESTLE N ORD	<u>NESN</u>	2.27	N/A
TOTAL S.A.	<u>TOT</u>	2.21	23.12
Roche Holding AG	N/A	1.99	10.79
Standard Parking Corporation	<u>STAN</u>	1.55	N/A
BANCO SANTANDER CHI	<u>SAN</u>	1.44	N/A
BG Group PLC	N/A	1.38	N/A

Думаю, многие названия вам знакомы.

Поэтому, несмотря на то что фонд американский и его валютой является доллар США, фактически деньги инвесторов вкладываются в Европе.

Причины, побуждающие россиян вкладывать в зарубежье, кардинально отличаются от того, зачем это делают американцы.

Прежде всего это *сохранение и защита капитала*.

#### **РБК daily, март 2009 года**

***Россия более чем в 3,5 раза увеличила свои вложения в американские казначейские облигации и в результате смогла войти в пятерку крупнейших стран – кредиторов США. По состоянию на конец 2008 года в этих бумагах было сосредоточено более 116 млрд долл.***

***По состоянию на конец 2008 года лидером по объему приобретенных американских казначейских облигаций являлся Китай (727,4 млрд долл.), который за год смог обогнать Японию (626 млрд долл.), на третьем месте с суммарным показателем 197,5 млрд долл. находились островные страны Карибского бассейна и Панама. Немного отстают от них группа стран – экспортеров нефти (Эквадор, Венесуэла,***

*Индонезия, Бахрейн, Иран, Ирак, Кувейт, Оман, Катар, Саудовская Аравия, ОАЭ, Алжир, Габон, Ливия, Нигерия) – 186,2 млрд долл. Затем следуют Великобритания (130,9 млрд долл.) и Бразилия (127 млрд долл.). В списке Минфина США Россия занимает седьмую строчку, но среди отдельных стран-кредиторов она, по сути, пятая.*

*«Как ни сильны проблемы экономики США, альтернативы для безрисковых вложений нет, – поясняет директор казначейства Евразийского банка развития Сергей Елагин. – К тому же США – единственная страна в мире, у которой внешний долг номинирован в собственной валюте, так что такое понятие, как “дефолт”, для них имеет достаточно условное значение». «Казначейские бумаги США – самые надежные, так как по ним никогда не было дефолта, даже во времена Великой депрессии», – отмечает экономист «Ренессанс Капитала» Елена Шарипова.*

*«Несмотря на последние события и сделанные выводы, Россия все же продолжит инвестировать в экономику США (вероятнее всего, именно в казначейские облигации), – соглашается аналитик Avanko Capital Артем Корсовский. – Спрос на казначейские облигации ФРС в ближайшей перспективе в мире будет сохраняться и даже расти».*

**А вы лично не желаете стать кредитором США? Это очень легко сделать, купив облигации американского правительства, доступные для инвесторов, в том числе и частных, всего мира.**

Россия – развивающаяся страна, и гарантия банка в 700 тысяч рублей низка. Риски страны пока еще очень высоки. Именно поэтому для защиты капитала следует выбирать финансовые институты за рубежом.

Наибольшее доверие у россиян по-прежнему вызывают западные банки со столетней историей, пережившие войны и другие катаклизмы.

Поэтому, если вы хотите сохранить свой капитал, застраховать его от рисков, использовать лучшие возможности, предоставляемые рынком, и получить доход не ниже рыночного, инвестирование за рубежом – это отличная альтернатива.

У большинства наших клиентов возникает вопрос: от какой суммы целесообразно инвестировать за рубежом. Я могу сказать, что это полезно



на любых суммах, но становится просто обязательным на суммах от 150 000 долларов свободного капитала при условии, что у человека уже закрыты вопросы первичной финансовой защиты и жилищные проблемы.

Однако, кроме всего прочего, даже если вы принимаете решение об инвестировании за рубеж, для россиянина существует ряд сложностей в этом вопросе. В первую очередь это крайне высокие требования западных финансовых институтов к инвестициям из развивающихся стран.

Читая требования западных финансовых институтов, поражаешься жесткости условий и требований к иностранным гражданам. К россиянам у них особое отношение, так как стереотип 1990-х годов «все деньги в России заработаны преступным путем» прочно засел в головах иностранцев. Причем чем клиент состоятельнее, чем больший капитал инвестируется – тем выше и жестче требования. Бывает довольно сложно объяснять их логичность и правомерность нашим клиентам.

Один из моих состоятельных клиентов на одном из этапов процесса проверки происхождения его капитала мрачно пошутил: *«Такое ощущение, что я не свои деньги собираюсь отправить в этот финансовый институт, а прошу у них займы»*.

Но давайте перейдем к техническим вопросам.

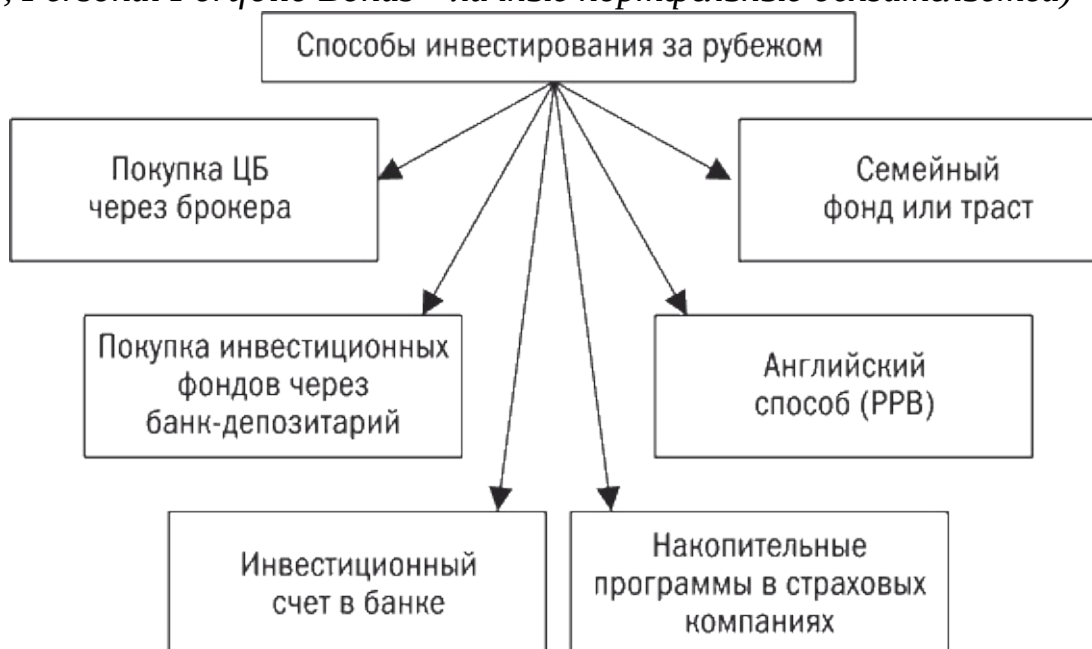
### 3.4. Способы и виды инвестирования за рубежом для российского инвестора

*Человеческая природа является дико эмоциональной, а значит, люди склонны к беспорядочному накоплению критической массы, что приводит к бумагам и разорениям.*

*Бартон Биггс*

Вначале поговорим о способах инвестирования за рубежом.<sup>[17]</sup> На рис. 16 представлены основные из них.

**Рис. 16.** Способы инвестирования за рубежом (ЦБ – ценные бумаги; PPB, Personal Portfolio Bonds – личные портфельные обязательства)



Давайте рассмотрим все эти способы по отдельности.

#### Покупка ценных бумаг через брокера

У российского инвестора есть три дороги на зарубежный фондовый рынок через брокера.

**Путь первый: через зарубежную «дочку» российского брокера.** Брокерские услуги на рынке ценных бумаг США оказывают дочерние структуры всего нескольких российских компаний: «Финам», «АТОН», «Брокеркредитсервис». Первоначальная сумма, которой следует запастись инвестору при работе с ними, составляет 10 000–50 000 долларов. При этом вы получаете любые консультации специалистов и аналитику на русском языке.

В последние годы условия работы через отечественных посредников стали интересными. Основной плюс в том, что брокер тут, рядом, и нет проблем с открытием счета, и говорит он по-русски; правда, и работает пока тоже (за редким исключением) по-русски, через привычный офшор. Это означает, что в большинстве случаев деньги инвесторов ни российским, ни американским законодательством защищены не будут. В случае банкротства инвестору придется отстаивать свои интересы в тех странах, в которых были зарегистрированы офшорные счета брокера. (Такая картина и вырисовывается вокруг брокера «Центринвест Секьюритис», который осенью 2008 года был продан китайскому предпринимателю Цзинь Гуйхаю и у которого в России 9 сентября 2009 года были аннулированы брокерская и дилерская лицензии, а 24 ноября этого же года – лицензия на осуществление депозитарной деятельности.)

**Путь второй: через российское представительство зарубежного брокера.** Представитель американского брокера в России поможет оформить документы на открытие счета и перешлет их в головной офис в США. Когда счет будет открыт, клиент может начинать торговлю непосредственно через американского брокера, а представитель в России будет лишь консультировать клиента и при необходимости помогать в общении с зарубежным брокером. Условия таких посредников более демократичны: как правило, они работают с суммами от 5000 долларов.

Интересы американских брокеров в России представляют «Объединенные финансы» (представитель американской компании Pinnacle Capital Markets), Investerra (независимый офис компании White Pacific Securities), Interstock (брокер, представляющий компанию Penson GHSO).

**Путь третий: через крупного зарубежного интернет-брокера.** Этот способ самый простой и, на мой взгляд, самый безопасный. Таких брокеров множество на просторах Всемирной электронной паутины. Большинство из них готовы работать с 1000–2000 долларов инвестиций, и это открывает новые инвестиционные возможности даже для самых скромных инвесторов.

Вот перечень лишь немногих американских брокеров – Ameriprise

Financial, JPR Capital, MyTradz, E\*TRADE Financial Corporation, TD AMERITRADE, Charles Schwab & Co., Fidelity Investments, Scottrade.

Для работы с ними требуются:

- владение английским языком (необязательно очень хорошее, поскольку общение будет сводиться в основном к переписке);
- определенные знания и опыт работы на фондовом рынке (впрочем, это нужно при работе с любым брокером).

*Сложности* – выбор брокера и удаленное общение с ним, причем на английском языке. Другая сложность может возникнуть при открытии счета: не все иностранные брокеры хотят работать с нашими гражданами, опасаясь, что их счета будут использованы для отмывания денег.

*Технология.* Обычно брокер требует заполнить электронную форму и переслать по почте подписанное заявление и копию паспорта, а также заполненную форму для налоговых органов. После получения этого пакета документов брокер по электронной почте сообщит вам об открытии счета и его реквизиты для перевода денег.

Перевести средства можно только со своего личного счета – со счетов третьих лиц брокер деньги не примет. Если счет у вас в российском банке, придется повозиться с переводом. Каждый банк может требовать от вас разные по форме и содержанию справки.

## **Покупка инвестиционных фондов через банк-депозитарий**

Депозитарий – это структура, которая гарантирует ответственное хранение активов компании или фонда, а также соблюдение законодательства и правил схемы инвестирования.

Управляющие компании не вправе действовать одновременно в качестве депозитария, а последний не должен заниматься какой-либо иной деятельностью помимо управления схемами коллективных инвестиций. Депозитарии подлежат общественному контролю и должны обеспечивать достаточные финансовые и профессиональные гарантии.

Инвестирование в зарубежные фонды через банк-депозитарий аналогично инвестированию в российские ПИФы, кроме одного несущественного момента: документы для приобретения паев вы отправляете не в управляющую компанию (УК), как у нас в России, а в банк-депозитарий. Почему? Да просто у нас в России у каждой УК свой банк-депозитарий, а в большинстве развитых стран банк-депозитарий – структура централизованная, где обслуживаются все УК этой страны, а

также зарубежные. Более того, сами зарубежные УК редко продают свои фонды напрямую конечному потребителю – это как раз и делают за них банки-депозитарии. Поэтому многие западные компании, выходя на российский рынок, бывают очень удивлены указанным моментом. Может быть, и в России рано или поздно придут к принципу единого депозитария, но пока мы имеем то, что имеем.

Каждый банк-депозитарий продает определенное количество фондов – от 2 до 10 тысяч, в зависимости от количества управляющих компаний, с которыми он сотрудничает. Как правило, это классические взаимные фонды, хотя бывают и хеджевые. Входные пороги при инвестировании у разных брокеров варьируются, но обычно невысоки: от 1000 до 10 000 долларов в каждый фонд.

*Технология.* Как и при инвестировании в ПИФ, вы заполняете два документа – анкету и заявку на приобретение паев фонда – и копируете свой паспорт (обязательно заграничный!). Пакет документов (анкету, заявку и копию паспорта) отправляете в адрес банка-депозитария и ждете, пока вам откроют счет-депо и пришлют реквизиты для инвестирования (как правило, в течение двух недель). Далее переводите деньги по указанным реквизитам, и в течение месяца вам приходит выписка из банка-депозитария о приобретении указанного количества паев выбранного фонда по определенной цене. При изъятии средств подается соответствующая заявка с указанием реквизитов, на которые необходимо перевести денежные средства. Изъятие производится в течение 7–14 рабочих дней (для сравнения: в российских ПИФах это занимает 3–7 рабочих дней).

## **Инвестиционный счет в коммерческом банке**

Не буду долго останавливаться на этом способе вложения средств за рубеж, так как он не самый эффективный, хотя, наверное, самый простой для инвестора. Вы сообщаете представителю банка, что хотите открыть инвестиционный счет с целью покупки различных активов. В зависимости от озвученной суммы вам предложат тот или иной вариант сотрудничества.

Самое главное – иметь сумму, достаточную для сотрудничества с банком. Как правило, зарубежные банки проявляют интерес к суммам от 1 млн долларов, хотя существуют и такие, которые могут открыть вам инвестиционный счет и при 50 000 долларов.

Российские банки – отдельная история. В них вам предложат сначала

всю линейку собственных продуктов и продуктов своих партнеров, и только потом, возможно (и то лишь по вашей настоятельной просьбе), – продукты других компаний. Это в нашей терминологии называется конфликтом интересов.

Это главный, и очень существенный недостаток данного способа инвестирования, поэтому мы не рекомендуем его использовать. Банк – лучшее средство для хранения высоколиквидного страхового резерва наличности и для вывода средств с целью их расходования или пережидания периода падений на фондовом рынке. Однако в качестве партнера для инвестирования банк представляется достаточно сомнительным вариантом.

## Накопительные программы в страховых компаниях

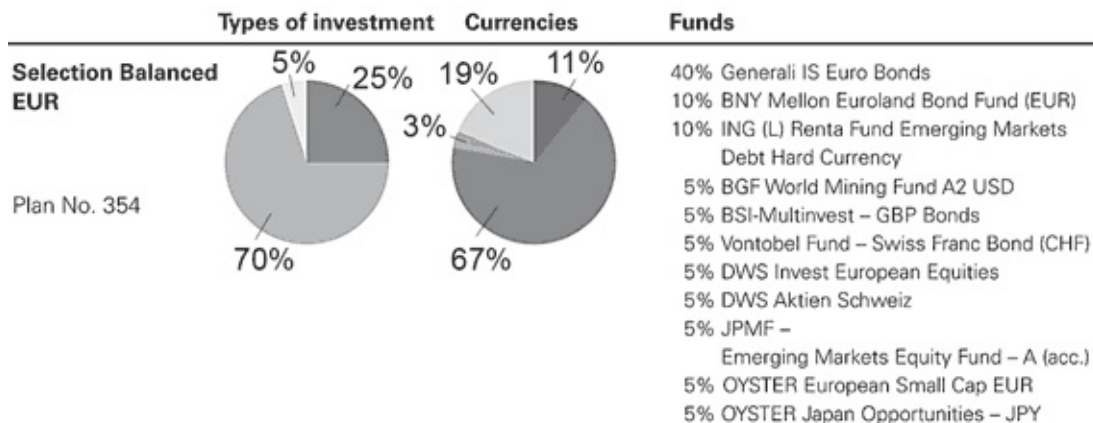
Мы уже касались этой темы в главе I: страховая компания может рассматриваться как способ инвестирования за рубежом. Причем в отличие от российских страховых компаний, применяющих в накопительном страховании только классический метод, на Западе существуют фондовые страховые компании.

В таких компаниях программы накопительного страхования представляют собой готовые инвестиционные портфели, которые состоят из различных фондов, котирующихся на мировых площадках.

Рассмотрим на примере.

На *рис. 17* вы видите инвестиционный портфель с гарантией сохранности капитала и доходности 2,75 %. Накопительную программу с такими условиями предлагает страховая компания Fortuna Life Insurance (Лихтенштейн). Это дочерняя компания страхового концерна The Generali Group Switzerland.

**Рис. 17.** *Гарантированный инвестиционный портфель компании Fortuna Life Insurance*



Источник: [www.fortuna.li](http://www.fortuna.li)

Все фонды подобраны профессионалами, и при условии инвестирования именно в готовые портфели на срок не менее 10 лет вы получаете гарантию сохранности первоначально вложенного капитала и минимальной доходности 2,75 % годовых. [18]

Кроме того, при указанном способе инвестирования вы пользуетесь и другими преимуществами страхования:

- надежность;
- возможность получить доход свыше гарантированного за счет участия в прибыли;
- налоговые льготы;
- защита капитала;
- четкая процедура наследования.

Естественно, за такие гарантии нужно платить – в виде существенных комиссий и штрафов при досрочном изъятии.

Однако при желании вы можете отказаться от гарантий, и тогда вы вольны инвестировать на любой срок и самостоятельно подбирать фонды, но... это уже другой способ инвестирования, который принято называть «английским».

## Английский способ

Обращение к западным страховым компаниям позволит вам найти очень ценные услуги, совмещающие private banking (доверительное управление), страхование и юридическую защиту. Для этого следует воспользоваться так называемым английским методом организации сбережений. Этот способ называется так потому, что первыми его предложили своим клиентам английские страховые компании в 1980-х гг.,

они и остаются лучшими в этом деле.

По сути это своеобразный гибрид страхового полиса и доверительного управления. Юридически инвестиции оформляются в виде страхового полиса – страхуется жизнь инвестора. Внутри этого полиса имеются все традиционные составляющие для управления инвестиционным портфелем. Величина страховки – 101 % от стоимости полиса.

Как правило, страховая компания ничего не продает своим клиентам и не заинтересована в том, чтобы их средства были вложены в конкретные фонды. Более того, вы сами можете заняться инвестированием. По указанию клиента страховая компания купит (и продаст) практически любой актив. Затраты на обслуживание полиса в среднем составляют 1,5–1,8 % в год от объема инвестиций. Все выплаты страховой компании легальны и защищены англосаксонским правом, бережно относящимся к чужой собственности. О таком способе организации сбережений имеет смысл задумываться тем, кто рассчитывает инвестировать на достаточно длительный период (минимум пять лет) сумму не менее 100 тысяч долларов. Для меньших сумм затраты на содержание полиса и управление портфелем будут слишком чувствительными. Тем, кто располагает меньшими суммами, но заинтересован в обеспечении страховой защиты своего инвестиционного портфеля, можно посоветовать накопительные программы с регулярными взносами. Такие программы очень хороши для тех, кто пока не имеет значительного капитала, но хочет инвестировать свои средства в зарубежные фонды и хедж-фонды.

Давайте взглянем на плюсы и минусы данного способа инвестирования.

Плюсы:

- возможность покупки огромного количества фондов и ценных бумаг в «одном окне»: инвестору, использующему данную технологию инвестирования, доступны практически все фонды, хедж-фонды, ETFs;

- отсутствие конфликта интересов: за время моей работы по данной технологии компания ни разу не предложила мне или моим клиентам свои фонды для инвестирования средств;

- налоговые льготы: клиент не платит никаких налогов на прибыль в стране, где зарегистрирована страховая компания. Клиент также не платит налоги на прибыль в России, если выплаты по договору накопительного страхования не превышают суммы взносов, увеличенных на ставку рефинансирования (или 9 % для валютных программ);

защита капитала: страховые компании защищают своих клиентов и информацию о них. Налоговые органы не могут добиться никакой



информации, если только не получат на это разрешение суда в стране регистрации страховой компании;

- четкая процедура наследования.

Минусы:

- существенные комиссии при сроке менее пяти лет;
- высокие входные барьеры;
- жесткие требования к инвесторам (капиталу).

Чтобы понять систему организации вложений при английском способе инвестирования, взгляните на *рис. 18*.

**Рис. 18.** Схема инвестирования при английском способе вложений



Далее страховая компания начинает осуществлять инвестирование в соответствии с вашим распоряжением, то есть покупает паи тех фондов, которые вы указали в своем заявлении.

Опишем вкратце процесс инвестирования.

1. Клиент заполняет заявление на открытие страхового полиса в страховой компании (например, Generali). В заявлении помимо обычных данных он указывает те фонды и ценные бумаги, которые хочет приобрести. Компания рассматривает документы клиента (особое внимание уделяется происхождению денег) и принимает решение об открытии программы. Если решение положительное, то клиент переводит деньги на счет компании Generali.

2. Generali переводит как минимум 90 % капитала клиента на счет

траста. 10 % компания может инвестировать без использования траста.

3. Траст осуществляет покупку фондов и ценных бумаг через своих партнеров: управляющих компаний, брокеров.

4. Клиент ежеквартально получает отчет от Generali о состоянии своего счета. При заполнении отдельного заявления клиент может получить интернет-доступ к своему счету, что позволяет видеть все операции, осуществляемые компанией с его деньгами.

Здесь очень важно то, что в данном случае (речь идет о страховой компании Generali International, зарегистрированной на острове Гернси, который находится под юрисдикцией Великобритании) фонды покупаются не напрямую, а через *траст*. Это обязательное условие британского законодательства. Таким образом, капитал инвестора защищен: в случае банкротства страховой компании ее клиентам гарантируется возврат 90 % средств, инвестированных на фондовом рынке. (Не во всех странах есть такой пункт в договоре, поэтому обратите на него внимание.)

## Семейный фонд и траст

Регистрация семейного фонда или траста преследует одну основную цель – *защиту своего капитала*. Механизмы защиты и в самом деле очень действенные, поэтому трасты и семейные фонды довольно часто используются владельцами различных активов (бизнесов, недвижимости, фондов и т. д.).

Ниже дано краткое описание семейного фонда и траста.

## Семейный фонд

К счастью, название в данном случае отвечает сути: такой фонд действительно представляет собой семейную организацию, копилку, которой могут пользоваться члены семьи в порядке, который оговаривается учредительными документами.

Сразу следует отметить, что семейный фонд – это инструмент для состоятельных людей. Как правило, создавать такой фонд есть смысл, если совокупный капитал человека составляет не менее 1–2 миллионов долларов. Что же такое семейный фонд и для чего он предназначен?

Сначала придется дать немного технического текста, а в конце мы постараемся обобщить информацию о семейном фонде более простым языком.

Фонд – это общество с неделимым капиталом. Такие общества по-английски принято называть foundation, а по-немецки – Stiftung. Подобные юридические лица имеют особый налоговый статус, в рамках которого полученная прибыль не подлежит налогообложению.

Фонд представляет собой обособленную собственность, получившую статус юридического лица. Он создается путем передачи (выделения) учредителями своих активов с какой-либо заранее определенной целью. Такими целями могут быть, например, покрытие расходов на образование и обучение, поддержание и обеспечение выгодоприобретателей (бенефициаров) фонда, а также администрирование или использование собственности, накопление средств для самострахования или пенсии. Бенефициарами могут быть члены одной или нескольких определенных семей или иные лица по усмотрению учредителей фонда.

Семейному фонду присущи все черты обычной компании; вместе с тем он имеет ряд специфических и неповторимых черт.

Посмотрите, какова процедура создания семейного фонда и как он работает.

1. Клиент учреждает семейный фонд (например, в Лихтенштейне). Этот человек является основным учредителем, и он же вносит в устав фонда все необходимые правила использования капитала, находящегося в фонде.

2. Учредитель переводит в свой семейный фонд свои активы. Это могут быть не только деньги, но и недвижимость, и бизнес и т. д. Деньги переводятся на счет, открытый фондом в банке.

3. Учредитель самостоятельно (или с помощью финансового консультанта) разрабатывает стратегию инвестирования средств, находящихся в фонде, и потом эти средства в соответствии с выбранной инвестиционной стратегией распределяются по различным активам (в страховую компанию, в инвестиционные фонды, в акции и облигации, в хедж-фонды) и активно работают, наращивая капитал.

Как видите, все достаточно просто.

Фактически все остается так, как и было до этого: учредитель фонда имеет тот же капитал, его бизнес функционирует так же, как и раньше, и приносит такую же прибыль, его недвижимость сдается в аренду, его деньги инвестируются. Разница лишь в том, что все эти доходы получает не он лично, а его семейный фонд.

Чем же фонд привлекательнее простого индивидуального инвестирования?

Во-первых, владелец фонда при инвестировании выступает как

юридическое лицо, а следовательно, его возможности намного шире.

Во-вторых, структура управления фондом позволяет его учредителю сохранять контроль над активами, не нарушая конфиденциальности в отношении учредителей и бенефициаров.

В-третьих, учредитель семейного фонда определяет правила наследования средств, находящихся в нем, вплоть до условий выплат этих средств наследникам. Например, чтобы дети не проели весь заработанный капитал за 1–2 года, учредитель может установить условие, по которому детям будет ежегодно выплачиваться из фонда лишь определенная сумма (например, 60 тысяч долларов) – и не более того.

В-четвертых, само название «семейный фонд» подразумевает создание новой семейной традиции, семейного капитала.

Кто в семье обычно контролирует семейный капитал? Кто контролирует бизнес, банковские счета? Кто знает четкую ситуацию с активами и пассивами? Как правило, всеми финансовыми вопросами занимается тот, кто эти деньги зарабатывает. И если вдруг что-либо происходит с этим человеком, то его близкие, его семья остаются незащищенными, потому что они не знают, сколько у них денег и где эти деньги. Нам известен не один случай, когда члены семьи (жена и дети) оставались ни с чем после неожиданной смерти кормильца. Весь капитал, о котором они знали, уходил в погашение долгов.

Семейный фонд позволяет избежать подобных ситуаций. Капитал семьи находится в полном порядке и под контролем единого семейного фонда, который четко оговаривает правила использования капитала.

И в-пятых, в условиях России создание семейного фонда играет дополнительную роль – защиты семейного капитала. Мы не зря акцентируем внимание на этом, поскольку в условиях развивающейся страны (коей Россия и является) капитал может подвергаться не только финансовым, но и политическим, и экономическим рискам.

Насколько вероятна ситуация, когда у человека могут забрать недвижимость, продажа которой была якобы неправильно оформлена пять лет назад? Или национализировать давным-давно приватизированный бизнес?

Согласитесь, пока такие события в России вполне вероятны. Семейный фонд в такой ситуации позволит человеку сохранить свой капитал, свой бизнес и свою недвижимость, поскольку юридически активы фонда не принадлежат их реальному владельцу.

## Траст

Практически все, что было сказано выше о семейном фонде, можно сказать и о трасте: та же степень защиты капитала, та же конфиденциальность, те же условия наследования, которые устанавливаются учредителем траста, и т. д.

Есть лишь два момента, на которые следует обратить внимание:

- трасты обычно регистрируются в тех странах, где они регулируются гражданским правом, – это Великобритания, а также находящиеся под ее юрисдикцией Нормандские острова (в числе которых упоминавшийся здесь остров Гернси) и остров Мэн, США, страны Карибского бассейна, а семейные фонды регистрируются в странах с так называемым торговым правом – это Швейцария, Австрия, Лихтенштейн. В некоторых юрисдикциях возможна регистрация и трастов, и семейных фондов;

- в отличие от семейных фондов для трастов не существует официальных реестров – в данном случае мы говорим о юрисдикции Великобритании (остров Гернси), – и информация, хранящаяся у управляющей компании, не может быть раскрыта каким-либо ведомствам без специального указания Королевского суда острова Гернси, например, или же только в случаях, предусмотренных законодательством Гернси.

Если вы хотите защитить свой капитал и в то же время эффективно управлять им – вам нужен траст или семейный фонд.

## 3.5. Немного о налогах

Не могу вкратце не сказать о том, какие налоги придется уплатить инвестору при инвестировании в России и за рубежом.

**Российские банки.** Доход, полученный от размещения средств в банковские депозиты, не облагается налогами, если ставка по депозиту не превышает ставки рефинансирования ЦБ. Если же ставка по депозиту выше ставки рефинансирования, налог берется с дохода, полученного от разницы между ставками. Я не буду углубляться в данный вопрос, так как, даже если этот налог и будет с вас взят, он слишком незначителен, чтобы отводить ему много времени и книжных страниц.

**Российские ПИФы.** Резиденты Российской Федерации платят налог 13 % с дохода, полученного от инвестирования в ПИФы. Доход берется только тогда, когда вы фиксируете прибыль, то есть продаете свои паи. Управляющая компания является налоговым агентом, поэтому она сама с вас все вычтет и отдаст вам только ваш чистый (от всего) доход.

**Зарубежные инвестиции (банки, страховые компании, взаимные фонды, хедж-фонды).** Большинство зарубежных стран не берет почти никаких налогов с нерезидентов (для меня, гражданина Беларуси, удивительно то, что российское законодательство заставляет платить нерезидентов 30 % от дохода, полученного при инвестировании в ПИФы и ценные бумаги). Такая позиция понятна: все страны пытаются привлечь зарубежных инвесторов и капитал, поэтому освобождают нерезидентов от налогов при получении процентов по депозитам, при росте стоимости ценных бумаг и паев фондов, при росте стоимости инвестиций в страховых компаниях.

Но нужно платить налоги на полученные дивиденды. Размер налога зависит от того, есть ли между странами соглашение об избежании двойного налогообложения. Например, если гражданин России получает дивиденды при инвестировании в ценные бумаги на фондовом рынке США, налоговая служба США (IRS) снимет с российского инвестора только 10 %, т. к. между нашими странами есть такое соглашение. Если соглашения нет, с инвестора возьмут 30 %-ный налог.

Причем это не освобождает вас от обязанности заплатить налог в России – доходы, полученные от инвестирования за рубежом, должны быть включены в вашу налоговую декларацию.

Какими способами инвестирования воспользовались наши герои?

Мне кажется наиболее удобным со всех точек зрения английский способ инвестирования, поэтому именно его я и предложил нашим героям.

Для Константина (консервативного инвестора) это очень удобный способ получения пассивного дохода, поскольку страховая компания берет на себя всю рутинную работу по получению дивидендов и купонов, по продаже (при необходимости) паев фондов или акций и по выплате клиенту той суммы, которую он указал в своем заявлении.

Кроме того, немалую роль играет, конечно же, и надежность – солидное имя компании и защита капитала законодательством развитой страны явились для Константина наиболее вескими аргументами при выборе способа инвестирования.

Ульяна – долгосрочный умеренный инвестор, и для нее такой способ инвестирования тоже очень удобен.

Во-первых, она также не хочет рисковать своим капиталом, поэтому надежность компании для нее очень важна.

Во-вторых, она не активный инвестор, но при этом хотела бы использовать самые различные инвестиционные инструменты (фонды, хедж-фонды, ETFs), что возможно лишь при данном способе инвестирования. Ни брокер, ни банк-депозитарий не могут предложить такой широкий спектр инвестиционных инструментов.

В-третьих, Ульяну привлекли преимущества инвестирования через страховую компанию – освобождение от налогов, защита капитала, наследование.

Александру этот способ сначала не очень понравился, но позже, рассудив, какие риски лежат на нем – российском бизнесмене, он тоже решил инвестировать основную часть своего капитала через страховую компанию. Но, будучи все же агрессивным инвестором, он захотел иметь в своем распоряжении и более оперативного брокера. Поясню, что имеется в виду. Дело в том, что, если вы решили купить или продать какой-то фонд из своего портфеля через страховую компанию, вы должны заполнить заявление, подписать его и отправить по факсу в компанию. В итоге процедура покупки или продажи занимает 1–2 дня, а за это время ситуация на рынке

может измениться.

Если же вы будете работать через иностранного интернет-брокера, вы можете покупать и продавать ценные бумаги в считанные секунды. Однако эта скорость не касается взаимных фондов, которые вы можете продать (как и российские ПИФы) лишь на следующий день после того, как дадите заявку на продажу.

По этой причине часть своего капитала Александр захотел инвестировать через американского интернет-брокера, счет у которого мы для него и открыли.



## IV. Создание сбалансированного портфеля

*Обзор 237 бюллетеней, подготовленных инвестиционными аналитиками, показал, что их способность выбирать подходящий момент на рынке для покупки и продажи очень низка – менее ¼ рекомендаций были правильными. Это гораздо хуже показателя обезьян, которые были правы в 50 % случаев.*

*Уильям Бернстайн*

Вот мы и приступаем к самой важной стадии – формированию консервативного (для Константина), умеренного (для Ульяны) и агрессивного (для Александра) инвестиционных портфелей.

Как сказал Уильям Бернстайн в своей книге «Разумное распределение активов», *любой, кто скажет вам, что его рекомендации по портфелям находятся «на границе эффективности», также разговаривает с Элвисом Пресли и резвится с пасхальным кроликом. Другими словами, сделать инвестиционный портфель эффективным на 100 % невозможно!*

Но я и не пытаюсь это сделать – зачем тратить время на создание вечного двигателя? Наша с вами задача состоит в том, чтобы создать сбалансированные портфели, включив в них в разных долях для каждого инвестора акции «голубых фишек» Европы, США и других стран, акции малых и средних компаний, облигации (государственные и корпоративные), товарные активы (драгоценные металлы, пшеницу и т. п.), хедж-фонды, недвижимость.

От того, как вы распределите свой капитал по различным активам, зависит результативность вашего портфеля. Эффективное распределение капитала – основная задача, стоящая перед героями данной книги. Некоторым может показаться, что сделать это несложно: купил акции крупных компаний, акции средних и малых компаний, облигации – и все, распределение завершено.

Именно так, не понимая реального значения словосочетания «распределение активов», поступили некоторые инвесторы в России: купили исключительно российские ценные бумаги – и потеряли в 2008 году весь свой капитал (кстати, немалая вина за это лежит на банках и

управляющих компаниях, дававших им рекомендации). Я поясню, о чем говорю.

Некоторое время назад, когда российский фондовый рынок рос из года в год, один из моих клиентов обсуждал со мной свой инвестиционный портфель.

– Смотрите, Владимир, я создал вполне сбалансированный портфель: 50 % облигаций, 30 % акций «голубых фишек», 20 % акций второго эшелона. Получился такой консервативно-умеренный портфель. Вы согласны, что он сбалансирован и защищен от колебаний рынка?

– Абсолютно не согласен, – ответил я. – Вы несколько неверно понимаете слово «сбалансированный». Баланс подразумевает распределение рисков. Вы действительно несколько сбалансировали риски, но ваш портфель является не консервативно-умеренным, а умеренно-агрессивным. Мне кажется, это не то, что вы хотели получить.

– Почему? Разве облигации не являются консервативным активом?

– Российские облигации – это не консервативный актив.

– Даже государственные?

– Даже государственные. Россия – не консервативная страна, а развивающаяся. У нее такой же рейтинг надежности, как у Бразилии или Индии. Если фондовый рынок начнет падать, то есть инвесторы начнут продавать акции, куда они вложат полученные от продажи деньги? В облигации, но не в российские или индийские – они купят облигации США, Германии, Франции. Именно такие облигации стран с высоким кредитным рейтингом и являются тихой гаванью для инвесторов.

– Вы хотите сказать, что если рынок будет падать, мои российские облигации тоже упадут, как и акции?

– Облигации упадут меньше, чем акции, поскольку они менее волатильны, но упадут обязательно.

На примере этой беседы я хотел показать, что распределение средств в различные виды активов в одной стране с невысоким кредитным рейтингом (как Россия) не является эффективным. Эффективное распределение подразумевает распределение между различными видами активов с разными рейтингами надежности. Если вы хотите защитить ваш

портфель консервативными активами, в нем должны быть облигации развитых стран с рейтингами AA и AAA.

Но прежде чем перейти непосредственно к портфелям, я начну с того, с чего начинается любое инвестирование, – с *определения и оценки рисков*.

## 4.1. Оценка рисков

*Проблема в том, что, не рискуя, рискуешь в сто раз больше.*

*Эрика Джонг, американская писательница*

Основная цель данной книги – показать читателю, что представляют собой консервативный, умеренный и агрессивный портфели на примерах героев данной книги – Константина, Ульяны и Александра.

С самого начала книги я говорю о том, что наши герои представляют собой типы консервативного (К), умеренного (У) и агрессивного (А) инвесторов, но до сих пор я не потрудился сформулировать, в чем разница между ними. Сейчас пришло время рассказать, чем отличаются друг от друга К-, У- и А-активы и К-, У- и А-портфели.

Я уделяю очень большое внимание вопросу инвестиционных рисков: непонимание их инвестором приводит зачастую к значительным потерям капитала. О рисках я писал во всех своих книгах, [\[19\]](#) но не поленюсь написать еще раз, так как считаю, что оценка рисков – самое важное при инвестировании.

Итак, об активах.

*Консервативные активы* – инвестиции, по которым имеются гарантии сохранности капитала либо имеется риск минимальных потерь, причем мы рассматриваем лишь гарантии, полученные от компаний (банков) с рейтингом не ниже А (о рейтингах скажем чуть ниже). Как правило, при консервативном инвестировании капитал медленно, но постоянно растет (в отличие от активов с другими степенями рыночного риска). Однако бывает, что консервативные активы падают в цене, например паи фондов облигаций с высоким кредитным рейтингом. Притом что в фонде находятся очень надежные ценные бумаги, он не дает вам никаких гарантий. При расчетах финансовых планов и разработке инвестиционных портфелей мы предполагаем, что доходность по консервативным инвестициям будет как минимум на уровне 3 %. Реально же можно рассчитывать на 5–7 % годовых.

*Умеренные активы* – это те активы, которые в долгосрочном периоде могут дать (и дают) более высокий доход, но временами могут падать в цене. При инвестировании в эти активы вы не получите никаких гарантий –

ни по доходности, ни даже по сохранности вашего капитала. Принимаемая для расчетов доходность при инвестировании в активы с умеренным риском – 10 % годовых.

*Агрессивные активы* – активы, колебания цены которых (как вверх, так и вниз) могут быть весьма значительными. Это те активы, которые могут дать вам и 100 % в год, и минус 50 %. Для своих расчетов мы принимаем доходность при инвестировании в агрессивные активы на уровне 15–20 % годовых.

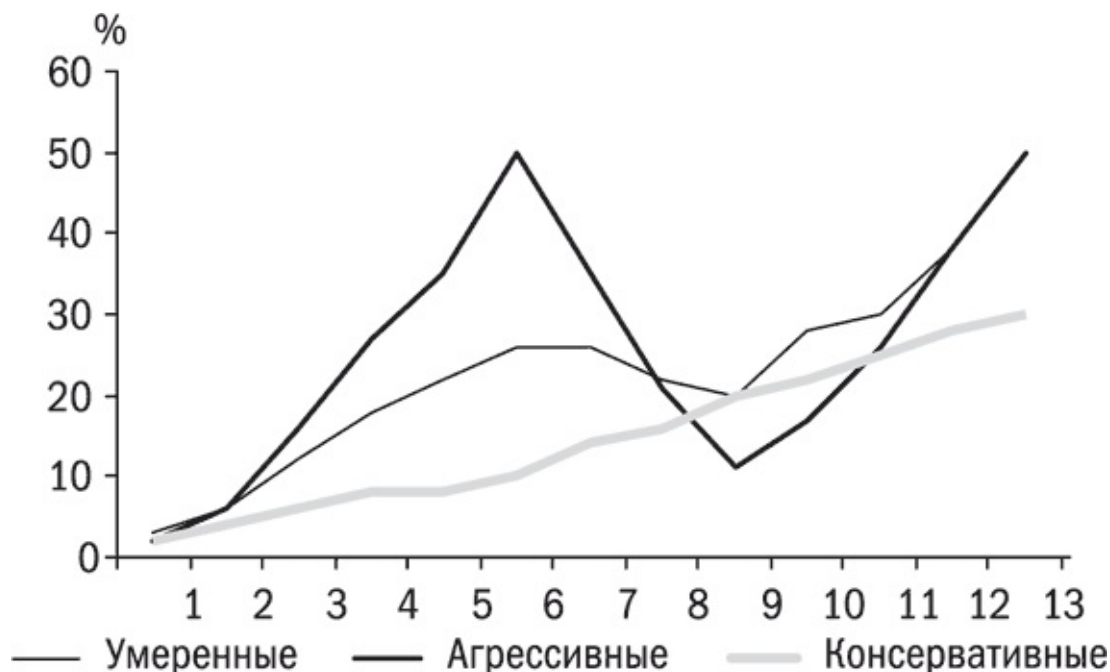
## Оценка рыночного риска

Рыночный риск – это риск изменения стоимости вашего актива в зависимости от рыночных колебаний цены актива. Другими словами, чем сильнее колеблется цена, тем выше рыночный риск.

Здесь необходимо сказать о *волатильности* как об одном из показателей того, насколько рискован актив.

Взгляните на *рис. 19*. Как видите, колебания агрессивного актива намного больше, чем колебания умеренного и тем более консервативного актива. То есть чем больше волатильность, тем больше риск (правда, с таким определением не согласен Уоррен Баффет, тем не менее это так). Если вы покупаете фонд с высокой волатильностью, вы можете или получить большой доход, или же потерять значительную часть капитала.

**Рис. 19.** *Волатильность консервативных, умеренных и агрессивных инвестиционных инструментов*



Значение волатильности для разных видов активов можно приблизительно разделить следующим образом:

- консервативные – 4–5 %;
- умеренные – 10–12 %;
- агрессивные – 15–20 % и выше.

2008 год – год резкого падения стоимости всех активов – значительно увеличил их волатильность. Волатильность консервативных активов выросла до 10 %, умеренных – до 15–20 %, агрессивных – до огромных величин.

Значит ли это, что умеренные активы стали агрессивными? Если оценивать риски по волатильности, то это так. Если же рассуждать здраво, то с чего бы «голубые фишки» Европы и США стали вдруг агрессивными? Компания Coca-Cola прекратила выпускать свои напитки? Или корпорация Nokia решила свернуть производство?

Нет, ничего этого не произошло – акции всех компаний упали просто потому, что из-за уменьшения спроса на их продукцию прибыли этих компаний тоже очень сильно сократились. А паника, которая всегда присутствует на рынке, толкает акции еще ниже.

Возьмем ту же недвижимость. Кто из вас считает, что недвижимость в Майами, или во Франкфурте-на-Майне, или в Манчестере – это агрессивное инвестирование? Я думаю, никто. Тем не менее фонды недвижимости упали в 2008 году на 60 %.

Парадокс состоит в том, что еще вчера ПИФы и недвижимость стоили

гораздо дороже и все хотели их покупать. Сегодня эти активы стоят на 30–50 % дешевле, и никто не торопится их покупать, а наоборот – продают их. Это именно та ошибка, о которой я не раз говорил в этой книге, – эмоциональное поведение на рынке.

Говоря об оценке рисков, я не могу не сказать об одном из самых важных инструментов – *рейтинге надежности*.

Существуют специальные рейтинговые агентства, которые присваивают рейтинги странам, банкам и компаниям. На эти рейтинги ориентируются инвесторы во всем мире. Изменение рейтинга влечет за собой значительные изменения стоимости соответствующего актива (например, при повышении рейтинга страны доходность государственных облигаций падает, что позволяет правительству этой страны осуществлять заимствование денег на рынке дешевле, чем прежде).

Основные рейтинговые агентства, информацией которых пользуются инвесторы:

- Standard & Poor's ([www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com), [www.standardandpoors.ru](http://www.standardandpoors.ru));
- Moody's Investors Service ([www.moody.com](http://www.moody.com), [www.rating.interfax.ru](http://www.rating.interfax.ru));
- Fitch Ratings ([www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com), [www.fitchratings.ru](http://www.fitchratings.ru)).

Предвижу ваш скептицизм по поводу того, что этим агентствам стоит доверять, – они же не сумели вовремя предупредить инвесторов о проблемах в банке Lehman Brothers и в страховой компании AIG. Это действительно так: рейтинговые агентства не всегда все делают вовремя. Однако если вы не желаете пользоваться предоставляемой ими информацией, у вас есть лишь один выход – самостоятельно анализировать состояние стран, компаний и банков, которым вы доверяете свои деньги. Не уверен, что вы сможете сделать это лучше, чем рейтинговые агентства.

Можно, конечно, отказаться от инвестирования вообще и перевести все свои активы в золото. Почему не в какую-либо валюту? Потому что, если вы держите свой капитал в рублях или в долларах, вам опять же необходимо знать и понимать, насколько надежны соответствующие страны, то есть вам придется их анализировать.

В моем списке рейтинговых агентств нет российских, хотя они существуют. Я предпочитаю доверять оценкам указанных выше компаний хотя бы потому, что они занимаются данной деятельностью гораздо дольше, чем российские. Еще одна причина недоверия к российским агентствам... просто недоверие, и все.

Теперь несколько слов о самих рейтингах – о том, какими они бывают. Прежде чем рассказать об этом, хочу отметить, что градации,

принятые в разных агентствах, несколько отличаются, но в целом они очень похожи и обозначаются одними и теми же буквами.

#### 1. Инвестиционные рейтинги:

AAA – очень высокая способность своевременно и полностью выполнять свои долговые обязательства; это самый высокий рейтинг, который имеют такие страны, как США, Германия, Франция, Австрия, Швейцария, а также некоторые офшорные зоны – остров Гернси, Лихтенштейн;

AA – высокая способность своевременно и полностью выполнять свои долговые обязательства;

A – умеренно высокая способность своевременно и полностью выполнять свои долговые обязательства, однако большая чувствительность к воздействию неблагоприятных перемен в коммерческих, финансовых и экономических условиях;

BBB – достаточная способность своевременно и полностью выполнять свои долговые обязательства, однако более высокая чувствительность к воздействию неблагоприятных перемен в коммерческих, финансовых и экономических условиях; Россия имеет рейтинг BBB, что, как видите, совсем неплохо, потому что далее идут уже спекулятивные рейтинги. Тем не менее рейтинг BBB говорит о том, что инвестирование в России не может пока считаться консервативным, поскольку в России нет ни одного института с рейтингом A или выше. И даже гарантии Правительства России не являются на сегодняшний день консервативными, поэтому при выборе инвестиционных инструментов для консервативного инвестирования мы рассматриваем только зарубежные инструменты (банки, компании, фонды). Вот почему, инвестируя основную долю своего капитала (или весь капитал) в России, вы инвестируете его только в умеренные или агрессивные активы.

#### 2. Спекулятивные рейтинги:

BB – вне опасности в краткосрочной перспективе, однако более высокая чувствительность к воздействию неблагоприятных перемен в коммерческих, финансовых и экономических условиях;

B – более высокая уязвимость при наличии неблагоприятных коммерческих, финансовых и экономических условий, однако имеется возможность исполнения долговых обязательств в срок и в полном объеме;

ССС – существует потенциальная возможность невыполнения эмитентом своих долговых обязательств; своевременное выполнение обязательств в значительной степени зависит от благоприятных коммерческих, финансовых и экономических условий;



СС – высокая вероятность невыполнения эмитентом своих долговых обязательств;

С – в отношении эмитента возбуждена процедура банкротства.

Как видите, любимая буква рейтинговых агентств – буква А. Чем больше таких букв, тем красивее (и надежнее) выглядит ваша инвестиция.

Когда выше я показывал пример того, как российский инвестор вложил свои деньги в облигации и акции крупных и мелких компаний в России, я упоминал о важности распределения в активы с различными рейтингами надежности. Сейчас вам должно быть лучше понятно, что этот инвестор (как и многие другие российские инвесторы) вложил свои средства в активы исключительно с рейтингами ВВВ и ниже, потому что внутри страны не может быть активов с рейтингом более высоким, чем ее собственный рейтинг.

## Оценка валютного риска

Валютный риск – это риск изменения стоимости ваших активов в зависимости от колебаний курсов валют.

Думаю, что все уже ощутили на себе, что такое валютный риск. Возможно, некоторые из вас пытались ловить выгодные курсы, чтобы купить или продать валюту. Даже и спрашивать не буду, чем все это закончилось, – итог, как правило, всегда один и тот же.

Как застраховать свои активы от данного риска? Ответ очень прост: нужно создать валютную корзину, включив в нее разные валюты в различных долях.

Правда, есть противники такого подхода. Они делятся на тех, кто:

- любит играть и поэтому держит свой капитал в одной валюте, ожидая хорошего курса, чтобы переложиться в другую валюту. Шансы на попадание – ниже, чем в казино;
- держит все деньги в той валюте, в которой осуществляет текущие расходы (то есть в рублях).

О первых говорить нет смысла – только время и опыт могут их научить. А вот о вторых стоит сказать несколько слов.

Вообще тем, кто пережил 1990-е годы и все денежные реформы, довольно просто объяснить, в чем состоит риск инвестирования в одной валюте. Я привожу на семинарах пример одного моего клиента, который десять лет работал на Крайнем Севере, потерял здоровье и семью (жена не выдержала тяжелых условий и уехала с ребенком к своим родителям), но

заработал большую сумму.

И так ему «повезло», что, доехав до Москвы, он понял, что за время пути все его заработанные деньги превратились в пыль. **ДЕСЯТЬ ЛЕТ ТЯЖЕЛЕЙШЕЙ РАБОТЫ – В ПЫЛЬ!!!** Это был сокрушительный удар, однако он очень сильный человек и, погоревав пару месяцев, начал думать, что делать дальше. В результате он вместе с таким же невезучим товарищем занялся собственным торговым бизнесом, который со временем перерос в крупный холдинг.

Есть еще забавные люди, которые не хотят держать свои активы в той или иной валюте по самым экзотическим причинам.

Год назад я беседовал со своей клиенткой Галиной о том, в какой валюте осуществлять инвестирование. В нашей анкете, которую Галина предварительно заполнила, есть такой вопрос: «*В каких валютах и в каких долях вы хотели бы инвестировать свои деньги?*». И Галина ответила так: «Доллары – 50 %, рубли – 50 %, евро – 0 %».

Естественно, меня такой ответ очень удивил, и я спросил, почему она распределила свой капитал на доллары и рубли и полностью исключила евро.

– Знаете, – ответила Галина, – я не люблю евро. Эти купюры очень цветастые и, кроме того, они очень большие и не влезают в мой бумажник.

Тем не менее в любом портфеле должны быть активы в разных валютах.

В каких валютах лучше инвестировать? Лучше выбирать самые популярные и ликвидные, в первую очередь доллар США и евро. Фонды, предлагаемые управляющими компаниями, в основном котируются именно в указанных валютах.

Часть портфеля должна быть в национальной валюте той страны, в которой вы живете (для большинства читателей данной книги это рубль).

Это три основные валюты. Дополнительные валюты вы можете выбирать исходя из их популярности (швейцарский франк, английский фунт, норвежская крона и т. д.). Но вам гораздо сложнее будет найти фонд, в который вы сможете инвестировать свои кроны и иены.

В каких долях распределять валюты в своем портфеле?

Прежде всего я хотел бы сказать о долях доллара и евро – я рекомендую держать их в равных пропорциях (именно так я и делаю сам).

В то же время я уменьшил долю рубля в своем портфеле, поскольку меня волнует ситуация в российской экономике и, прежде всего, огромные долги российских предприятий зарубежным кредиторам, которые должны быть погашены в 2009 году. Скорее всего, значительную часть этих долгов

придется погашать из средств Стабилизационного фонда России.

Поэтому на сегодняшний день я рекомендую следующую пропорцию валют в портфеле: доллар – 40 %; евро – 40 %; рубль – 20 %.

Такой портфель защитит ваш капитал от значительных колебаний, которые мы видим сегодня на рынке.

\* \* \*

Еще раз хочу сказать, что понимание рисков – самое главное при инвестировании.

А сейчас давайте подведем итог всему сказанному о рисках и об инвестиционных инструментах, построив список К-, У- и А-активов.

Вы можете попробовать сделать это самостоятельно, но будет естественным, если я начну.

Итак, каким активом, на ваш взгляд, является собственный бизнес в России? Как бы вы ни считали, *любой бизнес в любой стране – это агрессивное инвестирование*. Очевидно, что небольшой бизнес, как правило, более рисковый, чем крупный (можно ли сравнивать по риску концерн «Газпром» и небольшую торговую компанию со штатом 100 человек?). Тем не менее «Газпром» – это тоже бизнес, и он подвержен всем рыночным рискам.

Вывод: *покупка акций одной компании – это агрессивное инвестирование*.

Кстати, именно по этой причине мы никогда не рекомендуем нашим клиентам инвестировать в отдельные акции – только в фонды. Исключением являются те клиенты, которые любят сами изучать компании и проводят на фондовом рынке не менее пяти часов в неделю. Однако такие люди и сами прекрасно понимают все риски инвестирования в акции одной компании.

Сохраняется ли риск на том же уровне, если вы покупаете акции не одной, а двадцати компаний? Или ПИФа? Конечно же нет: диверсификация снижает риски.

*ПИФы «голубых фишек» развитых стран – это умеренное инвестирование*. А ПИФы «голубых фишек» России? Затрудняетесь ответить? Тогда рекомендую снова беспристрастно взглянуть на Россию одновременно с теми странами, которые имеют такой же рейтинг надежности, – Индией и Бразилией. ПИФы Бразилии – это агрессивное инвестирование. *ПИФы России – это тоже агрессивное инвестирование*.

Следующая категория – акции малых и средних компаний. *И акции, и ПИФы – агрессивный тип инвестирования независимо от того, российские это акции и ПИФы или же зарубежные.*

Конечно, не все малые компании одинаково агрессивны; точно так же и не все ПИФы акций малых компаний одинаково агрессивны.

При желании можно было бы разбить классификацию рисков не на три категории (К, У, А), а на пять и более, но я не вижу в этом большого смысла.

А теперь об облигациях.

На своих семинарах я провожу следующий тест. Ближе к концу семинара, когда слушатели узнали от меня все об акциях, облигациях, ПИФах и рисках, я даю им перечень инвестиционных инструментов (банки, ПИФы, хедж-фонды, недвижимость) и прошу определить, к какому виду риска относится тот или иной инструмент. Это мой главный тест по итогам семинара (я же говорил выше, что понимание рисков – самое основное при инвестировании). Не скрою – мне очень льстит то, что большинство слушателей правильно оценивают риски всех инструментов (хотя у меня там есть несколько небольших ловушек). Однако всегда есть те, кто что-то упускает. Например, слово «облигация» некоторые полностью ассоциируют со словом «гарантия». Дальнейшее движение по пути логики приводит к тому, что, если есть слово «гарантия» – значит, это консервативный инструмент. Но кто дает такую гарантию? Кто выпустил эту облигацию? Вы же сами прекрасно понимаете, что нельзя сравнивать по рискам облигации, выпущенные правительством Нигерии и правительством Германии.

*Поэтому, когда мы говорим о рисках облигаций (или фондов облигаций), нужно знать, кто за ними стоит – иначе говоря, каков рейтинг эмитента этих облигаций.*

- Государственные облигации США, Германии, Франции, Великобритании имеют самый высокий рейтинг надежности – AAA, и поэтому они являются консервативными инструментами.

- Государственные облигации Польши, Чехии – умеренные.

- Облигации России, Индии и других стран с рейтингом ВВВ – умеренные.

- Облигации с рейтингом ниже ВВВ – агрессивные.

Точно так же оценивается по рискам и недвижимость. Квартиру или офис в российском городе N нельзя приравнять по риску к квартире или офису в Женеве или во Франкфурте. (Хотя некоторые жители города N считают, что их недвижимость надежнее, чем недвижимость в Швейцарии.)

Хедж-фонды – какие риски они несут? Из раздела о хедж-фондах вы уже знаете, что они могут быть и К-, и У-, и А-инструментами. Риск здесь определяется волатильностью отдельно взятого хедж-фонда, а также наличием гарантии банка при инвестировании в хедж-фонд.

\* \* \*

Давайте подведем небольшой итог сказанному выше и попытаемся составить небольшие списки К-, У- и А-инструментов (табл. 4).

**Табл. 4. Консервативные, умеренные и агрессивные инструменты**

К	У	А
Страховые компании, дающие гарантии по накопительным программам	ПИФы «голубых фишек» развитых стран Смешанные ПИФы (акций и облигаций)	Акции ПИФы акций малых и средних компаний
Фонды государственных облигаций с рейтингом А и выше Облигации с рейтингом А и выше	Облигации и ПИФы облигаций России и стран с рейтингом ВВВ	Корпоративные облигации с рейтингом ниже ВВВ
Хедж-фонды с гарантиями сохранности капитала	Хедж-фонды с умеренными стратегиями	Хедж-фонды с агрессивными стратегиями
Банки с рейтингом А и выше	Банки с рейтингом ВВВ и ВВ	Банки с рейтингом ниже ВВ
Недвижимость в странах с рейтингом А и выше	Недвижимость в странах с рейтингом ВВВ и ВВ	Недвижимость в странах с рейтингом ниже ВВ

Возможно, я не все здесь учел, но и этого краткого списка хватит, чтобы у вас было представление об инвестиционных инструментах категорий К, У и А.

Перед тем как начать работу над портфелем клиента, я всегда задаю вопрос, как он сам хотел бы распределить свои активы по рискам. Другими словами, какую долю капитала он хотел бы

инвестировать консервативно, какую – умеренно и какую – агрессивно. Константин, Ульяна и Александр тоже ответили на данный вопрос. Ответили по-разному (что и понятно).

К.: «Я хотел бы инвестировать все 100 % консервативно: на пенсии я не хочу рисковать своим капиталом».

У.: «Меня интересует высокая доходность, но я не хочу сильно рисковать. В то же время я не хочу инвестировать большую долю консервативно. Давайте сделаем такое распределение: К – 40 %; У – 60 %; А – 0 %.

А.: «Все 100 % – агрессивно. Однозначно! Мне нужен адреналин, и я чувствую, что рынки еще долго будут идти вверх. С чего бы им падать, когда экономика так прет?»

Забегая вперед, скажу, что после 2008 года Александр несколько поостыл и изменил свое мнение относительно распределения активов по рискам.

Из всех троих труднее всего было переубедить Александра. Я на исторических примерах показывал ему, что может случиться с фондовым рынком и недвижимостью:

– Александр, как вы думаете, сколько процентов капитала вы потеряли бы, если бы инвестировали 100 % капитала агрессивно на зарубежных рынках в 1999 году?

– Может быть, 20 %. Вряд ли больше, – ответил, немного подумав, Александр.

– Нет, Александр. 25 % вы могли бы потерять за один день – именно настолько упал индекс Доу-Джонса в октябре 1987 года. А если бы вы вложили свой капитал в бурно развивающиеся акции интернет-компаний в 1999 году, вы могли бы потерять более 90 % капитала. С 1999 по 2003 год акции одной из самых крупных интернет-компаний – Yahoo! – упали на 95 %, а многие игроки вообще исчезли с этого рынка.

– Нет, мне такие потери, конечно, не нужны. Но ведь российский рынок-то растет, и растет хорошо.<sup>[20]</sup> Только ленивый не делает деньги на нем. И я не вижу причин, по которым он может упасть.

– В 1999 году очень многие инвесторы тоже не видели никаких причин. То, что вы не видите причин, не значит, что рынок не может упасть. Я предлагаю сделать так. Значительную часть вашего капитала вы действительно можете инвестировать

агрессивно, в том числе в отдельные акции, которые можете купить через брокера. Но, на мой взгляд, в вашем портфеле обязательно должны быть и умеренные, и немного консервативных активов. Поэтому я предлагаю вам следующую структуру рисков: К – 15 %, У – 35 %, А – 50 %. Посидим в такой структуре пару лет, а дальше посмотрим, что делать.

В конце концов Александр согласился с данной структурой, что помогло в будущем удержать его портфель от глубокого падения во время мирового финансового кризиса.

## 4.2. Выбор инструментов для портфелей Константина, Ульяны и Александра

- Жить хорошо!
- А хорошо жить – еще лучше!

*Из кинофильма «Кавказская пленница»*

Мы с вами все ближе и ближе к развязке – к построению портфелей трех героев, первые буквы имен которых по странной случайности совпадают с первыми буквами трех видов рыночного риска. Давайте вместе с вами определим, какие инструменты включить в портфели Константина, Ульяны и Александра. Но прежде чем перейти к конкретным инструментам, я покажу, на какой структуре портфеля остановился каждый из героев.

### **Константин**

Первоначальное пожелание по структуре портфеля было таким: 100 % инвестировать консервативно.

Я предложил Константину несколько иную структуру портфеля по рискам: К – 60 %; У – 30 %; А – 10 %.

Портфель с такой структурой активов – консервативный портфель.

Держать 100 % капитала в консервативных активах не совсем разумно. Статистика показывает, что риски портфеля со 100 % облигаций выше, чем риски портфеля, включающего в себя 20 % акций; таким образом, структура К– и У-активов в соотношении 80 к 20 является очень консервативной.

Я предложил Константину добавить в портфель еще немного риска, так как считаю, что предложенная мною структура вполне обеспечит его желаемым пассивным доходом и сохранит его капитал. Некоторым умеренным и агрессивным фондам, которые можно купить на пенсии, вполне под силу обеспечить инвестора доходом не только от роста цен, но и от выплачиваемых дивидендов.

После недолгого обсуждения Константин согласился с данной структурой, тем более что доля К-активов вполне



соответствует его возрастным критериям. (Мы уже говорили в главе I, что доля облигаций в вашем портфеле должна быть приблизительно равна вашему возрасту. Значит, для Константина в его 55 лет доля консервативных активов в размере 60 % даже больше того, что рекомендуют аналитики.)

Структура по валютам, которую хотел бы иметь Константин, выглядела так: доллары США – 20 %; евро – 30 %; рубли – 50 %.

Но я не рекомендовал Константину держать 50 % в рублях. Даже если вы собираетесь проводить много времени в России и ваши основные расходы будут в рублях, все равно стоит застраховаться от валютных рисков, так как курс рубля пока полностью зависит от цен на нефть и газ. Поэтому я предложил Константину более сбалансированную структуру портфеля, включив в него еще одну дополнительную валюту – швейцарский франк: доллары США – 40 %; евро – 40 %; швейцарский франк – 10 %; рубль – 10 %.

Константин не возражал.

Таким образом, мы определились по структуре портфеля, и сейчас предстояло подобрать из списка инструментов те, что подходят Константину по рискам и по валютам.

*Консервативные инструменты для Константина:*

– страховая компания Fortuna Life Insurance (Лихтенштейн). Как вы помните, в главе I я уже писал об этом инструменте для Константина. Договор пенсионного страхования позволит ему иметь гарантированную пенсию, размер которой может стать выше гарантированного компанией, если фонды, в которые будут инвестированы его средства, покажут более высокую доходность;

- фонды облигаций развитых и развивающихся стран;
- облигации с рейтингом А;
- недвижимость для сдачи в аренду в развитой стране.

*Умеренные инструменты для Константина:*

– акции Уоррена Баффета (точнее, его компании Berkshire Hathaway);

– хедж-фонд, осуществляющий регулярные выплаты инвестору (income hedge fund);

- индексный фонд «голубых фишек» развитых стран (ETF);
- фонд недвижимости;
- фонд драгоценных металлов;
- депозитный счет в российском банке;

– облигации российских компаний.

*Агрессивные инструменты для Константина:*

- фонды акций, выплачивающие высокие дивиденды;
- хедж-фонды.

### **Ульяна**

Напомню вам, какую структуру активов по рискам хотела иметь Ульяна: К – 40 %; У – 60 %; А – 0 %.

Как и Константина, Ульяну почему-то очень пугают агрессивные активы. Действительно, они могут сильно уменьшить ваш капитал, если вы инвестируете в них значительную его часть. Однако небольшая доля агрессивных активов не сможет сильно повлиять на ваш портфель, если эти активы сильно упадут. В то же время их потенциал довольно высок, и не стоит его игнорировать.

Естественно, я посоветовал и Ульяне несколько изменить структуру портфеля и сделать ее такой: К – 35 %; У – 50 %; А – 15 %.

Именно указанная структура показалась мне наиболее подходящей для Ульяны с учетом ее возраста и пожеланий по доходности портфеля.

Ульяна сказала мне, что она полагается на мой опыт при разработке ее валютной корзины. Поэтому, недолго мудрствуя, мы решили сбалансировать валюты следующим образом: доллар США – 35 %; евро – 35 %; рубль – 30 %.

Затем выбрали инструменты.

*Консервативные инструменты для Ульяны:*

– страховая компания National Western Life (NWL, США).  
Для Ульяны были подготовлены два страховых полиса с солидной страховой защитой;

- фонды облигаций развитых и развивающихся стран.

*Умеренные инструменты для Ульяны:*

- индексный фонд «голубых фишек» развитых стран (ETF);
- фонды недвижимости;
- фонд драгоценных металлов;
- депозиты в российских банках.

*Агрессивные инструменты для Ульяны:*

- фонды акций, выплачивающих высокие дивиденды;
- ПИФ «Индекс ММВБ».

## **Александр**

Напомню, что изначально Александр хотел инвестировать все 100 % капитала агрессивно (это при том, что у него есть собственный бизнес в России, относящийся к очень агрессивным активам).

Однако после обсуждения данного вопроса он согласился с предложенной мною структурой портфеля: К – 15 %; У – 35 %; А – 50 %.

Если Константина и Ульяну мне пришлось убеждать в том, что часть капитала может быть инвестирована агрессивно, то Александра, наоборот, мне пришлось убеждать в том, что какую-то долю капитала следует инвестировать консервативно и умеренно. Я рад, что все трое в конце концов согласились со мной и сбалансировали свои портфели.

Что касается валютной корзины, Александру, как и Ульяне, было все равно, и он оставил этот вопрос на мое усмотрение. Поэтому структура валют в портфеле Александра такая же, как и у Ульяны: доллары США – 35 %; евро – 35 %; рубль – 30 %.

Настала очередь выбора инструментов

*Консервативные инструменты для Александра:*

– фонд облигаций развитых и развивающихся стран.

*Умеренные инструменты для Александра:*

– индексный фонд «голубых фишек» развитых стран (ETFs);

– смешанные фонды акций и облигаций;

– фонды недвижимости;

– фонд товарных активов (нефть, пшеница, драгоценные металлы).

*Агрессивные инструменты для Александра:*

– фонды акций, выплачивающих высокие дивиденды;

– фонды акций малых компаний;

– хедж-фонды;

– акции.

Подводя итог этому разделу, давайте еще раз взглянем, какими были стратегии наших героев изначально и как мы их изменили (табл. 5).

**Табл. 5.** *Перераспределение рисков для Константина, Ульяны*

*и Александра*

	<b>Рыночный риск</b>		<b>Валютный риск</b>	
	Пожелания клиента	Окончательный выбор	Пожелания клиента	Окончательный выбор
Константин	К – 100%	К – 60%	USD – 20%	USD – 40%
	У – 0%	У – 30%	EUR – 30%	EUR – 40%
	А – 0%	А – 10%	RUR – 50%	CHF – 10% RUR – 10%
Ульяна	К – 40%	К – 35%	–	USD – 35%
	У – 60%	У – 50%	–	EUR – 35%
	А – 0%	А – 15%	–	RUR – 30%
Александр	К – 0%	К – 15%	–	USD – 35%
	У – 0%	У – 35%	–	EUR – 35%
	А – 100%	А – 50%	–	RUR – 30%

И наконец, самое главное: выбор конкретных компаний в соответствии с задуманной структурой портфеля.

## 4.3. Портфели Константина, Ульяны и Александра

*Четыре самых дорогих слова в английском языке – «This time it's different» («В этот раз все по-другому»).*

*Джон Темплтон*

В этом разделе я покажу детально, какие портфели были разработаны для наших героев. Это именно то, к чему мы с вами шли не спеша с самого начала книги. Но перед этим хочу указать на один технический момент.

В портфель входят активы в разных валютах, но для учета он должен быть приведен к какой-то одной валюте. К какой – каждый инвестор решает для себя сам.

Из приведенных ниже портфелей вы увидите, что Константин и Александр выбрали в качестве учетной валюты доллар США, а Ульяна – российский рубль.

Валюта учета указана в последней строке таблицы («всего»).

### Константин

Этот портфель (табл. 6) разработан для суммы 5 миллионов долларов.<sup>[21]</sup> Средняя доходность 7,08 %.

**Табл. 6.** Структура консервативного пенсионного портфеля Константина

Инвестиционные инструменты					Распределение	
№	Наименование актива	Валюта	Риск	Доходность, %	Доля в портфеле, %	Сумма, в валюте актива
1	Страховая компания Fortuna	EUR	К	3,0	14	500 000
2	Фонд облигаций Templeton Global Bond	EUR	К	6,0	15	500 000
3	Облигации страны с рейтингом А	USD	К	6,0	15	800 000
4	Недвижимость в Англии	EUR	К	5,0	15	500 000
5	Акции Уоррена Баффета (BRK)	USD	У	10,0	4	200 000
6	Man AHL Income	CHF	У	8,0	5	245 000
7	Индексный фонд Vanguard Total World Stock (ETF)	USD	У	10,0	4	200 000
8	Фонд недвижимости Vanguard REIT (ETF)	USD	У	10,0	4	200 000
9	SPDR Gold Trust (ETF)	USD	У	6,0	4	200 000
10	Депозиты в российских банках	RUB	У	8,0	5	7 750 000
11	Облигации «Газпрома»	RUB	У	8,0	5	7 750 000
12	Фонд iShares iBoxx \$ High Yield Corporate Bond (ETF)	USD	А	15,0	5	250 000
13	Man AHL Diversified	CHF	А	15,0	5	260 000
	Всего в долларах					4 999 839

Начнем с того, что данный портфель должен приносить Константину 7,08 % в год, то есть приблизительно 29 000 долларов в месяц, что вполне его устраивает. Размер пассивного дохода от инвестирования – самый

важный показатель, который мы согласовали заранее. Он оказался даже больше, чем предполагал Константин. Дело в том, что он никогда даже не пытался разобраться, какой доход он может получить от своего капитала. Он исходил от обратного – сколько ему приблизительно нужно. По его расчетам, ему для нормальной жизни достаточно было 10 000 долларов в месяц. То, что он будет получать гораздо больше, оказалось для него приятным сюрпризом.

### **Как осуществлялось инвестирование**

1. *Страховая компания Fortuna.* В этой компании Константин открыл пенсионную программу на срок 15 лет, перечислив туда 500 000 евро. Эта программа обеспечит его ежемесячным доходом в размере 3250 евро в месяц на протяжении 15 лет. Именно такую программу выбрал Константин – на срок 15 лет, а не пожизненную.

2. *Страховая компания Generali International (Guernsey).* Эту компанию мы использовали в качестве брокера, через которого были приобретены все фонды и ценные бумаги, за исключением облигаций в рублях. Выше я рассказывал, почему инвестирование через страховую компанию (английский метод) столь привлекательно. К сказанному хочу добавить еще одно преимущество, которое так важно именно для людей, которым нужно получать пассивный доход. Инвестируя деньги таким образом, Константин в своем заявлении указал, что он хочет ежеквартально получать доход от своего 3-миллионного капитала в размере 6,5 % годовых (меньше, чем показатель портфеля, – ему этого достаточно). Таким образом, 6,5 % от этой суммы составляет 195 000 долларов, или 48 750 долларов ежеквартально. И теперь Generali ежеквартально переводит на его счет 48 750 долларов, взяв на себя все хлопоты по сбору дивидендов и купонов, которые выплачивают фонды, а также по продаже паев фондов. Это очень удобно для инвестора.

3. *Недвижимость в Англии.* Константин купил недвижимость в Англии (несколько комнат в студенческом общежитии) и тут же передал их в управление управляющей компании, которая ежемесячно переводит на счет Константина сумму из расчета 5 % годовых, то есть приблизительно 2100 евро. Никаких забот об уходе за своей недвижимостью, о ремонте и прочем: всем этим занимается управляющая компания – то, что нужно пенсионеру!

4. *Российские банки.* В банках Константин открыл депозитные счета в рублях, а также через них (через банки) купил облигации «Газпрома».

Таким образом, на счета Константина стекаются суммы пассивного

дохода из разных источников:

- 3250 евро в месяц – из страховой компании Fortuna;
  - 16 250 долларов в месяц – из страховой компании Generali;
  - 2100 евро в месяц – от рентной недвижимости;
  - 100 000 рублей в месяц – из российских активов.
- Итого – приблизительно 27 000 долларов в месяц.

Если бы Константин решил забирать из Generali не 6,5 %, а все 7,08 % (планируемый доход от инвестиций), ежемесячно он получал бы 29 000 долларов.

**Как выбирались фонды для инвестирования.** Здесь были использованы несколько критериев.

1. Фонды и ценные бумаги, выплачивающие дивиденды и купоны инвестору. Это один из основных принципов, так как пребывающему на пенсии инвестору не нужно, чтобы его доход реинвестировался. Пришла пора пользоваться этими деньгами самому, и этому критерию удовлетворяют все фонды и ценные бумаги, за исключением двух:

- фонда золота SPDR Gold Trust (GLD);
- хедж-фонда Man AHL Diversified.

2. Фонды, показывающие доходность выше соответствующих индексов. Templeton Global Bond – один из таких фондов, и его мы включаем практически в каждый инвестиционный портфель.

3. Фонды с низкими комиссиями за управление (мы бережем деньги наших клиентов). По этому критерию никто не сравнится с ETFs. Именно поэтому вы видите их так много в данном портфеле:

- индексный фонд Vanguard Total World Stock;
- фонд недвижимости Vanguard REIT ETF;
- SPDR Gold Trust;
- iShares iBoxx \$ High Yield Corporate Bond.

4. Хедж-фонды с низкой волатильностью, способные показывать положительные результаты при разных движениях рынка. Здесь я выбрал два хедж-фонда (причем один из них выплачивает ежеквартальные суммы инвесторам, то есть он фактически и создан для пенсионеров):

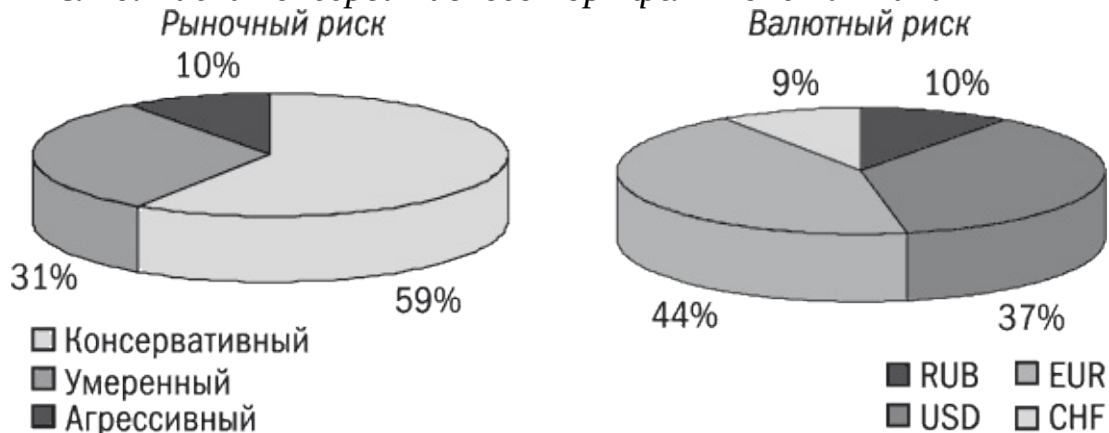
- Man AHL Income – фонд, выплачивающий ежеквартально суммы из расчета 8 % годовых;
- хедж-фонд Man AHL Diversified – в отличие от предыдущего этот фонд является агрессивным, к тому же это один из немногих фондов, инвестирующих в швейцарских франках.

**Какие риски несет портфель.** Взгляните сами на эти красивые



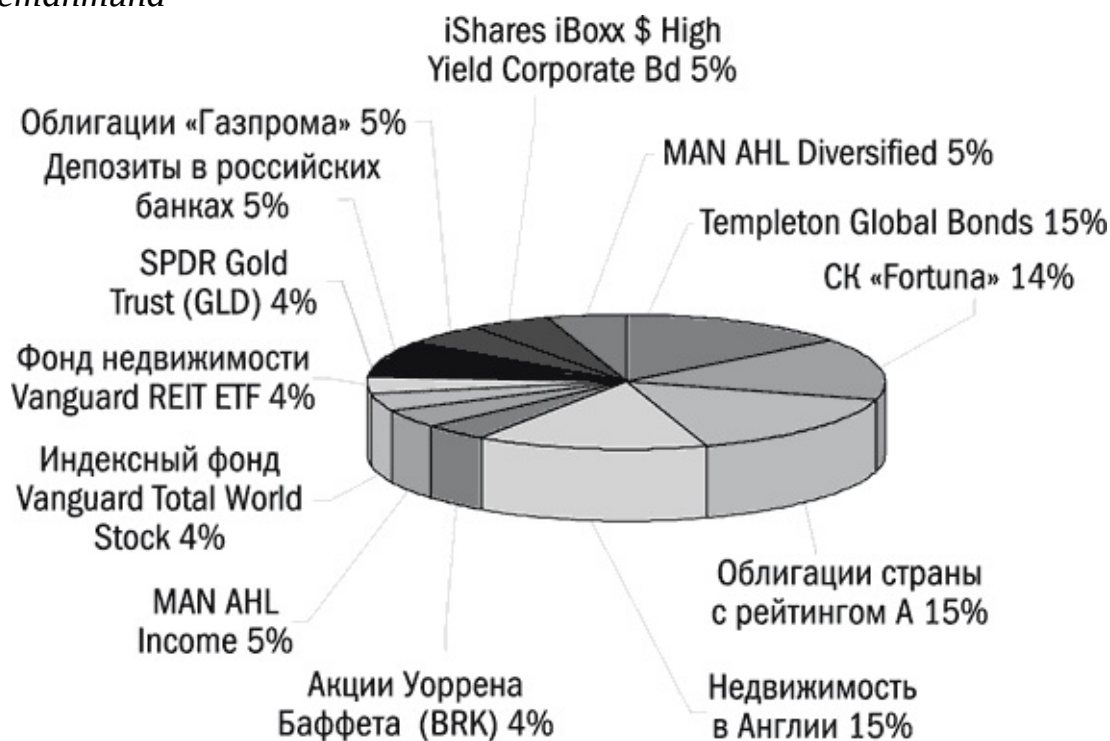
диаграммы-пироги (рис. 20). Не думаю, что здесь нужны какие-либо комментарии – очевидно, что все риски сбалансированы.

**Рис. 20.** Риски консервативного портфеля Константина



А теперь я еще раз покажу – на этот раз на диаграмме, – каким получился портфель Константина (рис. 21).

**Рис. 21.** Структура консервативного пенсионного портфеля Константина



Перейдем к следующему инвестиционному портфелю, на этот раз не такому консервативному, как у Константина.

## Ульяна

Этот портфель (табл. 7) разработан для суммы в 11 миллионов рублей. Планируемая средняя доходность – 8,25 %.

**Табл. 7. Структура умеренного портфеля Ульяны**

№	Наименование актива	Валюта	Риск	Доход- ность, %	Доля в порт- феле, %	Сумма, в валюте актива
1	Страховая компания NWL (для себя)	USD	К	4,0	10	35 000
2	Страховая компания NWL (для мужа)	USD	К	4,0	10	35 000
3	Фонд облигаций Temple- ton Global Bond	EUR	К	6,0	10	25 000
4	REYL Quality Bond Fund	EUR	К	6,0	5	12 000
5	Индексный фонд Vanguard Total World Stock (ETF)	USD	У	10,0	5	20 000
6	Фонд недвижимости Van- guard REIT ETF	USD	У	10,0	10	39 000
7	Aliquot Precious Metals	EUR	У	8,0	15	35 000
8	Депозиты в российских банках	RUB	У	8,0	20	2 200 000
9	iShares iBoxx \$ High Yield Corporate Bond (ETF)	USD	А	15,0	5	20 000
10	ПИФ «Индекс ММВБ»	RUB	А	15,0	10	1 100 000
				8,25	100	
	Всего в рублях					11 010 000

Я считаю, что подобная консервативная оценка – это тот минимум, который должна получать Ульяна. Обратите внимание, что доходность по банковским депозитам я поставил на уровне 8 % годовых: хотя на сегодняшний день вполне возможно получить больший процент, но в дальнейшем ставки по депозитам обязательно должны снизиться.

## **Как осуществлялось инвестирование**

1. *Страховая компания National Western Life (NWL)*. В этой компании Ульяна и ее муж открыли накопительную страховую программу со страховой защитой 300 000 долларов на каждого. Ежегодные взносы составляют 2750 долларов для Ульяны и 3000 долларов для ее мужа. Из таблицы вы можете заметить, что Ульяна перевела на полисы не по 3000, а по 35 000 долларов. Я дал ей такую рекомендацию, поскольку считаю, что оплата взносов на несколько лет вперед (в данном случае – почти на пятнадцать) позволит, во-первых, избавиться себя от ежегодных напоминаний о том, что нужно делать очередные взносы, и, во-вторых, даст возможность инвестированному капиталу расти. Как видите, этот актив (NWL) используется в портфеле Ульяны как консервативный.

2. *Страховая компания Generali International (Guernsey)*. Как и в случае с Константином, эту компанию мы использовали в качестве брокера, через которого были приобретены все фонды и ценные бумаги (за исключением российского ПИФа). Не буду еще раз повторять, почему для долгосрочного инвестирования мы используем этот метод.

3. *Российские банки*. В банках Ульяна открыла депозитные счета в рублях.

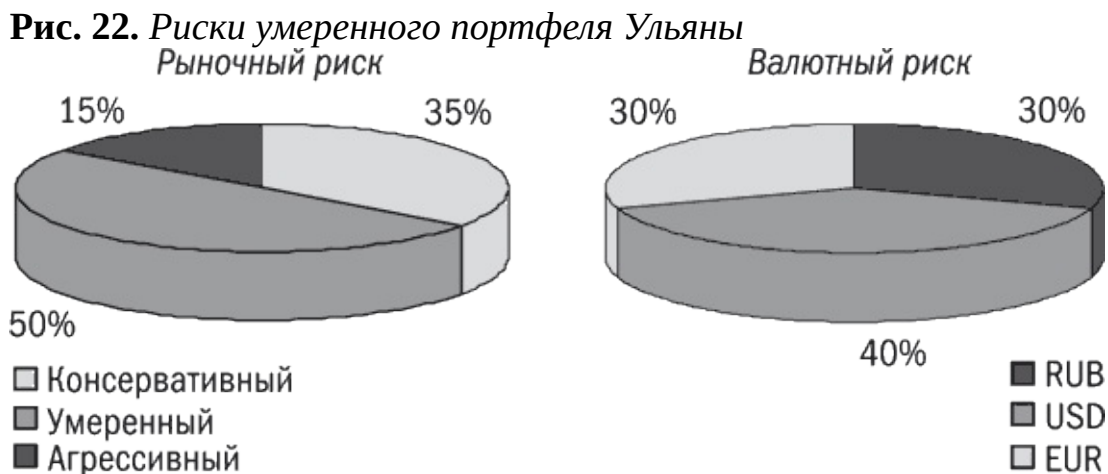
4. *УК «Альфа-Капитал»*. В этой компании Ульяна купила паи индексного ПИФа «Индекс ММВБ».

**Как выбирались фонды для инвестирования.** Здесь были использованы в основном те же критерии выбора фондов, что и выше, за исключением того, что Ульяне (в отличие от Константина) пока не нужен пассивный доход, поэтому большинство выбранных фондов дивиденды клиентам не выплачивают, а реинвестируют их обратно в те же фонды.

Из фондов, которые включены в портфель Ульяны, я хотел бы обратить ваше внимание на фонд Aliquot Precious Metals. Этот фонд инвестирует деньги клиентов в драгоценные металлы в равных пропорциях: 33,3 % в золото, 33,3 % в серебро и 33,3 % в платину. Это хорошая диверсификация, так как разные металлы по-разному растут. Например, за 9 месяцев 2009 года золото выросло на 13 %, серебро – на 45 %, а платина – на 37 %. Как видите, в этом году выиграли те, кто инвестировал в серебро, но угадать, какой металл будет дорожать далее, невозможно. Именно поэтому такой фонд является своего рода защитой от неизвестности.

**Какие риски несет портфель.** Снова демонстрирую вам диаграммы,

показывающие риски данного портфеля (рис. 22).



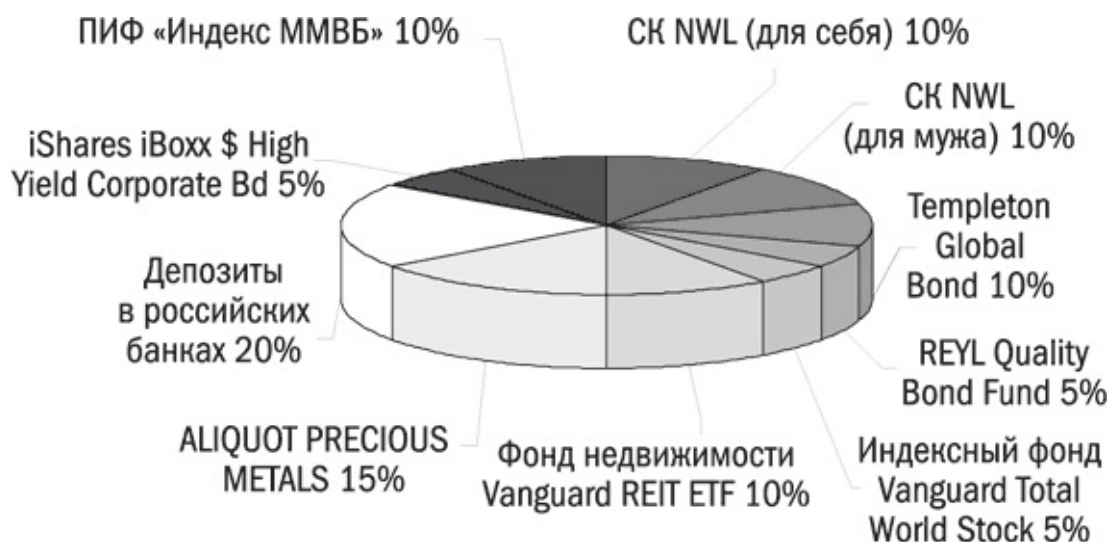
Заметили, на что похожа диаграмма «Валютный риск»? Правильно, на эмблему «Мерседеса»! Можно сделать вывод, что она является эталоном баланса рисков, не так ли?

Единственный момент, который я хотел бы прокомментировать, – почему доля долларовых активов в портфеле больше, чем было запланировано изначально (40 % вместо 35 %) в ущерб доли активов в евро.

Независимо от того, что валютой того или иного фонда является, например, доллар, важно, куда фонд инвестирует средства клиентов. Например, фонд Vanguard Total World Stock большую часть денег инвестирует в акции американских компаний (более 45 %), около 35 % – в акции европейских компаний, а остальную часть средств – в акции компаний самых разных стран. Естественно, что при покупке акций европейских компаний фонд как бы продает доллары, покупает евро и далее покупает акции. Таким образом, можно смело предположить, что, купив паи данного фонда, вы инвестировали большую часть денег в долларах, чуть меньше – в евро, а остальное – в валютах других стран. На самом деле эти фонды (ETFs) не делают никаких конвертаций, однако изменения курсов валют всегда учитываются в цене пая или акции.

Остальное я не буду комментировать, потому что вы все видите сами (рис. 23).

**Рис. 23. Структура умеренного портфеля Ульяны**



## Агрессивный портфель Александра

Данный портфель (табл. 8) разработан для суммы 500 тысяч долларов. Планируемая минимальная доходность портфеля – 11,7 %.

Что же получилось у самого агрессивного героя из нашей тройцы?

**Табл. 8.** Структура агрессивного портфеля Александра

№	Наименование актива	Валюта	Риск	Доходность, %	Доля в портфеле, %	Сумма, в валюте актива
1	Фонд облигаций Templeton Global Bond	EUR	К	6,0	15	50 000
2	Индексный фонд Vanguard Total World Stock (ETF)	USD	У	10,0	10	50 000
3	Фонд недвижимости Vanguard REIT ETF	USD	У	10,0	5	25 000
4	Фонд товарных активов iShares S&P GSCI Commodity-Indexed Trust (ETF)	USD	У	10,0	10	50 000
5	Депозиты в российских банках	RUB	У	8,0	10	1 200 000
6	Threadneedle Investment Funds – European Smaller Companies Fund	EUR	А	15,0	5	18 000
7	Threadneedle European High Yield Bond Retail Gross EUR Acc	EUR	А	15,0	5	17 000
8	Хедж-фонд Man AHL Diversified Futures	EUR	А	15,0	10	35 000
9	ПИФ «Индекс ММВБ»	RUB	А	15,0	10	1 200 000
10	ПИФ «Акции второго эшелона»	RUB	А	15,0	10	1 200 000
11	Акции зарубежных компаний	USD	А	15,0	10	50 000
	Всего в долларах США					500 000

Возможно, некоторые из вас скажут, что 11,7 % доходности – не очень много для агрессивного портфеля. И, в общем, я готов согласиться с такой точкой зрения, но... у меня рука не поднимается поставить доходность по

некоторым инструментам 20 % или 50 % годовых. А ведь именно такой доход могут дать некоторые инструменты – российские ПИФы, акции, которые Александр будет выбирать самостоятельно, фонд акций малых компаний. Естественно, что доходность портфеля вырастет значительно, если эти инструменты покажут высокую доходность, но планировать ее, я считаю, не очень корректно, ведь в некоторые годы эти активы могут существенно просесть в цене.

### **Как осуществлялось инвестирование**

1. *Страховая компания Generali International (Guernsey)*. Как и в ранее описанных случаях, эту компанию мы использовали в качестве брокера, через которого были приобретены некоторые фонды. В частности, все зарубежные ПИФы и хедж-фонды были куплены через эту компанию.

2. *Интернет-брокер TD AMERITRADE (США)*. Александр открыл этот счет у брокера, чтобы осуществлять быстрые операции покупки и продажи фондов (ETFs) и акций. Я никогда не рекомендую своим клиентам инвестировать в отдельные акции, если они не собираются посвящать этому занятию хотя бы пару часов в неделю. Тем не менее такие активные люди, как Александр, всегда хотят попробовать что-то новое. Как правило, этот опыт становится очень полезным, потому что оказывается негативным, и лучше его приобрести, будучи молодым.

3. *Российские банки*. В банках Александр открыл депозитные счета в рублях.

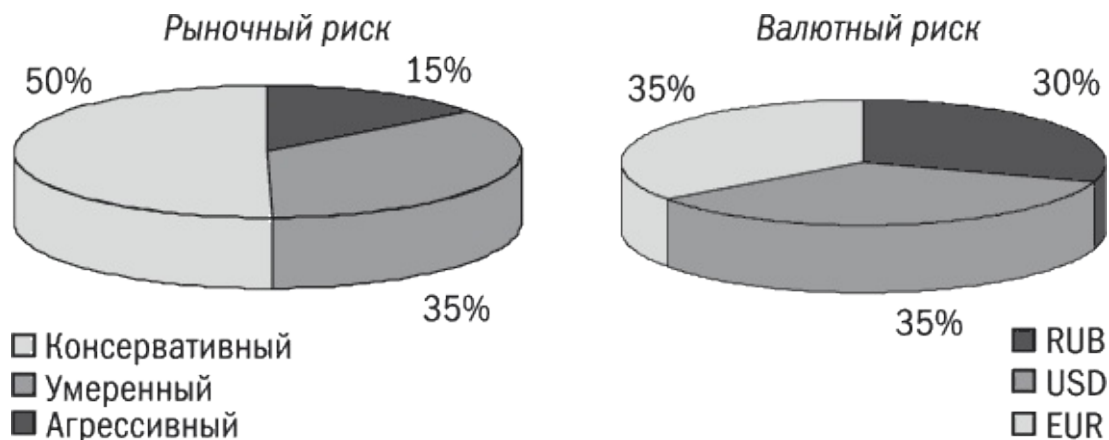
4. *УК «Альфа-Капитал»*. В этой компании Александр купил паи индексного ПИФа «Индекс ММВБ».

5. *УК «Allianz РОСНО»*. Здесь Александр приобрел паи фонда «Акции второго эшелона».

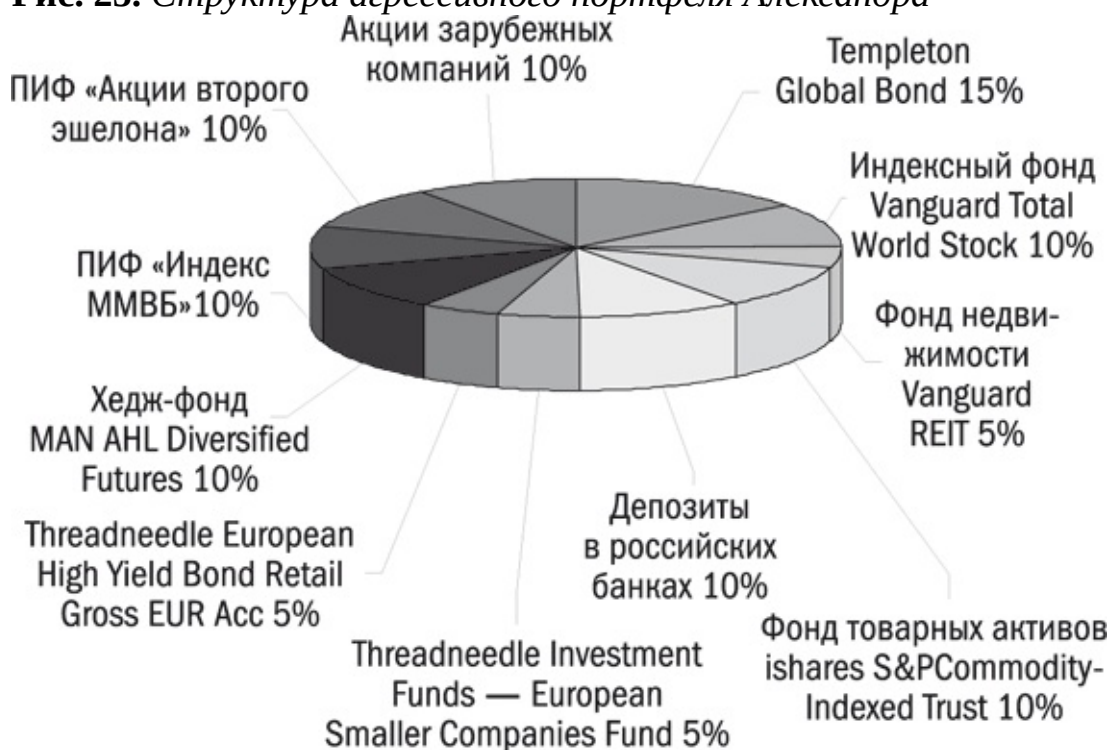
**Какие риски несет портфель.** Как видите (*рис. 24*) бóльшая часть капитала (50 %) инвестирована агрессивно. Если бы не мои рекомендации, Александр инвестировал бы агрессивно все деньги.

### **Рис. 24. Риски агрессивного портфеля Александра**





**Рис. 25. Структура агрессивного портфеля Александра**



Я рад, что мне удалось его остановить, – 2008 год показал, что такое агрессивные инвестиции, и сегодня Александр стал намного сговорчивее. Все же личный опыт – лучший учитель. А на диаграмме валютных рисков мы снова видим все тот же «Мерседес».

Вот такие пироги... вернее, портфели получились у Константина, Ульяны и Александра.

Возможно, вы не во всем согласны со мной (впрочем, другого ожидать и не приходится). Возможно, вы включили бы в портфели другие фонды и инвестиционные инструменты. Тем не менее при формировании



инвестиционного портфеля самым важным принципом всегда является *правильная* диверсификация. Я подчеркиваю слово «правильная», потому что некоторые считают, что, купив несколько разных фондов, они уже защитили свой портфель, и приобретают пять фондов, все из которых инвестируют деньги в акции российских компаний. Это не диверсификация, это... Я даже не знаю, как это назвать. Я мог бы включить в эту книгу гораздо больше информации о структуре инвестиционного портфеля, привести множество статистических данных о том, какие портфели работали лучше или хуже в те или иные периоды. Однако вы можете найти такую статистику в других книгах – их много в книжных магазинах. Значительная их часть написана математиками-теоретиками. Там все изложено правильно с точки зрения научного подхода, но практика вносит иногда свои серьезные коррективы.

Не сомневаюсь, что у вас на языке вертится вопрос, который вы хотели бы мне задать, но не можете, поскольку мы с вами общаемся не напрямую: *«Каков же результат работы тех портфелей, которые вы сделали для своих героев? Насколько эти портфели выросли или упали к моменту выхода в свет этой книги?»*

Что ж, у вас достаточно информации для того, чтобы самим оценить работу портфелей и конкретных фондов, которые входят в них. Все включенные в портфели фонды – реально существующие, и вы без проблем найдете их в Интернете. Если вы проделаете эту работу, она будет для вас прекрасной практикой для управления своим капиталом в будущем.

Моей основной задачей при написании этой книги было показать, как формируется инвестиционный портфель для абсолютно разных людей с совершенно различными целями.

Несмотря на то что я взял для примера людей с довольно большими инвестиционными суммами, такие портфели мы делаем и для людей с гораздо меньшим капиталом.

Я надеюсь, что изложенная в книге информация будет вам полезна и вы не будете допускать элементарных ошибок при формировании своих портфелей.

## 4.4. О самой эффективной стратегии инвестирования во все времена

*Сейчас – это всегда самый неподходящий момент для начала инвестирования.*

*Бартон Биггс*

В этом заключительном разделе я хотел бы ответить на вопрос, который мне задают на всех моих семинарах (особенно после того, как начался кризис): **когда будет лучший момент для инвестирования?**

Ответ мой очень прост: **этого не знает никто.**

Что же тогда делать?

На этот вопрос есть простой и проверенный временем ответ: инвестировать, используя самую эффективную для 90 % инвесторов стратегию – *стратегию усредненной стоимости.*

Три первых принципа инвестирования и три первые ошибки, изложенные в главе II этой книги, имеют прямое отношение к данной стратегии. Вкратце можно свести ее всего к трем пунктам.

1. Выключите телевизор и не слушайте аналитиков: их работа – что-то говорить, но что они сами делают, они вам никогда не скажут.

Один мой хороший товарищ никогда не рассказывал о своих инвестициях. Но однажды его все же прорвало, и он рассказал мне, как потерял большую сумму.

Этот состоятельный человек, имеющий дело с нефтью, положился на «опытных» аналитиков крупного зарубежного инвестиционного банка и по их рекомендации вложил деньги во что-то экзотическое (то ли структурированные продукты, то ли какие-то очень активно управляемые фонды – он не вдавался в детали).

Что сказал ему аналитик? Как и все продавцы определенных продуктов, он разрекламировал свой «товар», убедив моего неискушенного друга, что тот хорошо заработает на этом. Но все получилось совсем не так, как прогнозировалось: мой знакомый потерял более 70 % своего капитала. Аналитик только руками развел: *«Кто мог подумать, что такое может произойти с*

*таким-то банком?»*

У меня есть и собственный опыт, о котором я уже рассказывал в главе II при описании первого принципа инвестирования: в конце 1990-х годов я активно пользовался рекомендациями аналитиков на фондовом рынке, потому что мне (как и многим) очень хотелось найти рецепт легкого обогащения – просто делать так, как говорит какой-нибудь умный человек, и наблюдать, как мой капитал растет в разы быстрее, чем рынок. Вскоре я понял, что таких чудес не бывает: либо приложи усилия и научись сам принимать решения по покупке акций, либо создай свой сбалансированный инвестиционный портфель и забудь о сверхдоходах от инвестирования.

2. Постоянно поддерживайте структуру своего портфеля по рыночному и валютному риску.

3. Инвестируйте регулярно согласно собственному инвестиционному плану. Я считаю, что лучше всего инвестировать ежеквартально, хотя это зависит от инвестиционных сумм.

Скажите, кто из вас продолжал инвестировать зимой и весной 2008 года, когда фондовые индексы достигли минимальных отметок (возможно, к моменту выхода книги они упадут еще ниже, но на момент ее написания индексы взлетели вверх)?

Я тогда рекомендовал всем своим клиентам не останавливать инвестирование – пополнять свой портфель.

Не все последовали моим рекомендациям – по разным причинам, но больше из страха. Те же, кто продолжал инвестировать, увидели результаты такой стратегии: покупки фондов по низкой цене позволили им не только вернуть потерянные ранее деньги, но и получить прибыль после тяжелого 2008 года.

Применяя эту стратегию, вы покупаете фонды по разной цене, таким образом усредняя ее. Усреднение стоимости активов приводит к тому, что портфель оказывается действительно эффективным. Фактически я привел вас к выводу, что почти механическое инвестирование является самым эффективным. Например, анализируя рынок ценных бумаг, вы сами могли прийти к выводу, что консервативные фонды облигаций нужно продавать,

поскольку они очень сильно выросли в 2008 году и потенциал их роста исчерпан по причине того, что процентные ставки центральных банков (ставки рефинансирования) находятся на минимальных уровнях. А именно эти ставки влияют на цены облигаций. Но даже если вы не можете прийти к такому выводу по той причине, что не следите за рынком, стратегия усреднения говорит вам то же самое: продайте часть консервативных фондов и купите агрессивные, то есть те, что упали глубже всех. Если вы сможете осуществлять эту операцию восстановления структуры своего портфеля без эмоций 1–2 раза в год (я считаю, что одного раза в год вполне достаточно), вы можете быть уверенными в том, что ваш портфель будет эффективным и будет работать лучше рынка.

То же самое касается и валютной составляющей вашего портфеля: если доли валют в вашем портфеле изменились, приведите их к начальному состоянию. Как видите, все не так сложно, как может показаться и как вам все это показывают аналитики и консультанты.

Этим очень важным разделом я завершаю свою книгу и перехожу к заключению.

## Заключение. С чего начать?

*Дело не в том, чтобы быстро бегать, а в том, чтобы выбежать пораньше.*

*Франсуа Рабле*

Для меня всегда было сложно написать вступление и заключение. Что писать в заключении, если я уже все сказал в книге? Я решил написать заключение в несколько необычной манере, показав в нем, с чего нужно начинать инвестирование и построение собственного инвестиционного портфеля. (Возможно, это следовало вынести в отдельный раздел книги, но я считаю, что этой информации место именно здесь, в финале.)

Очень важную роль играет выбор инструментов для инвестирования: фондов на рынке огромное количество, и сделать выбор крайне сложно.

Однажды я хотел найти привлекательные фонды у одной очень крупной скандинавской управляющей компании. У этой компании под управлением десятки миллиардов долларов. Инвесторы доверяют ей, потому что эта компания очень известна.

Я потратил несколько часов, пытаюсь найти хотя бы один фонд, который удовлетворял бы моим критериям выбора (основной критерий – доходность фонда должна быть выше соответствующего индекса). Мне не удалось это сделать – все фонды, которые я изучал, были хуже индексов на протяжении очень длительного времени. Вполне возможно, что тенденция вот-вот изменится и они будут работать гораздо лучше. Но я не готов ждать – возможно, это произойдет очень нескоро. Поэтому лучше выбрать те фонды, которые на протяжении длительного времени показывают результаты лучше индексов или же просто индексные фонды, копирующие индексы.

И хотя я отвлекся немного в сторону выбора фондов, возвращаюсь к вопросу: с чего же нужно начинать инвестирование? Ответ: *с анализа своих активов на данный момент.*

Я не буду здесь говорить о том, как построить свой отчет об активах и пассивах – об этом я очень подробно рассказал в своей первой книге «Как составить личный финансовый план», а также в дистанционном курсе «Школа финансового консультанта».<sup>[22]</sup> Здесь я лишь покажу, на что следует обратить внимание в своем отчете об активах и пассивах.

Одной из самых больших ошибок многих инвесторов является то, что они начинают инвестирование без оценки своего инвестиционного портфеля.

Чтобы было понятнее, покажу на примере.

Андрей обратился ко мне с просьбой в разработке инвестиционного портфеля.

Первый шаг в начале такой работы – узнать, на какие риски готов идти инвестор и на какую доходность он рассчитывает.

Что касается рисков, Андрей – умеренный инвестор: он не хочет очень сильно рисковать своими деньгами. Долю своих агрессивных инвестиций он определил в размере 25 % от капитала.

При этом уровень желаемой доходности он не смог указать точно – главное пожелание было в том, чтобы его капитал покрывал уровень инфляции в соответствующей валюте.

Таким образом, мы договорились о том, что распределение его капитала по рискам будет следующим: консервативные активы – 35 %; умеренные активы – 40 %; агрессивные активы – 25 %.

При этом Андрей изъявил желание инвестировать капитал в такие агрессивные инструменты, как хедж-фонды и фонды малых компаний Европы и США.

Я попросил Андрея показать мне структуру имеющегося у него портфеля, чтобы проанализировать ее. Она оказалась следующей:

*Банки в России – 6 000 000 руб.*

*ПИФы облигаций – 3 000 000 руб.*

*ПИФы акций – 3 000 000 руб.*

***Итого: 12 000 000 руб.***

Взглянув на его активы, я сказал, что структуру придется изменить, так как на данный момент у него в портфеле уже 25 % агрессивных активов (ПИФов акций) и 75 % умеренных активов (банков и ПИФов облигаций). На что Андрей возразил, что облигации – это консервативный инструмент, но не умеренный.

Я ему ответил то, о чем уже говорил в главах I и IV: облигации считаются консервативным инструментом только в

том случае, если они выпущены эмитентом с рейтингом А и выше, к коим Россия не относится.

В результате анализа структуры активов Андрею пришлось отказаться от приобретения дополнительных агрессивных инструментов, и средства из банка были инвестированы лишь в консервативные и умеренные активы.

Вывод: всегда следует рассматривать свои активы и свой инвестиционный портфель в целом, а не по частям, и, соответственно, оценивать риски тоже в целом.

А теперь для всех тех читателей, кто дочитал книгу до этого места, персональный сюрприз от автора! Он находится по следующей ссылке: [www.lkapital.ru/static\\_surprise\\_1.htm](http://www.lkapital.ru/static_surprise_1.htm).

Я желаю вам успехов в инвестировании! Уверю вас, если вы подойдете к вопросу инвестирования осознанно (а не будете инвестировать спонтанно, по советам друзей и коллег), вам этот процесс понравится не меньше, чем мне, и ваш инвестиционный портфель всегда будет приносить вам удовлетворение. Безусловно, это потребует от вас много времени и сил, но этого избежать невозможно. Вспомните знаменитую фразу Генри Форда: *«Кажется, все искали кратчайшую дорогу к деньгам и при этом обходили самую прямую – ту, которая ведет через труд».*

И помните: если вы не управляете своими финансами – значит, они управляют вами!

До новых встреч!

*Владимир Савенок*

## Благодарности

Я хочу поблагодарить за помощь в создании данной книги своего партнера по бизнесу Юлию Сахаровскую – без ее участия я вряд ли смог бы написать эту книгу.

Идея книги и ее план были придуманы Юлией, а ее убежденность в том, что такая книга необходима на российском рынке, сыграла едва ли не решающую роль в том, что книга вышла в свет. Помимо идеи и настойчивости, проявленной Юлией, я благодарен ей за помощь в подборе материалов. Спасибо, Юлия!

Хочу также поблагодарить генерального директора издательства «Манн, Иванов и Фербер» Михаила Иванова и ведущего редактора того же издательства Юлию Потемкину за те замечания и предложения, которые они сделали после прочтения рукописи. Благодаря этим замечаниям в книге появились дополнительные значимые разделы, а также были внесены необходимые коррективы.



**notes**

## Примечания

# 1

Подробно о фундаментальном анализе компаний и о том, как рассчитать реальную стоимость акций, я рассказал в своем авторском дистанционном курсе «Фондовый рынок – фундаментальный анализ и расчет реальной стоимости акций».

## 2

Информацию о данном курсе вы можете найти на моем сайте [www.e-financialconsulting.com](http://www.e-financialconsulting.com) в разделе «Дистанционные курсы».

# 3

Фонды выбраны мною наугад, но в целом отражают структуру и размер комиссий подобных фондов в целом.

## 4

Рейтинговое агентство Morningstar имеет подразделения в большинстве развитых стран, так же как и сайты на различных языках с различными фондами. Основной ресурс – <http://www.morningstar.com>.

## 5

Для иллюстрации доходности взаимных фондов используются данные системы оценки взаимных фондов Morningstar. Подробнее о самой системе и пользовании ею можно прочитать в одноименной брошюре Бориса Кожуховского на сайте [www.lkapital.ru](http://www.lkapital.ru) в разделе «Методические материалы / Авторские брошюры консультантов компании “Личный капитал”».

## 6

Фонды, инвестирующие в акции компаний, связанных так или иначе с питьевой водой. В настоящее время очень многие стали интересоваться ими в связи с тем, что запасы питьевой воды ограничены.



О металлическом счете я говорил выше.

Подробнее об этом см.: Сорос, Д. Мировой экономический кризис и его значение. Новая парадигма финансовых рынков / Джордж Сорос; пер. с англ. Кристофа Вагнера. – М.: Манн, Иванов и Фербер, 2010.

9

[http://en.wikipedia.org/wiki/Japanese\\_asset\\_price\\_bubble](http://en.wikipedia.org/wiki/Japanese_asset_price_bubble)

## 10

Предложения по зарубежной недвижимости, актуальные сегодня, вы можете посмотреть на сайте [www.lkapital.ru](http://www.lkapital.ru) в разделе «Недвижимость за рубежом».

# 11

Подробнее данная тема раскрыта в авторской брошюре В. Савенка «Мои основные принципы инвестирования», которую можно бесплатно скачать на сайте [www.lkapital.ru](http://www.lkapital.ru) в разделе «Методические материалы / Авторские брошюры консультантов компании “Личный капитал”».

## 12

Если вы еще не знакомы с данным принципом, рекомендую прочитать статьи на сайте [www.lkapital.ru](http://www.lkapital.ru): «Страховка от кризиса, или Как вести себя на падающих рынках» Юлии Сахаровской и «Как рекомендуют инвестировать инвесторы-гуру на волатильном рынке» Алены Никитиной.

## 13

В случае если на семейном совете вы все же примете решение о переезде в другую страну, рекомендую почитать книги специалиста по зарубежной недвижимости и вопросам иммиграции Сергея Сандера, посвященные этой теме. *Прим. авт.*

# 14

Глава написана по материалам одноименной статьи Ю. В. Сахаровской. Оригинал статьи смотрите на сайте [www.lkapital.ru](http://www.lkapital.ru) в разделе «Статьи».



# 15

Подробнее об ОФБУ и их развитии в России на сегодняшний день можно прочитать на сайте [www.lkapital.ru](http://www.lkapital.ru) в разделе «Инвестиции / Инвестиционные инструменты / ОФБУ».

## 16

Подробнее о системах интернет-банкинга в России, их преимуществах и недостатках, а также лучших системах с точки зрения пользователя читайте в авторской брошюре Нины Дониной на сайте [www.lkapital.ru](http://www.lkapital.ru) в разделе «Методические материалы / Авторские брошюры консультантов компании “Личный капитал”».

Подробнее на эту тему смотрите на сайте [www.lkapital.ru](http://www.lkapital.ru) в разделе «Инвестиции».

На момент написания книги.

## 19

«Как составить личный финансовый план», «Личный финансовый план. Путь к финансовой независимости», «Личные финансы. Самоучитель», «Как пережить кризис».

Разговор происходил в 2007 году. *Прим. авт.*

## 21

Альтернативный портфель инвестиций с основной целью получения пассивного дохода вы можете увидеть в авторской мини-брошюре В. Савенка на сайте [www.lkapital.ru](http://www.lkapital.ru) в разделе «Методические материалы / Авторские брошюры консультантов компании “Личный капитал”».

См. сайт [www.e-financialconsulting.com](http://www.e-financialconsulting.com), раздел «Дистанционные курсы».

**НАПИСАНИЕ на ЗАКАЗ:**

1. Дипломы, курсовые, рефераты...
2. Диссертации и научные работы.  
Тематика любая: ИНВЕСТИЦИИ, экономика, техника, право, менеджмент, финансы, биология...  
Уникализация текстов, переводы с языков, презентации...

**УЧЕБНИКИ, ДИПЛОМЫ, ДИССЕРТАЦИИ:**  
полные тексты в электронной библиотеке  
[www.учебники.информ2000.рф](http://www.учебники.информ2000.рф).